

# CALIDAD DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Jesús Sánchez Araque<sup>1</sup>

## RESUMEN

En los años previos a la crisis se había evolucionado hacia un gobierno corporativo de las entidades financieras que trataba de maximizar el valor de la acción, con visión shareholder, con una deficiente gestión del riesgo, ante el aumento del problema de riesgo moral (concesión de préstamos de baja calidad crediticia) y de agencia (falta de transparencia). Todo ello desembocó en una crisis financiera con efectos sumamente convulsivos en todo el sistema económico. A partir de esta situación surgen teorías que conforman el nuevo gobierno corporativo con la confección de nuevos códigos de buen gobierno, proliferando las iniciativas relacionadas con las buenas prácticas en materia de calidad de la gobernanza, que aporta valor a las empresas cotizadas, al mejorar la eficiencia económica y el refuerzo de la confianza de los inversores. Este trabajo trata de profundizar en la calidad del gobierno corporativo de las entidades financieras, a través del estudio de cómo fomentan e incorporan en su estrategia de gestión el pensamiento propio de la responsabilidad social corporativa (RSC) y el cumplimiento de criterios éticos. Esta materia queda abierta para un mayor estudio sobre los efectos de la economía circular en la estrategia de gestión, y en la calidad y buen gobierno corporativo de las entidades financieras.

7

**Palabras clave:** Gobierno Corporativo. Responsabilidad Social. Entidades financieras.

---

<sup>1</sup> Departamento de Administración de Empresas, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad de Castilla-La Mancha, Toledo, España.  
E-mail: [jesus.araque@uclm.es](mailto:jesus.araque@uclm.es)

## **QUALITY OF CORPORATE GOVERNANCE OF FINANCIAL ENTITIES**

### **ABSTRACT**

In previous years to the crisis a corporate governance of financial entities had evolved that dealt with maximising the value of the stock/share, with a shareholder view, with a risk deficient administration, before the ever increasing problem of moral risk (conceding of loans and mortgages with a low credit quality) and agency risk (lack of transparency). All of this led to a financial crisis with convulsive effects on the whole economic system. From this situation theories arose that confirmed the new corporate governance with the confection of new codes of good governance, proliferating initiatives related to ethical practice in the material quality of the governance that contributes value and calibre to the quoted company, improving their economic efficiency and reinforcing the investor confidence. This paper tries to dig deep into the quality of corporate governance of financial entities, through a study of how to foment and incorporate into its administration strategy ones own thinking of social corporative responsibility (SCR) and the carrying out of ethical criteria. This subject matter is open for a major study about the circular effects on administration strategy and in the quality and ethical governance of financial institutions.

8

**Keywords:** Corporate Governance. Social Responsibility. Financial Entities.

## **QUALIDADE DA GOVERNANÇA CORPORATIVA DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

### **RESUMO**

Nos anos anteriores à crise, evoluiu para uma governança corporativa de instituições financeiras que buscava maximizar o valor da ação, com uma visão acionista, com má gestão de riscos, dado o aumento do problema de risco moral (concessão de empréstimos com baixo crédito) e empréstimos a agências (falta de transparência). Tudo isso levou a uma crise financeira com efeitos extremamente convulsivos em todo o sistema econômico. A partir dessa situação, emergem teorias que compõem a nova governança corporativa com a criação de novos códigos de boa governança, proliferando

iniciativas relacionadas às boas práticas em termos de qualidade da governança, que agregam valor às empresas listadas, melhorando a eficiência econômica e reforço da confiança dos investidores. Este trabalho busca aprofundar a qualidade da governança corporativa das instituições financeiras, através do estudo de como elas promovem e incorporam em sua estratégia de gestão o próprio pensamento de responsabilidade social corporativa (RSE) e o cumprimento de critérios éticos. Este assunto está aberto para estudos adicionais sobre os efeitos da economia circular na estratégia de gestão e na qualidade e boa governança corporativa das instituições financeiras.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Responsabilidade Social. Entidades Financeiras.

## 1 INTRODUCCIÓN

En “*desarrollo y libertad*” de Sen (2000), se expone que está suficientemente probado que el mercado es un sistema eficiente de asignación de los recursos, que requiere individuos libres para actuar en ellos, la *mano invisible* de Adam Smith, salvo casos de fuerza mayor o de interés general, planteando el desarrollo económico como un proceso de expansión de las libertades reales de que disfrutaban los individuos<sup>2</sup>.

9

Ello no evita que la crisis financiera, económica y empresarial de las últimas décadas, consecuencia de las regulaciones y debilidades en la forma en que las empresas han sido gestionadas y controladas, haya ocasionado ciertas convulsiones e ineficiencias en los mercados, que ha derivado en una profunda transformación de diversos sectores y, en especial, del financiero, con la desaparición de numerosas entidades, irrupción de otras nuevas con gran poder tecnológico, crecimiento en la sombra de otras, cambio de prácticas en los consumidores, etc.

---

2 Tomado de Fernando Gómez-Bezares (2018): Gobierno de la Empresa y Objetivos Empresariales. Obra colectiva: Gobierno de la Empresa. Ed. CEMAD. Nº. 158, p.8.

Esto ha supuesto, una vez identificadas sus causas y complejidades, una demanda de mayor calidad del gobierno corporativo de las empresas, requiriéndose más transparencia, mejor resolución de los conflictos de intereses, avances en el perfeccionamiento de los modelos de dirección y control de las mismas, nuevo marco regulatorio y de supervisión, contemplándose la creación de valor compartido con los grupos de interés.

10 El modelo tradicional, por ejemplo, de gobierno corporativo de las entidades bancarias responde a una visión reduccionista, en concreto, a las formas en que los proveedores de financiación para éstas se aseguran a sí mismos la obtención de retornos sobre sus inversiones (SHLEIFER y VISHNNY, 1997), *“dado que se limita a los esquemas jurídicos, los instrumentos financieros y cómo resolver los conflictos de intereses entre accionistas y directivos”* (CASTELLÓ, 2018, p. 54). Sin embargo, la crisis financiera ha exhibido debilidades significativas en el gobierno corporativo de las entidades financieras que llevaron a estructuras de estímulos que incitaban al cortoplacismo y la asunción excesiva de riesgos (HOOIJER, 2013).

En este sentido, y hasta fechas muy recientes en la moderna empresa por acciones, algunas todavía consideraban que el consejo de administración era un mero trámite administrativo. Por tanto, el coste de agencia venía originado, simplemente, por los deseos de los accionistas de asegurarse que los ejecutivos perseguían sus intereses, lo que conducía a tratar de minimizar dichos costes, pero esta visión y pretensión ha quedado superada una vez que el consejo de administración también es concebido como órgano de asesoramiento, y no sólo de control, de dichos ejecutivos en su toma de decisiones.

Los escándalos corporativos han revelado el papel clave de los consejos de administración en las grandes empresas a la hora de

conformar el gobierno corporativo (GC), dado que las decisiones de los consejeros pueden significar la supervivencia o el éxito de las mismas, siendo, sobre todo, de gran necesidad a nivel global. En la actualidad, a nivel internacional, existe una demanda clara de responsabilidad de los consejeros, cada vez más compleja durante estos turbulentos tiempos, y de mayor transparencia en sus procesos de decisión, así como en los de selección de nuevos miembros, puesto que el GC de las empresas se ha convertido en el aspecto central a la hora de pilotar los negocios y medir la viabilidad empresarial (GIMÉNEZ, 2007, p. 102).

El gobierno corporativo de la empresa se ha convertido en un elemento clave en el desarrollo de la economía actual, pero, para conducir la gobernanza, se requiere un acuerdo sobre unos objetivos que sean de general aceptación, a fin de poder valorar si ésta está cumpliendo o no en conformidad con éstos. En cualquier caso, los accionistas juegan un papel clave acerca de promover y favorecer una mejor gobernanza de las empresas, siendo su compromiso unos de los pilares básicos en la concepción del sistema de gobierno corporativo de las cotizadas. La pasividad de una mayoría de accionistas conduce a un funcionamiento del sistema de gobierno corporativo poco efectivo, corriendo plenamente a cargo del consejo de administración, en consecuencia, la supervisión de la gestión. Especialmente los accionistas con pasivos a largo plazo (l/p), como fondos de pensiones o seguros de vida, de inversión o soberanos, deberían estar motivados para fomentar un mayor compromiso sobre el gobierno corporativo a lo largo del tiempo (HOOIJER, 2013).

11

Así pues, la organización empresarial requiere unos órganos de gobierno claros, eficientes, sin conflictos de intereses, y con una comunicación y circulación de la información ágil, de forma que facilite la toma de decisiones correctas en el momento adecuado, y que minimice las probabilidades de error, siendo, por tanto, claves

las buenas prácticas de gobierno corporativo a la hora de desarrollar sólidas estrategias en un entorno de gestión claro y transparente (SEGUÍ, 2013).

## **2 TEORÍAS QUE CONFORMA EL NUEVO GOBIERNO CORPORATIVO**

La teoría de la agencia (JENSEN y MECKLING, 1976), que surge como respuesta a la infinidad de casos de comportamientos oportunista y desleal de los ejecutivos de la empresa, está enfocada a considerar los conflictos de intereses entre accionistas (principal) y los ejecutivos (agente), consecuencia de la separación de la propiedad y la gestión (BERLE y MEANS, 1932), elemento precursor del desarrollo de la democracia o pluralidad, concibiendo al consejo de administración primordialmente como un mecanismo de control y supervisión de la gestión acometida y prevista por los ejecutivos de la alta dirección. Desde esta perspectiva, el consejo de administración juega un papel de filtro que garantiza que las empresas sigan los pasos precisos para lograr un crecimiento ordenado y sostenible, actuando, por tanto, como un *“control de calidad objetivo al ejercer la función de supervisión de la estrategia y del sistema de gestión de riesgos y control interno”* (AYUSO, 2013, p.17).

12

A lo largo de los últimos años las empresas, que son cada vez organizaciones más complejas, dinámicas y cambiantes, sobre todo las de mayor tamaño y/o cotizadas, han aumentado los recursos dedicados a mejorar el sistema de gobierno corporativo, dada la necesidad de una rápida toma de decisiones en múltiples ocasiones. Este incremento de recursos ha sido esencial a la hora de mejorar las buenas prácticas de gobierno corporativo e incrementar el nivel de transparencia ante el mercado y mitigar potenciales situaciones de conflicto, lo que suele revertir en un mayor valor para la empresa y los accionistas.

La teoría de recursos y capacidades, a este fin y a diferencia de la teoría de la agencia, está enfocada a considerar el consejo de administración como órgano asesor y, por tanto, defiende la acumulación de capital humano (que aporte experiencia, conocimiento y habilidades consistentes para ayudar a la toma de decisiones corporativas) y capital social - sociabilidad- (son recursos, generalmente, intangibles asentados en la pertenencia a grupos, relaciones, redes de influencia y colaboración, que se fundamenta, por tanto, en cuatro fuentes principales: el afecto, la confianza mutua, las normas efectivas y las redes sociales, y que aconseja a considerar el papel de las redes y los vínculos de los consejeros -networking- como fuente de valor corporativo al permitir acceder a la empresa a nuevos recursos a través de sus conexiones con el entorno y favorecer las conexiones en el interior de la misma) en el Consejo (ANDRÉS y SANTAMARÍA, 2018).

Así pues, el capital del consejo de administración comprende no únicamente el capital humano, que incluye los conocimientos y capacidades, sino también el social, que incumbe a las conexiones que los consejeros sostienen con los participantes del interior, incluyendo a éstos, y exterior de la empresa (HILLMAN y DALZIEL, 2003). Sir Adrian Cadbury, jefe de los servicios financieros del gobierno corporativo en Reino Unido, en su informe de 1992 (*Report of the Committee on the Financial aspects of Corporate Governance*, conocido como *Informe Cadbury*), recogía una serie de recomendaciones, en el epígrafe "*The code of best practice*", que constituyeron el fundamento para el diseño y confección de otros códigos de buen gobierno.

En otro epígrafe del informe, apartado 2.5, define el gobierno corporativo como "*el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas*", asumiendo un enfoque normativo que considera las reglas en base a las que la organización se rige, como

el sistema legal, los mercados financieros, el mercado laboral, etc. Así es, el gobierno corporativo abriga, de acuerdo con Andrés y Santamaría como

finalidad, estudiar no sólo cómo controlar/disciplinar, sino también cómo dirigir/asesorar al equipo directivo. Asimismo, el informe continuaba apuntando que los consejos de administración son responsables del gobierno de sus compañías. Transcurridas ya casi tres décadas desde el informe, las recomendaciones de actuales códigos de buen gobierno corporativo centran mayoritariamente su atención en el papel del consejo de administración como mecanismo de gobierno esencial de control y asesoramiento de la empresa. (ANDRÉS y SANTAMARÍA, 2018, p. 106 y 107)

14

Tras la crisis financiera de 1998 en Asia, Rusia e incluso Brasil, y posteriormente los escándalos corporativos (v.g.: Enron, WorldCom o Parmalat) y, unos años después, los financieros (v.g.: AIG, Northern Rock o Caja Castilla La Mancha, Caixa d'Estalvis de Catalunya, Caja de Ahorros del Mediterráneo) en Estados Unidos y Europa, que culminó en una gran convulsión con la quiebra incontrolada de Lehman Brothers en septiembre de 2008, han llevado consigo la implantación de una serie de iniciativas dirigidas a: i) superar la escasa efectividad de las medidas de gobierno adoptadas por las corporaciones y promovidas desde el ámbito público; y ii) proteger la transparencia de la información, mitigar los conflictos de interés y priorizar la preservación de la independencia de auditores a fin de favorecer el buen funcionamiento y mejorar la confianza en los mercados financieros y la sociedad (LEUZ*etal.*, 2003).

A este fin de mitigar los conflictos de intereses y reforzar el papel de los auditores, la tecnología *blockchain*, como sistema de contabilidad subyacente, se presenta y muestra como una alternativa revolucionaria en el

registro, la verificación, la transparencia y la fiabilidad del sistema de información contable. [...] La incorporación de la tecnología blockchain en la contabilidad no pretende sustituir a la auditoría, sino reforzarla y apoyarla en el proceso de verificación y contraste operacional de forma económica, integral, principalmente con terceros, que son la base fundamental de los registros incorporados al sistema, y de la información base más relevante de las cuentas anuales (RODRIGUEZ *et al.*, 2018, p. 9)

Por otra parte, las teorías cognitivas de la empresa -entre otras la teoría behaviorista y la teoría evolucionista- resultan de vital importancia y comienzan a recibir una mayor e insistente atención en el análisis organizacional, y a diferencia de las anteriores, se adentran en el terreno de la naturaleza y el desarrollo de la inteligencia humana, que introduce mecanismos de gobierno que induzcan al aprendizaje organizacional y que, por ejemplo, estimulen a la dirección para que imagine, perciba y genere nuevas oportunidades de inversión (ANDRÉS y SANTAMARÍA, 2010). Asimismo, la teoría cognitiva abarca los conflictos entre miembros del consejo de administración consecuencia, en parte, de la interacción de sus recursos y capacidades tal como la diversidad de conocimientos y experiencias, aunque también de personalidades (concerniente a las *características* que los diferencian, *medida* -la relativa manera que un consejero difiere del otro- y *cuantificada* -grado de acierto, respuesta al cambio o el nivel de sociabilidad que un consejero puede exhibir-), actitudes, influencias medioambientales, creencias o valores.

15

Está fundamentada sobre un proceso de información (generada por factores externos -divulgaciones- e internos - memoria-), reducción de problemas y un acercamiento razonable al comportamiento humano (interpretación de los estímulos que son influenciados por actitudes, valores, motivos y experiencias pasadas, así como el carácter del mismo estímulo -es seleccionado, organizado e

interpretado-). A estos efectos, los consejeros no actúan en función de datos e informaciones objetivas, sino que procesan, filtran e interpretan esta información a través del prisma de su esquema cognitivo personal (WIRTZ, 2001), que se encuentra, de acuerdo con Andrés y Santamaría (2018, p.108) "afectado por factores como la racionalidad limitada (esto es, limitaciones en la habilidad para procesar información y resolver problemas complejos, lo que conduce a la existencia de sesgos cognitivos), la búsqueda de soluciones satisfactorias (pero no óptimas) a los problemas planteados o la existencia de rutinas aprendidas que sesga la toma de decisiones" de la persona.

### **3 CAMBIOS EN EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES**

16

En los últimos años se ha asistido a una proliferación de iniciativas relacionadas con las buenas prácticas en materia de gobierno corporativo, cuya intensidad se ha multiplicado a partir del inicio de la crisis financiera internacional, por el convencimiento generalizado de la importancia de que las empresas cotizadas sean gestionadas de forma adecuada y transparente como factor esencial para la generación de valor en las mismas, la mejora de la eficiencia económica y el refuerzo de la confianza de los inversores (CBGSC<sup>3</sup>, 2015). En este sentido, el gobierno corporativo de las entidades financieras, y de acuerdo con Castelló (2018, p. 55), "se encuentra en un proceso de cambio y se impone un nuevo modelo más profesionalizado, transparente y responsable. Como consecuencia de la crisis financiera internacional, de la nueva regulación y supervisión financiera y la revolución tecnológica, es preciso reinventar los servicios financieros y trabajar de otra manera. En este contexto, aumenta la relevancia tanto del consejo de administración en su

---

3 Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas.

conjunto como del papel de los consejeros a la hora de garantizar los resultados económicos, la sostenibilidad de la banca y la contribución responsable a la sociedad”.

A estos efectos, el Real<sup>4</sup> Decreto<sup>5</sup> 256/2013, introdujo modificaciones sustantivas en tres ámbitos esenciales: a) en materia de honorabilidad comercial y profesional de los miembros del consejo de administración, dotando al Banco de España de la facultad de evaluar la concurrencia de este requisito; b) en la perspectiva de la experiencia, teniendo en cuenta la formación de carácter teórico y presentando, como novedad, la evaluación de la idoneidad del consejo de administración en su conjunto, así como considerando el diferente perfil de sus componentes con la finalidad de fortalecer su independencia y autonomía como máximo órgano gestor de la entidad; y c) en el tema de las exigencias, añadiendo un nuevo requerimiento aplicable a los miembros del consejo de administración de conformidad con el cual estos deberán estar en disposición de ejercer un buen gobierno de la entidad.

17

En relación con la nueva concepción del gobierno corporativo, la Norma 30 y siguientes de la Circular 4/2016, de 27 de abril, del Banco de España, indican que las entidades financieras deberán asegurar que los miembros del consejo de administración cuentan con los requisitos de idoneidad, como poseer reconocida honorabilidad comercial y profesional, así como conocimientos, competencias y experiencias adecuadas a sus funciones, además de asegurar de

---

4 RD 256/2013, de 12 de abril, por el que se incorporan a la normativa de las entidades de crédito los criterios de la Autoridad Bancaria Europea de 22 de noviembre de 2012, sobre la evaluación de la adecuación de los miembros del órgano de administración y de los titulares de funciones clave.

5 La Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio atribuye a la Autoridad Bancaria Europea la función de garantizar la existencia de directrices para la evaluación de la idoneidad de las personas que efectivamente dirigen la actividad de la entidad de crédito.

que actúan con honestidad, integridad e independencia de ideas, de manera que están en disposición de ejercer un buen gobierno.

Por otro lado, la Guía del Banco Central Europeo (BCE, 2017) aclara los criterios y procesos supervisores para determinar la idoneidad de los miembros del consejo de administración de las entidades de crédito, a fin de establecer prácticas supervisoras comunes para evaluar la cualificación, las competencias y la honorabilidad de los candidatos a un puesto en dicho consejo. La Guía también proporciona aclaraciones más precisas sobre la experiencia y dedicación de tiempo necesaria de los miembros del órgano de dirección en su función de dirección o en su función de supervisión, y los posibles conflictos de intereses.

En este sentido establece, como señala Castelló, una

serie de recomendaciones sobre la mejora en el funcionamiento del Consejo de Administración de los bancos, el perfil de los consejeros (más profesionales, con experiencia, independientes, dialogantes y honorables) y herramientas para evaluar la gobernanza (inspecciones, análisis de documentación, test adecuados y asistencia a los consejos). También recomienda reducir el tamaño de los consejos y dotarlos de una independencia real más que formal. (CASTELLÓ, 2018, p.55)

18

Por otro lado, este mismo autor advierte, en referencia a la Guía, que tanto "los riesgos de cumplimiento normativo, compliance, como los de reputación, ciberseguridad y conducta, pueden poner en peligro la viabilidad del negocio. Emplaza a los bancos a vincular la retribución variable a los indicadores de riesgo. La sostenibilidad y la gobernanza entran en los planes de retribución de los directivos". Donde la reputación viene realmente determinada por el desempeño ético y la responsabilidad social corporativa (RSC/RSE), y la marca está asociada a valores.

La Estrategia Española de Responsabilidad Social de las Empresas (2014), es un documento que constituye un marco de referencia en todo el territorio en materia de responsabilidad social y que incluye una serie de medidas dirigidas a impulsar el desarrollo de prácticas responsables en las organizaciones públicas y privadas con el fin de que se constituyan en un motor significativo de la competitividad del país y de su transformación hacia una sociedad y una economía más productiva, sostenible e integradora.

En 2015 entró en vigor la Ley de Sociedades de Capital, con disposiciones destinadas a regular las funciones y responsabilidades de los administradores y consejeros, así como el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (CBGSC) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que, en su última actualización, incorpora algunos aspectos de obligado cumplimiento con recomendaciones de aplicación voluntaria. Asimismo, entró en vigor la nueva Ley de Auditoría de Cuentas, que traspone la normativa comunitaria con la finalidad de fortalecer la confianza en la información económico-financiera a través de la calidad de las auditorías.

19

Desde la Administración estas iniciativas normativistas también están destinadas al reconocimiento de la transparencia y la gestión responsable de las entidades como elemento clave para la recuperación de la economía, dado que proporcionan confianza y las condiciones ideales para atraer la inversión extranjera, así como para beneficiar la generación de empleo e incrementar la competitividad. Del mismo modo, en el sector bancario abundan los códigos de conducta, como conjunto de técnicas para conseguir determinados objetivos, y los códigos éticos, que sitúan el asunto en los principios y valores (FAINÉ y TORNABELL, 2001) para fomentar e incorporar la responsabilidad social corporativa y el cumplimiento de criterios éticos en la gestión de las entidades, que, como indica Castelló

(2018, p. 54), se “conceptúan como instrumentos estratégicos de gestión para mejorar la imagen corporativa, dinamizar la cultura de empresa mediante el compromiso de las personas y promover el orgullo de pertenencia a la organización”.

Además, y de acuerdo con la Norma 32, apartado 3 de la ya citada Circular 4/2016, las entidades financieras deberán proporcionar a los miembros del consejo de administración formación adecuada y continua que les permita entender debidamente los riesgos de las decisiones sobre las que deben pronunciarse y participar activamente en las deliberaciones del consejo. En la Mifid II (Directiva 2014/65/EU relativa a los mercados de instrumentos financieros) se propone el fortalecimiento de los requisitos para ser director: en particular todos los miembros del consejo y directores deben tener el conocimiento suficiente y las habilidades para comprender los riesgos asociados con la actividad de la entidad para asegurar su gestión prudente y acorde con los intereses de los inversores y la integridad de los mercados.

20

Por otra parte, la Guía Técnica 4/2017<sup>6</sup> de la CNMV dispone que la función de cumplimiento normativo tendrá presente el contenido de esta Guía al evaluar y revisar el cumplimiento por la entidad de su deber de asegurar que el personal relevante posee los conocimientos y competencias adecuadas y conoce las políticas y procedimientos internos de la misma. Esta evaluación y revisión por parte de la función de cumplimiento normativo se incluirá en el informe remitido al consejo de administración en relación con la aplicación y efectividad del entorno de control general para los servicios y actividades de inversión.

---

6 Señala que las entidades sujetas deben contar con procedimientos de formación y evaluación continuada del personal que garanticen que el mismo actúa de forma honesta, imparcial y profesional en el mejor interés de los clientes. Toma en consideración Mifid II y las Directrices del European Security and Markets Authority (ESMA).

El consejo de administración o, tratándose de entidades de tamaño relevante, una comisión bajo su responsabilidad directa, establecerá los criterios en materia de cualificaciones y experiencia del personal relevante y designará la unidad o unidades de la entidad o del grupo que serán responsables de su aplicación, así como los procedimientos de control que aseguren el cumplimiento de los criterios fijados, control que se llevará a cabo por la unidad de cumplimiento normativo. Asimismo, y para cargos superiores, en la Guía Técnica 3/2017 de la CNMV también se urge a que los conocimientos y la formación de los miembros del consejo de administración deben ser los adecuados a su función, recomendándose el establecimiento de un plan de formación periódica.

Así pues, con la publicación reciente de un gran número de regulaciones y recomendaciones de supervisores financieros relativas a buen gobierno corporativo de las entidades financieras, se insta, incluso, a la puesta en marcha de planes y programas de formación para los miembros del consejo de administración, lo que se convertirá, en fechas próximas en un factor esencial para los reguladores y supervisores, y en un requerimiento para la atención de las entidades (ARJONA *et al.*, 2017).

21

#### **4 LA SOSTENIBILIDAD DE LA BANCA EN EL TIEMPO COMO FUNCIÓN ESENCIAL DEL GOBIERNO CORPORATIVO**

Actualmente no es posible, en la empresa bancaria, conformarse solo con una buena gestión de sus activos tangibles (aspectos físicos y financieros), que era suficiente para la sostenibilidad del banco en el tiempo, sino que se hace necesario también preocuparse por la de los intangibles, tales como el buen gobierno, la reputación corporativa (consecuencia de las percepciones de los grupos de interés o stakeholders), etc., al haberse convertido en los aspectos más valorados. Asimismo, los valores sociales y éticos que integran

la cultura bancaria ofrecen un modelo de implicación entre finanzas y ética que debe potenciarse en el futuro (CASTELLÓ, 2018, p. 55).

El gobierno corporativo, como se ha dicho, ha de fomentar e incorporar en su estrategia el pensamiento propio de la responsabilidad social corporativa (RSC) y el cumplimiento de criterios éticos como instrumentos de gestión, dado que, cada vez más, incide con mayores resultados en aspectos como la competitividad global de las empresas, la productividad de su personal, la capacidad de atraer los mejores talentos y su valor financiero en los mercados. A estos efectos, se ha de introducir, como expone Castelló la métrica de los intangibles en las finanzas, ya que

permitirá a los bancos priorizar sus programas ambientales, sociales y de gobernanza en función del retorno esperado, estableciendo objetivos de sostenibilidad y abrir nuevos cauces de diálogo con sus grupos de interés. Para los inversores, poder incorporar el impacto de los factores ASG en las fórmulas tradicionales de valoración de empresas, ofrecerá un conocimiento más preciso del valor del banco a largo plazo y producirá decisiones de inversión más informadas. (CASTELLÓ, 2018, p. 56)

22

Así pues, el gobierno corporativo abarca no solo la estructura de gobernanza, como los órganos de gobierno, sus responsabilidades e interrelaciones, "sino también el conjunto de principios, normas, procesos y sistemas por los que se rige y controla una empresa. Para mitigar el riesgo, además de la diversificación geográfica, de negocio y de producto, es necesario un enfoque global, con mayor implicación" de los consejeros, que se alinee con los intereses a largo plazo de la empresa y posibilite una gestión responsable y prudente de los riesgos (RODRÍGUEZ, 2015, p.137).

Por las razones antes apuntadas, el gobierno corporativo tiene como función, esencial, determinar tanto la forma de controlar y supervisar como la de dirigir y asesorar al equipo directivo-ejecutivo, siendo, por tanto, el consejo de administración el responsable del gobierno de la empresa, y constituye el mecanismo de gobierno fundamental de control y asesoramiento de la misma, y su configuración se centra en la composición, responsabilidades de los consejeros, formación de comités... (ANDRÉS y SANTAMARÍA, 2018).

Además, y a fin de mejorar el consejo de administración, resulta esencial, entre otras recomendaciones, que sea diverso<sup>7</sup> y, por tanto, tener un plan sucesorio, *diversidad de género* (se considera elemento importante en los códigos de buen gobierno de las sociedades), elegir a los consejeros con rigor e independencia y mantener informadas a todas las partes<sup>8</sup>. Por otro lado, la formación de los consejeros se convierte en una prioridad en el buen gobierno, así como la comunicación entre el consejo y los inversores y *proxy advisors* (asesores de voto)<sup>9</sup> (GEORGESON, 2013; RODRIGUEZ, 2015; DEPRÉS *et al.*, 2017)<sup>10</sup>.

23

En cuanto a la diversidad de género, hay que resaltar que, en el articulado de la orden ECC/461/2013, se ha introducido una obligación expresa de informar sobre las medidas que hayan podido adoptar las entidades, en su caso, para procurar la inclusión de consejeras en los consejos de administración. Estas disposiciones no imponen una obligación de adoptar este tipo de medidas, sino, simplemente, de comunicar si la entidad ha optado o no por adoptarlas, y en caso afirmativo, de describirlas. En gran parte de los casos, la composición

7 En materia de diversidad, se hace referencia tanto a diversidad de género, como de experiencia profesional, competencias y conocimientos sectoriales y procedencia geográfica.

8 Informe *Beyond the Old Boys' Network 2015*

9 Encuesta de PwC realizada a los consejeros en Estados Unidos.

10 Tomado de Castelló, E. (2018): Nuevo Modelo de Gobierno de la Empresa Bancaria. Obra colectiva: El Gobierno de la Empresa. Ed. CEMAD. Madrid, p.54.

del consejo de administración es mayoritariamente masculino, debido a que los consejeros proceden de la Alta Dirección de las grandes empresas, donde escasean las mujeres. Esto se traduce, como consecuencia, en la casi nula representatividad de las mujeres en los consejos de administración, salvo las que poseen un gran paquete accionario, normalmente, heredado. Por tanto, el que haya un número tan reducido de consejeras viene dado por las mismas razones que las de que existan un número tan reducido de ejecutivas-directivas (GIMENEZ, 2007).

No obstante, hay un interés creciente en la incorporación de las mujeres en los consejos de administración de entidades financieras dadas las recomendaciones de la Unión Europea y porque se infiere de algunos estudios (Fernández, 2018) su influencia en la implantación de la política de responsabilidad social corporativa interna (RSCI) en el sector bancario, a pesar de las diferencias con respecto al resto de las empresas.

24

La igualdad, como la concienciación medioambiental y la protección de los derechos humanos, consiste en un objetivo social que la entidad financiera debe asumir y fomentar voluntariamente con la incorporación en su código de conducta (LARRIETA *et al.*, 2014).

La nueva obligación para las sociedades anónimas cotizadas<sup>11</sup> consiste, en efecto, en la divulgación de las políticas de diversidad<sup>12</sup>

---

11 La transposición de la Directiva 2014/95/UE al ordenamiento español obliga a modificar determinados preceptos relativos al informe de gestión en el Código de Comercio, aprobado por Real Decreto de 22 de agosto de 1885, y en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio; al informe anual de gobierno corporativo en éste último; y a la actuación de los auditores de cuentas en relación con esas materias en la Ley de Auditoría de Cuentas.

12 Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, por el que se modifican el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

de competencias y puntos de vista que apliquen a su órgano de administración respecto a cuestiones como la edad, el sexo, la discapacidad, o la formación y experiencia profesional. En caso de que la empresa no aplicase una política de diversidad, como se ha dicho, no existe obligación alguna de establecerla, aunque la declaración sobre gobernanza empresarial ha de explicar claramente el motivo por el que no se aplica.

## **5 MODELO PLURALISTA O STAKEHOLDERS DE BUEN GOBIERNO**

Estas recomendaciones e iniciativas de cambio fueron germinando y configurando una nueva concepción que han supuesto una importante renovación en el modelo tradicional, que se ha traducido en la aparición del modelo pluralista o stakeholders de buen gobierno, que, de acuerdo con Castelló considera como ejes centrales los siguientes:

Adoptar unos mecanismos participativos de gobierno con los grupos de interés relacionados con el banco; orientarse hacia la creación de riqueza para todas las partes interesadas; y procurar la supervivencia a largo plazo de la empresa bancaria en un contexto de sostenibilidad, preservando la integración de su capital físico y financiero, su capital intelectual y el capital medioambiental. (CASTELLÓ, 2018, p. 54)

El creciente interés de los inversores por la sostenibilidad a largo plazo responde a una progresiva aceptación en los últimos tiempos de la denominada Inversión Socialmente Responsable (ISR), que conceptualmente considera tanto criterios financieros (rentabilidad-riesgo, como la inversión tradicional) como extra-financieros<sup>13</sup> (los

---

<sup>13</sup> Real-Decreto-Ley 18/2017, de transposición de la Directiva 2014/95/UE de información no financiera.

denominados ASG-medioambientales, sociales y de buen gobierno) en los procesos de análisis y toma de decisiones de inversión, así como en el ejercicio de la propiedad activa (derechos políticos inherentes a determinados activos financieros), sin tener por ello una menor rentabilidad (CASTELLÓ, 2018).

En este sentido, todas las empresas, como opina Castelló se

enfrentan a riesgos financieros y extra-financieros que pueden poner en peligro su actividad. Las sociedades cotizadas, de hecho, deben describir esos riesgos potenciales en sus informes anuales de gobierno corporativo, que también deben recoger cómo los gestionan y los sistemas que han fijado para su control. (CASTELLÓ, 2018, p. 56)

En este contexto de riesgo financiero y extra-financiero, e información relevante, el FSB publicó en noviembre de 2013 sus *Principios para un Marco de Apetito de Riesgo* (tomado de RODRÍGUEZ, 2015, p. 143):

26

- Que el desarrollo e instauración de un efectivo marco de apetito de riesgo es un proceso que compete al consejo de administración y que requiere de una aplicación y actualización periódica. La determinación del riesgo debe hacerse en relación con la capacidad y las características de cada institución financiera, siendo compatible a corto y largo plazo con el plan de negocio, la estrategia, el plan de capital y los esquemas de remuneración.
- Que para la determinación de un marco común de riesgo son necesarias una información y una tecnología fiables que permitan a la alta dirección y al consejo comunicar, entender y evaluar tanto los tipos de riesgo como sobre los niveles que se pueden y quieren asumir.

- Que los límites deben ser claros, incluir posibles expectativas y cubrir aspectos no solo cuantitativos, sino también cualitativos que maticen los primeros.
- Se indican también los roles y responsabilidades del consejo, la alta dirección, el director financiero (CFO), el director de riesgos (CRO) y auditoría interna al respecto.

La experiencia, prosperada de los últimos años a nivel mundial, nos induce a realizar una llamada de atención a las sociedades cotizadas, con el fin de que los consejos de administración pongan en consideración, a la hora de instaurar el mapa de riesgos de la entidad, los riesgos asociados al gobierno corporativo de la misma y los niveles de apoyo de las propuestas sometidas a consideración de los accionistas en las juntas generales (GEORGESON, 2013).

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), a fin de exponer lo que compete a la alta dirección y al consejo, desarrolló los "Principios de Gobierno Corporativo" en 1999, que fueron revisados, posteriormente, en 2004, siendo su finalidad la de ayudar a los Gobiernos en la tarea de evaluar y perfeccionar los marcos legal, institucional y reglamentario aplicables al gobierno corporativo en sus respectivos países, y la de ofrecer orientación y sugerencias a las Bolsas de valores, los inversores, las sociedades y demás partes que intervienen en el proceso de desarrollo de un modelo de buen gobierno corporativo, y centrando su atención sobre las sociedades con cotización oficial, tanto financieras como no financieras.

Asimismo, constatadas las debilidades en materia de entorno de control y el papel que ha desempeñado en la crisis financiera, la

OCDE<sup>14</sup> inició en el 2014 una nueva revisión de sus Principios para el gobierno corporativo, que concluyó en 2015. Los principios se centran sobre las sociedades con cotización oficial y ponen el énfasis en los derechos de los accionistas, la política de remuneraciones, la *gestión del riesgo* y las prácticas del consejo. Entre las novedades incorporadas (OCDE, 2015), los nuevos principios reconocen expresamente la importancia de los trabajadores y de otras partes interesadas en la sostenibilidad a largo plazo de las sociedades; también se mencionan expresamente otros factores que afectan a la vida de las empresas como el medioambiente, la corrupción y la ética. Así pues, de los

principios de transparencia, responsabilidad, eficacia y eficiencia, que resumen las mejores prácticas en el marco del gobierno corporativo de la banca, así como de los códigos indicados, se desprende que la función general de la supervisión es la más genuina del consejo de administración (CASTELLO, 2018, p. 54)

28

y, dentro de ella, cuatro cometidos cuyas responsabilidades fundamentales son: orientación estratégica del banco, control y asesoramiento de los procesos de gestión, y servir de enlace con los accionistas. El gobierno corporativo, como indica Rodríguez

representa los cimientos sobre los que se puede empezar a construir un edificio de envergadura y, en el caso del sector financiero, la gestión del riesgo equivaldrá a los pilares sobre los que descansa el resto del negocio. Cuanto mejores sean los cimientos y los pilares, mayor capacidad tendrá la entidad para crecer y para soportar el impacto de factores exógenos que puedan afectar a su actividad. (RODRÍGUEZ, 2015, p. 138)

---

14 Tomado del Observatorio de la Responsabilidad Social Corporativa: La responsabilidad Social Corporativa en las memorias anuales de las empresas del IBEX 35. Análisis del ejercicio 2014. Duodécima edición. Informe de conclusiones. Estudio realizado con financiación del Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

## 6 CONCLUSIONES

Durante los últimos años, estamos asistiendo, tanto a nivel nacional como internacional, cada vez más, a un aumento notable de regulación con numerosos requerimientos en materia de gobierno corporativo. No obstante, las empresas cotizadas españolas y el sector financiero en general han incorporado múltiples medidas de buen gobierno, que, más allá de considerarse como una simple cuestión de cumplimiento legal, se han manifestado como indiscutibles generadoras de seguridad y valor.

El buen gobierno corporativo es fundamental en el sector financiero, dada la influencia en la seguridad y la solidez de la misma entidad financiera, así como del conjunto de dicho sector, por la importancia de la naturaleza y magnitud de la actividad desarrollada como intermediario en la economía y su probable impacto en los mercados y en la sociedad, comprendiendo la forma en que las entidades financieras se estructuran, se dirigen y se controlan con la finalidad de alcanzar sus objetivos estratégicos, incluyendo aspectos sociales y medioambientales.

De todo ello se desprende que el gobierno corporativo debe estar capacitado para el ejercicio de sus responsabilidades y su composición ha de contribuir a la gestión eficiente de la entidad financiera y a un proceso equilibrado de adopción de decisiones, teniendo, por tanto, como finalidad primordial reforzar la independencia y diligencia debida de los administradores y consejeros, puesto que proporciona herramientas (cuantitativas y cualitativas) internas de gestión directa, clara y eficiente, para mitigar el riesgo sistémico intrínseco a la globalización financiera.

La crisis financiera ha revelado la necesidad de que las entidades bancarias, y financieras en general, evalúen la idoneidad no sólo de sus consejeros y directivos, sino también de otro personal clave

y, en especial, de los responsables de control, puesto que una de las causas principales de esta crisis se considera que es debido a un inadecuado control interno de las organizaciones, derivado de las deficiencias en el funcionamiento de los mecanismos de buen gobierno corporativo.

Tanto las autoridades reguladoras nacionales y europeas como la alta dirección de las corporaciones financieras han asumido que, en el entorno actual, conseguir una mayor transparencia del gobierno corporativo es esencial a la hora de transmitir confianza y seguridad a los mercados y garantizar la sostenibilidad a corto, medio y largo plazo de las mismas. Es en este sentido donde se hace por ello necesario que los consejos de administración tomen en consideración la gestión del conjunto de riesgos a los que se enfrentan las entidades bancarias, incluidos los asociados al gobierno corporativo.

30

La búsqueda de soluciones satisfactorias y de una mayor transparencia en los procesos de decisión, en un entorno cada vez más complejo, dinámico y cambiante, ha derivado en una creciente atención de los reguladores, los inversores y la opinión pública hacia el buen gobierno corporativo, que se ha traducido, actualmente, en una realidad global.

## REFERÊNCIAS

AICPA (American Institute of Certified Public Accountants, 1994). **Improving Business Reporting –A Customer Focus:** Meeting the Information Needs of Investors and Creditors, AICPA, New York.

<Titre></Titre>ANDRÉS, P. y SANTAMARÍA, M. Un paseo por el concepto de gobierno corporativo. **Revista de Responsabilidad Social de la Empresa**, v. 2, n. 2, mayo-agosto, Madrid, 2010.

ANDRÉS, P. y SANTAMARÍA, M. **Del Consejo de Administración a los códigos de Buen Gobierno**: Un paseo por la literatura académica. Obra colectiva: Gobierno de la Empresa. CEMAD, nº 158, Madrid, 2018.

ARJONA, A.; YUBERO, M.P.; MANZANEQUE, M. y BANEGAS, R. **Gobierno corporativo, control de riesgos y auditoría interna**: El cambio y valor de las empresas del siglo XXI. Ed. Tirant lo Blanch. Valencia, 2017.

AYUSO, J. Entrevista. **Termómetro What´s hot**. Obra colectiva: El buen gobierno corporativo. Profesionalizando la Gestión. Cuestión de confianza. Revista de Gobierno Corporativo. Deloitte. Madrid, 2013.

BCE. **Guía para la evaluación de la idoneidad de los consejeros de los bancos**. Supervisión Bancaria, 2017.

BERLE, A. y MEANS, G. **The Modern Corporation and Private Property**. Ed. Transaction Publishers. EE.UU., 1932.

BRITISH STANDARDS INSTITUTION. **Framework for implementing the principles of the circular economy in organizations**. Guide BS 8001:2017

31

CADBURY, A. **Report of the Committee on the Financial aspects of Corporate Governance**. Londres, 1992.

CASTELLÓ, E. **Los valores intangibles en las entidades financieras**. Papeles de Economía Española, nº. 101, 2004.

CASTELLÓ, E. **Nuevo Modelo de Gobierno de la Empresa Bancaria**. Obra colectiva: El Gobierno de la Empresa. Ed. CEMAD. Madrid, 2018.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV). **Circular 1/2014, de 26 de febrero**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV). **Circular 4/2016, de 27 de abril**, del Banco de España, por la que se modifican la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, y la Circular 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV). **Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas**. Madrid, 2015.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV). **Guía Técnica 3/2017**, de 27 de junio de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre comisiones de auditoría de entidades de interés público.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV). **Guía Técnica 4/2017**, de 27 de junio de 2017, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora.

COMISIÓN EUROPEA. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las regiones. **Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas**, 2011.

CUEVAS, G.; ÁLVAREZ-DARDET, C.; GUERRERO, J.; HERRERO, I.; NARANJO, D. y VALLE, R. **Gobierno Corporativo de las Empresas Españolas Privatizadas**: La Gestión de Incentivos y el Rendimiento Organizativo. Ed. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). Madrid, 2008.

DEPRÉS, M., VILLEGAS, R. y AYORA, I. **Manual de regulación bancaria en España**. Ed. Funcas. Madrid, 2017.

ESPAÑA. **Real Decreto 256/2013**, de 12 de abril, por el que se incorporan a la normativa de las entidades de crédito los criterios de la Autoridad Bancaria Europea de 22 de noviembre de 2012, sobre la evaluación de la adecuación de los miembros del órgano

de administración y de los titulares de funciones clave. BOE nº. 89. Ministerio de Economía y Competitividad.

ESPAÑA. **Real Decreto-ley 18/2017**, de 24 de noviembre, por el que se modifican el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad. BOE, nº. 287. Jefatura del Estado.

ESPAÑA. **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

ESPAÑA. **Real Decreto de 22 de agosto de 1885** por el que se publica el Código de Comercio. BOE nº. 289. Ministerio de Gracia y Justicia.

ESPAÑA. **Real Decreto Legislativo 1/2010**, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. BOE nº. 161. Ministerio de la Presidencia.

ESPAÑA. **La Estrategia Española de Responsabilidad Social de las Empresas**: Estrategia 2014-2020 para empresas, administraciones públicas y el resto de organizaciones para avanzar hacia una sociedad y una economía más competitiva, productiva, sostenible e integradora. Aprobada el 2014 por el pleno del CERSE y por el Consejo de Ministros. Ed. Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Madrid, 2014.

FASB. **Improving Business Reporting**: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures. Financial Accounting Standards Board (FASB). Washington, D.C., 2001.

FAINÉ, I. y TORNABELL, R. **Pasión por la Banca**. Ed. Deusto S.A. Ediciones. Bilbao, 2007.

FERNÁNDEZ, M.N. **Nuevas perspectivas del gobierno corporativo y políticas de responsabilidad social interna**

**en el sector bancario.** Revista de Responsabilidad Social de la Empresa. Nº 30, cuatrimestre III. Fundación Acción contra el Hambre. Madrid, 2018.

GEORGESON. **El gobierno corporativo y los inversores institucionales.** Cuatrecasas. Gonçalves Pereira. Madrid, 2013.

GIMÉNEZ, I. **Diversidad (Género) en los consejos de administración.** Propuestas y asignaturas pendientes. Revista Colegio de Economistas de Madrid. Abril de 2007.

GÓMEZ-BEZARES, F. **Gobierno de la Empresa y Objetivos Empresariales.** Obra colectiva: Gobierno de la Empresa. Ed. CEMAD. Nº. 158. Madrid, 2018.

HILLMAN, A.J. y DALZIEL, T. **Boards of directors and firm performance:** Integrating agency and resource dependency perspective. Academy of management Review, 28, 2003.

HOOIJER, J. **Entrevista.** Termómetro What´s hot. Obra colectiva: El buen gobierno corporativo. Profesionalizando la Gestión. Cuestión de confianza. Revista de Gobierno Corporativo. Deloitte. Madrid, 2013.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (IASB). **International Financial Reporting Standard (IFRS), Practice Statement Management Commentary.** IFRS Foundation, London, 2010.

JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. **Theory of the Firm:** Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3, 1976. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

LARRIETA, I.; VELASCO, E.; ALDAMIZ-ECHEVARRÍA, C.; FERNÁNDEZ DE BOBADILLA, S. y INTXAURBURU, M. G. **La responsabilidad social como instrumento para el fomento de la igualdad de género en la empresa:** la responsabilidad social de género. Revista de Dirección y Administración de Empresas, 21(1), 2014.

LEUZ, C.; NANDA, D. y WYSOCKI, P.D. **Earnings management and investor protection:** an international comparison. Journal

of Financial Economics, 69, 2003.[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)

OECD. **Principles of Corporate Governance**. Paris, 2004.

OECD. **Principles of Corporate Governance**. Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors. September, 2015.

RODRÍGUEZ, M. **Corporate Governance para la gestión y control de riesgo**. Obra colectiva: 31 Claves para la gestión de riesgos en entidades bancarias. Nuevos riesgos, nuevos retos. Ed. CEMAD. Madrid, 2015.

RODRÍGUEZ, M.; FERNÁNDEZ, J.A.; DE LLANO, P. y PIÑEIRO, C. "Blockchain" y Contabilidad: Una Simbiosis de Oportunidad y Desafío en Beneficio de la Imagen Fiel". **Revista de AECA**, N<sup>o</sup>. 122, junio de 2018.

SEGUÍ, L. **Entrevista**. Termómetro What´s hot. Obra colectiva: El buen gobierno corporativo. Profesionalizando la Gestión. Cuestión de confianza. Revista de Gobierno Corporativo. Deloitte. Madrid, 2013.

SEN, A. **Desarrollo y Libertad**. Ed. Planeta. Buenos Aires, 2000.

SHLEIFER, A. y VISHNY, R. W. A Survey of corporate governance. **The Journal of finance**, 52 (2), 1997.<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

THE EUROPEAN CONFEDERATION OF DIRECTORS ASSOCIATIONS. **Informe Beyond the Old Boys' Network**. Bruselas, 2015.

UNIÓN EUROPEA. **Directiva 2014/65/UE** del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

UNIÓN EUROPEA. **Directiva 2014/95/UE** del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos

WIRTZ, P. Systeme National of Governance, Structures Locales et Logique of Creation et D´appropriation of Rentes Les Enseignements du CasVodafone/Mannesman.**Revue Finance Controle Strategie**, 4, 2001.