

EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

(CORPORATE GOVERNANCE OF LISTED COMPANIES)

Working Paper IE Law School

AJ8-208

13-12-2013

Cátedra Pérez-Llorca/IE de Derecho Mercantil

Francisco José León Sanz
Catedrático de Derecho Mercantil
Of Counsel Pérez-Llorca

RESUMEN / ABSTRACT

La crisis desencadenada en 2008 ha puesto de manifiesto las carencias existentes en materia de gobierno corporativo tanto en las sociedades cotizadas como, especialmente, en las entidades financieras. Esta circunstancia ha dado lugar a un importante movimiento de reforma en el ámbito del gobierno corporativo. El presente artículo analiza las principales cuestiones que dicho movimiento de reforma trata de resolver y el alcance de las medidas propuestas prestando una especial atención a las necesidades planteadas en relación con las entidades de crédito. En este ámbito, el tratamiento de las cuestiones de gobierno corporativo se apoya fundamentalmente en la supervisión de los bancos centrales como una pieza básica para asegurar el buen funcionamiento de los sistemas financieros, en el régimen de retribución de los administradores y ejecutivos y en la previsión de medidas en materia de asunción de riesgos.

The crisis that began in 2008 revealed deficiencies in the corporate governance of listed companies, which were especially acute in financial institutions. This situation has led to a major reform movement in this area. This article analyzes the main issues the reform movement is trying to resolve and the scope of the measures proposed with particular attention to the needs of credit institutions. In this context, the approach to tackling corporate governance issues is based on central bank supervision -an essential tool for ensuring financial systems function properly-, the remuneration system for directors and executives, and foresighted measures aimed at controlling risk taking.

PALABRAS CLAVE / KEYWORDS

Gobierno corporativo / sociedades cotizadas / Entidades de crédito
Corporate governance / Listed Companies / Banks

La publicación de la Serie Working Papers IE-Law School/Pérez- Llorca
está patrocinada por la Cátedra IE Pérez-Llorca.
Copyright © 2013. Francisco José León Sanz, Catedrático de Derecho Mercantil of Counsel Perez-Llorca.
Este working paper se distribuye con fines divulgativos y de discusión.
Prohibida su reproducción sin permiso del autor, a quien debe contactar en caso de solicitar copias.
Editado por el IE Law School e impreso por IE Publishing, Madrid, España

*The publishing of Serie Working Papers IE-Law School is sponsored by the Pérez Llorca IE Chair.
Copyright ©2013 by Francisco José León Sanz, Catedrático de Derecho Mercantil of Counsel Perez-Llorca.
This working paper is distributed for purposes of comment and discussion only.
It may not be reproduced without permission of the copyright holder.
Edited by IE Law School and printed at IE Publishing, Madrid, Spain*

SUMARIO

1. La trascendencia del gobierno corporativo en la crisis de 2007/2008. 2. El movimiento del gobierno corporativo en España. 3. La reformas de las entidades financieras en materia de gobierno corporativo a raíz de la crisis de 2008. 4. La reforma del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. 5. Consideraciones finales.

1. La trascendencia del gobierno corporativo en la crisis de 2007/2008

La crisis desencadenada en el 2008 ha tenido como centro a los mercados financieros y a las entidades de crédito. Las medidas más urgentes que se han adoptado se han dirigido a tratar de paliar las graves consecuencias que esta crisis ha tenido en el conjunto del sistema económico. Con el paso del tiempo, se ha procedido a un análisis de los factores estructurales que pueden encontrarse en su origen. A este respecto se han puesto de manifiesto las carencias de la regulación y de la supervisión de los mercados financieros y de las entidades de crédito, tanto a nivel nacional como internacional. Se han señalado las deficiencias que presentaban los denominados Acuerdos de Basilea II en materia de capital y de recursos propios de las entidades de crédito, control de riesgos y supervisión prudencial. En concreto, entre otras cuestiones, se ha subrayado la insuficiencia de la supervisión microprudencial, esto es, aquella que se centra en las entidades de crédito singulares, y la trascendencia de evaluar los riesgos sistémicos y de adoptar medidas preventivas específicas en relación con las entidades y con los riesgos que puedan afectar por su trascendencia al conjunto del sistema económico. El resultado de estos trabajos ha desembocado en la adopción de los acuerdos de Basilea III y en la introducción de importantes modificaciones en la normativa comunitaria y, también, en la regulación de las entidades de crédito en España.

El gobierno corporativo de las entidades de crédito es otro de los factores que se encuentran en el origen de la crisis. Se han destacado tres elementos de manera especial por su relevancia en el contexto de la crisis económica: las insuficiencias de los procesos internos y externos de control de riesgos, las deficiencias en los procesos de selección y en la idoneidad de los administradores y de los altos directivos de las entidades de crédito y la falta de una adecuada regulación de la remuneración que ha hecho posible que los sistemas de retribución favorecieran la asunción de riesgos injustificados en lugar de desincentivarlos.

Los problemas señalados y, en especial, los relativos al gobierno corporativo, no sólo se han dado en las entidades de crédito, también han existido en las sociedades cotizadas y en las grandes empresas. Se está promoviendo, tanto a nivel internacional y comunitario como en el ámbito nacional, una reforma para mejorar la regulación del gobierno corporativo para el conjunto de las sociedades que participan en los mercados de valores e incluso para todas las sociedades sean o no cotizadas.

Las medidas que se están adoptando en esta materia parten del modelo que se ha impuesto en el tratamiento de estas cuestiones en el ámbito de las sociedades cotizadas y que se suele denominar como movimiento del gobierno corporativo. El alcance de las reformas que se están impulsando y los fines que se pretenden conseguir se ha de analizar en el contexto de este movimiento.

2. El movimiento del gobierno corporativo en España

La reforma de la sociedad anónima de mayor trascendencia siempre es la de la estructura orgánica de la sociedad anónima titular de grandes empresas. En la gran sociedad anónima, sustancialmente bursátil, se dan problemas básicos estructurales que dificultan que pueda cumplir la función que le corresponde desempeñar en el sistema económico actual.

El punto de partida de la ordenación de la sociedad anónima se apoya en que el titular de la acción como titular de la propiedad es también el titular del poder en la sociedad anónima, de acuerdo con el principio de que quien asume el riesgo económico debe ser también el titular del poder económico. Sin embargo, los pequeños accionistas de una sociedad cotizada no tienen interés en participar de manera activa en el control de la sociedad debido al desequilibrio que se plantea entre el esfuerzo que conlleva el ejercicio del control y la efectividad que pueda llegar a tener la participación activa en la organización social. Existe, en cambio, un interés por la imantación o la ocupación del derecho de voto de los accionistas desinteresados de la vida social por los titulares del control de la sociedad cotizada y por los que pretenden disputarlo o participar en él. La manera de lograr este objetivo descansa en gran medida en el instrumento de la representación, de la delegación del derecho de voto. Al mismo tiempo, la posición de los consejeros ejecutivos y de los directivos titulares del poder de decisión en la elección, gestión, rendición de cuentas e incluso en materia responsabilidad se hace autónoma respecto de los instrumentos de control tradicionales de la sociedad anónima. Los consejeros ejecutivos y los directivos titulares del poder de decisión poseen la plena información sobre la compañía, ejercen la última instancia en la disciplina jerárquica empresarial y tienen acceso al entramado de disposición de votos; la retribución dineraria no es la contrapartida única del servicio o de la gestión, cuentan también con otras ventajas económicas, con oportunidades patrimoniales, con prerrogativas de poder o de otro orden, etc.

Los consejeros ejecutivos tienen la capacidad para influir en la selección de los demás consejeros, lo que dificulta que puedan cumplir las funciones que les corresponden de manera imparcial.

Los problemas estructurales señalados en relación con el control, intrínsecos a la gran sociedad anónima, se pueden atender con diferentes técnicas y de distinta forma, pero resulta ineludible que exista un cierto grado de tensión entre la responsabilidad por el ejercicio de los deberes por los administradores y el reconocimiento de poder discrecional en las materias apropiadas. Las alternativas que se plantean en la ordenación de la estructura corporativa de las grandes sociedades anónimas se apoyan en diferentes objetivos, como potenciar la democracia accionarial, la participación de interesados no accionistas o la justificación del poder de decisión de los ejecutivos. En unos casos se da prioridad a la legitimación del proceso de elección de los administradores y altos directivos y en otros se busca asegurar su competencia para el ejercicio del cargo.

La internacionalización de los mercados financieros que se ha producido desde los años 90 ha dado lugar a un tratamiento de las cuestiones relativas al control en las sociedades cotizadas en las que se subraya la perspectiva de los mercados de valores. Desde esta perspectiva, se pretende favorecer la confianza de los inversores mediante la elaboración de códigos de buen gobierno, la incorporación de normas de gobierno corporativo al ordenamiento interno de las sociedades cotizadas y la intensificación de la transparencia. De este modo, con independencia de la legislación aplicable al emisor de valores, se garantiza la asunción voluntaria de normas de buen gobierno y mediante la publicidad, se presiona a favor de la corrección de la gestión y del control en interés de los inversores.

En este contexto es en el que se aprueba en España el primer Código de Buen Gobierno, conocido como Código Olivencia, en 1998. Este Código tenía por objeto el establecimiento de una serie de normas sobre el funcionamiento de los Consejos de administración. Se recomendaba la asunción voluntaria de su contenido por las sociedades cotizadas y la publicación de un informe, también de forma voluntaria, en el que se expresara el grado de cumplimiento del Código de Buen Gobierno. Con el objetivo de facilitar el cumplimiento de las recomendaciones del Código Olivencia, por carta del Presidente de la CNMV de 20 marzo de 2000, se elaboró un modelo de informe sobre gobierno corporativo que podía ser publicado anualmente por las sociedades cotizadas de forma voluntaria.

La Sección mercantil de la Comisión General de Codificación tomó la iniciativa de llevar a cabo una reforma en profundidad de la estructura corporativa de las sociedades anónimas en la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 16 de mayo de 2002. La Propuesta respondía a un planteamiento más ambicioso y se hacía desde una perspectiva más institucional en el tratamiento de las cuestiones relativas al gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. La iniciativa no ha llegado a materializarse, entre otras razones, por la propia dinámica de los acontecimientos.

La crisis de Enron de 2001, de Worldcom en el 2002 así como de otras grandes entidades tanto en Estados Unidos como en otros países dio lugar a importantes reformas en el ámbito del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en Estados Unidos y en el resto del mundo. En Estados Unidos se aprobó la conocida como Sarbanes-Oxley Act en 2002 que trató de mejorar la fiabilidad de la información financiera y de los procesos de auditoría y de contabilidad, así como otorgar una mayor protección a los inversores. Desde la experiencia de la crisis de 2008, se han hecho patentes las insuficiencias de la Sarbanes-Oxley Act y, al mismo tiempo, la discutible justificación de los elevados costes que se han derivado de su implantación para las sociedades cotizadas.

En España, se aprobó la Ley 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero. Esta norma introduce, entre otras medidas, la obligación de las sociedades emisoras de valores de tener un comité de auditoría en el seno del Consejo de administración, integrado mayoritariamente por consejeros no ejecutivos (art. 47 por el que se introduce la Disposición Adicional Decimoctava en la Ley del Mercado de Valores). Se designó una nueva comisión en materia de gobierno corporativo, que elaboró el que se conoce como Informe Aldama de 2003, en el que se mantiene la confianza en la autorregulación y en la transparencia que había inspirado el Código Olivencia, pero que también recomienda la introducción de reformas en la estructura corporativa de las sociedades cotizadas.

De acuerdo con las recomendaciones del Informe Aldama se aprobó una reforma de la Ley de Sociedades Anónimas y de la Ley del Mercado de Valores por la Ley 26/2003 que trata de alcanzar tres objetivos básicos: la intensificación de los deberes de transparencia mediante la imposición de la obligación de publicar un informe sobre gobierno corporativo, según el principio de “*comply or explain*” “cumple o explica” en relación con la asunción de las normas de buen gobierno por las sociedades cotizadas; el reforzamiento de los deberes de diligencia y, sobre todo, de fidelidad y de lealtad y el establecimiento de una regulación interna de los órganos de las sociedades cotizadas mediante la obligación de aprobar un reglamento de la Junta general y un reglamento del Consejo de Administración.

En el año 2005 se creó una nueva Comisión de expertos con el objetivo de actualizar el Informe Olivencia y el Informe Aldama y en la que se tuvieron en cuenta las Recomendaciones de la UE en materia de gobierno corporativo (Recomendación 2005/162/EC, de 15 de febrero, sobre consejeros externos y comisiones del Consejo y Recomendación 2004/913/EC, de 14 de diciembre, sobre retribuciones de consejeros de sociedades cotizadas). Como resultado de los trabajos de la Comisión, se aprobó finalmente el Código Unificado de Buen Gobierno en el año 2006.

Por otro lado, como consecuencia de la incorporación de Directivas comunitarias se han aprobado importantes reformas en los últimos años que inciden en mayor o menor medida en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. En 2007 se reformó la Ley del Mercado de Valores para incorporar la Directiva 2004/25/CE, relativa a las ofertas públicas de adquisición, que se desarrolló por el RD 1066/2007. Finalmente, en 2011 se reformó la Ley de Sociedades de Capital para adaptar el Derecho español a la Directiva 2007/36/CE sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

3. La reformas de las entidades financieras en materia de gobierno corporativo a raíz de la crisis de 2008

Es bien conocido que uno de los factores que se han detectado en el origen de la crisis que se ha producido en las entidades de crédito de 2008 ha consistido en la insuficiente atención a las cuestiones de gobierno corporativo de las entidades de crédito. Los Acuerdos de Basilea estaban centrados, fundamentalmente, en el establecimiento de medidas prudenciales en materia de recursos propios de las entidades de crédito, en la determinación de los riesgos de las operaciones bancarias y en la previsión de sistemas de cobertura apropiados.

La falta de una mayor consideración del gobierno corporativo de las entidades de crédito y de un tratamiento más satisfactorio de esta materia ha sido uno de los aspectos más relevantes que se ha puesto de manifiesto a raíz de la crisis bancaria. A este respecto se han destacado las carencias que presentaban la estructura de organización y los procedimientos internos de evaluación de riesgo de las entidades de crédito. También se ha subrayado la inadecuación de los sistemas de remuneración de los administradores y ejecutivos ya que, con frecuencia, han tenido el efecto de favorecer o de no impedir la asunción de riesgos en la adopción de las decisiones en la actividad crediticia, en especial, en temas como el alcance del apalancamiento, el volumen de los créditos o el nivel de riesgo de las operaciones. Asimismo se ha hecho patente la falta de cualificación para el ejercicio del cargo de algunas de las personas que los ocupaban. Las insuficiencias en el gobierno corporativo de las entidades de crédito han hecho patente la falta de una adecuada supervisión prudencial sobre estas cuestiones por parte de las autoridades regulatorias.

A nivel comunitario se han adoptado diferentes medidas encaminadas mejorar el gobierno corporativo de las entidades de crédito. A este respecto, interesa destacar la Directiva 2010/76/UE, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las reutilizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración, la Directiva 2010/78/UE de 24 de noviembre de 2010 por la que se modifican las Directivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE,

2006/49/CE y 2009/65/CE en relación con las facultades de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea), la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) y las directrices de 22 de noviembre de 2012 de la Autoridad Bancaria Europea sobre la evaluación de la adecuación de los miembros de los órganos de administración y de los titulares de funciones clave.

La normativa comunitaria se ha incorporado al Derecho español por diferentes normas entre las que cabe señalar la Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas; la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito; el Real Decreto 771/2011, de 3 de junio, por el que se modifica el R.D. 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y el R.D. 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito y el Real Decreto 256/2013, de 12 de abril por el que se incorporan a la normativa de las entidades de crédito los criterios de Autoridad Bancaria Europea de 22 de noviembre de 2012 sobre la evaluación de la adecuación de los miembros de los órganos de administración y de los titulares de funciones clave.

Las reformas adoptadas refuerzan la obligación de las entidades de crédito de disponer, en condiciones proporcionadas a la complejidad de sus actividades, de una estructura organizativa adecuada, con competencias y responsabilidades bien definidas, transparentes y coherentes, procedimientos eficaces de identificación, gestión, control y comunicación de los riesgos, mecanismos adecuados de control interno y procedimientos administrativos y contables consistentes. Por otro lado, se les impone el deber de mantener actualizado un plan general de viabilidad sometido a la aprobación del Banco de España (art. 30bis, apartado 1bis de la Ley 26/1988 sobre disciplina e intervención de la entidades de crédito y RD 256/2013).

El establecimiento de garantías sobre la idoneidad de las personas que ocupen cargos en los órganos de administración y de dirección en las entidades de crédito es otro de los contenidos fundamentales del RD 256/2013. La norma desarrolla de forma detallada la concurrencia de honorabilidad comercial y profesional y de los conocimientos y experiencia necesarios para el ejercicio de las funciones que deban desempeñar, así como de la presencia de potenciales conflictos de interés o de la capacidad de dedicar tiempo suficiente para el desempeño de las tareas que les correspondan. Asimismo se refuerzan las competencias del Banco de España en la supervisión de estas cuestiones.

Los sistemas de remuneración se regulan ahora de manera pormenorizada (arts. 76^{quater} a 76^{septies} del RD 216/2008). Se requiere que la política de remuneración sea conforme con una gestión prudente y eficaz del riesgo, que haya un equilibrio entre la retribución fija y la retribución variable, se prevén limitaciones en la determinación de las retribuciones variables y restricciones a los esquemas de remuneración en el caso de que la entidad de crédito reciba apoyo público. Las entidades de crédito deben contar con procedimientos internos de fijación y evaluación de las políticas de remuneración. En relación con esta materia se introducen igualmente deberes de comunicación y el sometimiento a la supervisión del Banco de España.

La reforma de más entidad en el sistema financiero español que se ha llevado a cabo a raíz de la crisis ha sido la que se ha producido en la ordenación de las cajas de ahorros. La crisis ha hecho más patentes algunas de las deficiencias estructurales que presentan las cajas de ahorros en el sistema económico y financiero actual como, sobre todo, las dificultades para acceder a los mercados de valores para la obtención de los recursos propios necesarios para el desarrollo de la actividad crediticia. Pero también en el plano del gobierno corporativo se han puesto de manifiesto problemas básicos de difícil solución en materia de control, idoneidad de los gestores y conflictos de intereses más o menos difusos de carácter político, social y económico. Desde que se inició la crisis se han aprobado diferentes normas y todavía está en marcha un nuevo proyecto legislativo en cumplimiento de lo establecido en el MOU. La realización directa por cajas de ahorros de una actividad de crédito va a quedar limitada a entidades que, por su pequeña dimensión, no puedan generar riesgos relevantes para el sistema financiero en su conjunto. La superación de los umbrales que se determinan va a conllevar la obligación de transmitir la actividad bancaria a un banco y de transformarse en fundaciones bancarias. Se prevén normas estrictas en materia de gobierno corporativo tanto para las cajas de ahorros como para las fundaciones bancarias que sean titulares de participaciones en bancos, con el fin de garantizar un adecuado control, la cualificación de los gestores y la solución de los conflictos de interés. En las fundaciones bancarias se propone que los gestores del banco sean distintos de los de la fundación bancaria y la separación de las funciones de administración de la participación en el capital del banco de la actividad de la fundación en materia de obra social.

4. La reforma del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas

La crisis también ha dado lugar a un movimiento de reforma del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, si bien los cambios no han sido tan profundos ni tan inmediatos como en el caso de las entidades de crédito. Aún cuando ya se hayan introducido algunas reformas de entidad, buena parte de las modificaciones se encuentran todavía en fase de aprobación.

A nivel europeo se ha aprobado la Recomendación 2009/385/CE en materia de remuneración de los administradores por la que se modifican las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE. El documento comunitario recomienda que haya un equilibrio entre la retribución variable y la retribución fija, la adecuación de la retribución variable a resultados medibles y consistentes a largo plazo, la previsión de la posibilidad de que se pueda exigir la devolución de la retribución variable recibida cuando no hubiera estado justificado su pago y el establecimiento de que se limite a dos años la suma que reciban los administradores en caso de separación del cargo siempre que no se haya producido la terminación por falta de rendimiento. Se recomienda igualmente que se refuerce la independencia y la competencia del Comité de retribuciones y que se intensifique la transparencia en esta materia.

Se ha elaborado asimismo un Libro Verde por la Comisión Europea sobre la normativa de gobierno corporativo de la UE de 5 de abril de 2011. En este documento se plantea la necesidad de reforzar la función de control de los Consejos de Administración, en particular, en materia de gestión de riesgos, la revisión de la función de los Presidentes de los Consejos de Administración, la introducción de medidas que aseguren la idoneidad de los consejeros ejecutivos y también de los que van a desempeñar funciones de control y la previsión de sistemas de remuneración adecuados en la línea de la Recomendación 2009/385/CE. Se contempla asimismo la necesidad de establecer cauces para favorecer la participación de los accionistas y el ejercicio del derecho de voto con una particular consideración a los inversores institucionales. Finalmente, se propone que se dé mayor alcance al principio conocido como “cumple o explica” de forma que las sociedades cotizadas deban dar una explicación suficiente y razonada de los motivos por los que se apartan de las directrices de los Códigos de Gobierno Corporativo. Por otra parte, se plantea la posibilidad de extender las normas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas a las demás sociedades.

En España, las medidas que se han adoptado hasta el momento se dirigen a intensificar la transparencia. La Ley de Economía Sostenible impuso la obligación de publicar un informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (art. 27 y DF 5ª por la que se introduce el art. 61ter en la LMV). El modelo de informe anual sobre remuneraciones de los consejeros se ha desarrollado por la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, en la que también se modifica la regulación del informe anual de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y de las cajas de ahorros y el régimen de los instrumentos de información y de los hechos relevantes que han de publicar las sociedades cotizadas. La Orden ha aprovechado para normativizar alguna de las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas en materia de tipos de consejeros y, en especial, en relación con los consejeros independientes.

En cualquier caso, las reformas más importantes en España están por llegar. El Gobierno acaba de nombrar una nueva comisión de expertos en materia de gobierno corporativo. Es de suponer que este movimiento de reforma se hará en paralelo con el que también está teniendo

lugar en Europa. Pero sería conveniente que se aprovechara para resolver algunas cuestiones más o menos problemáticas del Derecho vigente, como la que ha planteado la manera en la que se ha incorporado la Directiva 2007/36/CE en relación con el ejercicio del derecho de voto por los intermediarios financieros.

5. Consideraciones finales

Como se puede apreciar, la crisis de 2008 ha originado un importante movimiento de reforma en materia de gobierno corporativo, con especial intensidad en el ámbito de las entidades de crédito. En relación con la trascendencia de este movimiento cabe hacer algunas consideraciones con el objetivo de estar en condiciones de valorar el alcance que razonablemente pueda llegar a tener.

En el contexto actual de internacionalización de los mercados financieros no parece que se pueda producir un cambio en el modelo de configuración y en los fines que se pretenden conseguir en el tratamiento de las cuestiones del gobierno corporativo. A este respecto, se mantiene la prioridad de la perspectiva de la confianza de los mercados de valores. De acuerdo con este objetivo, tampoco cambia la manera de abordar la regulación del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas: se confía en la autorregulación de las propias sociedades, se potencian los códigos de gobierno corporativo como conjunto de recomendaciones que pueden ser asumidas voluntariamente; se promueve la transparencia de la estructura corporativa y de los sistemas de remuneración, la publicidad del cumplimiento de las normas voluntariamente adoptadas y de las razones que justifican apartarse de las recomendaciones de los códigos de gobierno corporativo; este conjunto de medidas se complementa con el establecimiento de normas imperativas en temas concretos por claras razones de interés general.

Desde un punto de vista material, el movimiento de reforma del gobierno corporativo que se está desarrollando en este momento trata de resolver las cuestiones más relevantes que se han puesto de manifiesto con ocasión de la crisis de 2008: la revisión de la función de control y de gestión de riesgos de los consejos de administración, el papel del Presidente del Consejo de Administración, la idoneidad de los consejeros ejecutivos y de los consejeros que desempeñan funciones de control, el establecimiento de sistemas de remuneración que no incentiven la asunción de riesgos y que sean adecuados a la actividad y a los rendimientos sostenibles a largo plazo de la entidad y la previsión de cauces que faciliten la participación de los accionistas, si bien en relación con esta última cuestión es probable que las medidas no lleguen a tener el alcance de las anteriores. También se pretende dar un mayor peso al principio de cumple o explica como principio básico en materia de transparencia en el gobierno corporativo.

En relación con las entidades de crédito, se ha hecho patente la necesidad de una regulación más estricta. En este ámbito, el tratamiento de las cuestiones de gobierno corporativo se apoya fundamentalmente en la supervisión de los bancos centrales como una pieza básica para asegurar el buen funcionamiento de los sistemas financieros.

NOTA BIBLIOGRÁFICA:

La bibliografía sobre gobierno corporativo es muy abundante, sobre todo, en los últimos quince años. Dos de las obras de referencia en esta materia son el libro *El gobierno de las sociedades cotizadas*, coord. ESTEBAN VELASCO, ed. Marcial Pons, Madrid, 1999, en el que se estudia el Informe elaborado por la Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades (*Comisión Olivencia*, 1998) y el libro *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: (estructura de gobierno y mercados)*, coord. RODRÍGUEZ ARTIGAS, ed. Aranzadi, Cizur Menor, Pamplona, 2006, en el que se estudia el Informe elaborado por la Comisión especial para la transparencia y seguridad de los mercados financieros y sociedades cotizadas (*Comisión Aldama*, 2003). En relación con el Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo (2013), la reforma legislativa propuesta por la Comisión de Expertos se encuentra en fase de aprobación y a continuación se va a proceder a la elaboración de un nuevo Código de Gobierno Corporativo.