



XI Foro de Consejeros IESE KPMG El Mundo "Las claves del Consejo ante la incertidumbre"

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

3 de julio de 2023

Gracias Profesor Suarez y gracias Juanjo por vuestra presentación. Y mi agradecimiento también a las instituciones que representáis por organizar nuevamente este foro e invitarme a su apertura otro año más.

Esta decimoprimer edición del foro parte de un título sugerente en la medida en que llevamos varios años ya navegando en un entorno caracterizado por la incertidumbre.

En la actualidad, muchos vemos el gobierno corporativo como la condición necesaria – aunque no suficiente – para hacer a la empresa cotizada atractiva ante los ojos de la comunidad inversora internacional, incrementar su competitividad en los mercados y ser sostenible desde un punto de vista económico.

En la CNMV, las buenas prácticas en materia de gobernanza de las empresas cotizadas han sido desde hace muchos años uno de los temas prioritarios y que más hemos impulsado a través de diferentes recomendaciones. La primera de ellas es de hace 25 años, de 1998, fecha en la que se publicó el primero código en este sentido, el llamado Código Olivencia. En este periodo, hemos tratado de combinar dos pulsiones: por un lado, actualizar el Código a las mejores prácticas en cada momento e incorporar las tendencias que iban apareciendo y por otro, dotar de cierta estabilidad al mismo. En mercados financieros altamente internacionalizados, como el español, la estabilidad de las normas y de las recomendaciones es un valor importante en sí mismo. Hace 25 años (se han cumplido en 2023) nació el primer código de buen gobierno español, el Código Olivencia. Ya entonces la CNMV auspició primero y luego dio nombre a las evoluciones del código. En esos 25 años, hemos hecho sólo 4 actualizaciones: una cada 6 años en promedio. La última data del verano de 2020. Yo soy partidario de esa estabilidad, de la mirada de largo plazo y de dar tiempo a las compañías para planificar y ejecutar los cambios en la gobernanza con la prudencia y el método que ello requiere.

En el medio plazo, sólo observo una fuente de posible actualización del código, y es la ligada a la reciente revisión de los principios de gobierno corporativo que hemos acordado en el *Corporate Governance Committee* de la OCDE, del que tengo el honor de ser vicepresidente. Y esa revisión ha estado protagonizada por la adición de un nuevo

capítulo de sostenibilidad y por cierta evolución en el tratamiento de otros focos de interés más allá de los accionistas: empleados, comunidades locales, medio ambiente. Este es un tema cada vez más relevante que el código español recoge, pero con un menor peso que los nuevos principios de la OCDE. No es cuestión de medir al peso las cosas, pero para que se hagan una idea, los temas de sostenibilidad y relación con “stakeholders” ocupan 2 páginas de 52 (un 4%) en el código español y 6 de 46 (un 13%) en los nuevos principios de la OCDE. Debemos evaluar, con calma y sin ninguna prisa si el CBG requiere algún tipo de actualización, de “aggiornamento” para orientar a las cotizadas españolas en este ámbito.

Algo en esa línea hemos anunciado este año, respecto a la revisión de la guía técnica de comisiones de auditoría de la CNMV (que data de 2017) para incorporar la dimensión de sostenibilidad. Esto está cobrando cada vez mayor peso en la actividad de las comisiones de auditoría, en la información regulada que los emisores publican y en su auditoría o revisión externa.

Pero, además, el impulso de las buenas prácticas de gobernanza no solo se ha focalizado en el Gobierno corporativo de las sociedades, sino que también lo hemos extendido a la perspectiva del inversor en las empresas cotizadas.

De hecho, y tras un trabajo en colaboración con los diferentes actores del sector financiero, hemos aprobado en febrero de este año, el primer código de buenas prácticas de inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto (conocido como código Stewardship). Su objetivo no es otro que promover una mayor implicación de los accionistas en la vida de las sociedades en las que invierten. Queremos que los accionistas sean activos, e incluso activistas, dentro de un orden...que se impliquen en la estrategia y en las decisiones de las compañías y que las mejoren a largo plazo, en sentido amplio, para beneficio de sus partícipes y también para el resto de accionistas.

En el caso del código Stewardship, del que ya forman parte seis gestoras de fondos de pensiones y de IICs, las entidades adheridas pueden acogerse a un periodo transitorio de tres años, previsto en la propia redacción del documento. Durante este periodo, las entidades pueden aplicar el principio de “cumplir o explicar” en su informe anual, indicando con ello qué principios (de los 7 que consta) han aplicado y cuáles no. Tan solo uno de los siete principios, el que requiere una política de gestión de conflictos de interés, es de obligatoria aplicación desde el momento de la adhesión.

La gobernanza de las sociedades cotizadas ha mejorado y evolucionado mucho en las últimas dos décadas y media. Es un ámbito dónde hay que mantener un equilibrio, en la mayor parte de las ocasiones complejo, entre lo óptimo desde la visión de los accionistas y otros grupos de interés y lo que resulta factible y proporcionado, desde el punto de vista de la propia empresa. Porque es cierto que una buena gobernanza lleva asociados costes, no solo económicos sino también en términos de tiempo, dedicación, esfuerzo y atención de la dirección que consume importantes recursos.

Pero creo sinceramente que el mercado español ha logrado ese punto de equilibrio de una manera fluida desde la aparición del primer código de buen gobierno que mencionaba antes. En este sentido, no percibo “quejas” o “descontento” con las recomendaciones del código o con buenas prácticas que a lo largo de estos años se han ido consolidando. Es verdad que se conforma como un marco exigente y necesario, pero a la vez, es un marco realista que se viene aplicando por la mayor parte de las empresas de una manera seria, escrupulosa y con un gran convencimiento de su utilidad.

Y una de las piezas claves de ese buen encaje que han tenido las sucesivas versiones y actualizaciones del código de buen gobierno, es la figura del consejero independiente. Éste es el nexo de unión que busca alinear las decisiones de la empresa con los intereses de los inversores minoritarios. Desde el principio convenimos que la figura del consejero independiente – que es diferente en otras regulaciones y jurisdicciones– era muy relevante para que el edificio del buen gobierno funcionara correctamente. En este sentido no creo que haya dudas de la determinación de la CNMV de buscar un entorno seguro para al ejercicio de esta función.

Pero no siempre se da ese entorno seguro y eso me preocupa y creo que debería preocuparnos a todos.

El cuidado de la función del consejero independiente debe realizarse en, al menos, dos dimensiones complementarias. La primera de ellas, es desde el momento de su propia selección. Esta debe realizarse con garantías, evitando que el independiente lleve asociada alguna etiqueta, “sea de alguien” y seleccionando a aquellas personas con las cualidades profesionales, pero también personales, que le permitan llevar a cabo sus funciones de defensa del interés social sin verse comprometidos con relaciones con accionistas, ejecutivos o la propia sociedad. Y la segunda de las dimensiones para su cuidado tiene que ver con la estabilidad en el cargo. Y ahí la foto no es tan positiva.

Por un lado, investigaciones recientes que hemos publicado apuntan a que en España uno de los factores estadísticos más importantes para la longevidad (en el cargo) de un consejero o consejera independiente es si se le nombró cuando estaba el CEO actual o el anterior. Si fue antes, su “esperanza de vida” en el cargo es más corta que si se le ha nombrado estando ya el actual CEO (o presidente ejecutivo). Esto no es demasiado esperanzador sobre la traslación al mundo real del concepto de independencia.

Pero, por otro, ha habido casos concretos en el último año que han afectado de forma muy negativa a la percepción de la calidad de la gobernanza de algunas grandes empresas cotizadas españolas. Y no me gustaría andarme por las ramas: me estoy refiriendo entre otros, a Indra, a Unicaja y a NH. Con diversos matices y peculiaridades, son casos donde los consejeros independientes han sido la variable de ajuste de cambios accionariales, cambios de gestores o de discrepancias en el seno del consejo.

La función del independiente es demasiado seria como para tomársela tan a broma. No podemos, colectivamente, asumir con frivolidad que los independientes paguen los platos rotos de los cambios de accionistas, de las luchas de poder o del rodillo del mayoritario.

Por supuesto, no propongo que la figura del consejero independiente sea inamovible, intocable o que estén exentos de responsabilidad, puesto que ello no sería ni respetuoso ni lógico con su propia función de administradores que deben perseguir el interés social y rinden cuentas a los accionistas, ni sería respetuoso con el resto de consejeros.

Pero sí creemos, en la CNMV, que la figura del consejero independiente merece un reforzamiento de su protección legal. Por eso remitimos al Gobierno a finales del año pasado una propuesta de modificación de la ley de sociedades de capital para elevar a sede legal una mayor protección y una transparencia reforzada en el escenario de los ceses de consejeros independientes, pero sólo para el caso concreto de sociedades cotizadas. La propuesta es simple: que no se pueda cesar a los consejeros independientes sin que ello figure en el orden del día de la junta. Con ello no alteramos la jerarquía (sigue siendo la junta la soberana) pero damos transparencia a todos, permitiendo que los minoritarios puedan conocer la propuesta y opinar/votar. Y, adicionalmente, para evitar que la propuesta de cese sólo proceda de grandes accionistas (con más de un 3%) o del Consejo, habría que rebajar el umbral actual (del 3%) mínimo que se exige para poder proponer un complemento de convocatoria. Con ese simple cambio, ganaríamos en estabilidad y en seriedad, a mi juicio.

Todo esto tiene aún mayor relevancia en momentos como el actual, donde nos hemos marcado a nivel de la Unión Europea un objetivo central: conseguir un mercado de capitales más profundo y más líquido, y aumentar la financiación que las compañías captan en mercado, por oposición a la financiación bancaria. Pues bien, para eso no sólo necesitamos atraer a muchas más empresas a bolsa, sino también a más inversores institucionales y minoristas. Y para ello, la seriedad de la gobernanza y el rol de los independientes es fundamental. Si las compañías no transmiten credibilidad hacia esos “accionistas sin consejeros” a través de un papel fuerte de los “consejeros de los minoritarios” (los independientes), no conseguiremos ampliar y atomizar las bases accionariales ni atraer capital de fondos internacionales que normalmente no cuenta con representaciones en el Consejo y, por tanto, no conseguiremos que el mercado de capitales sea la palanca que debe ser para la financiación de la economía española. En ese sentido, nos jugamos mucho en este envite.

Espero que esta propuesta pueda ser objeto de debate e incluso de mejora en los próximos meses y sea impulsada por el gobierno tras las próximas elecciones.

Y concluyo con un último apunte casi telegráfico: la incorporación de las mujeres a los órganos de decisión de las cotizadas. En este tema, la CNMV ha venido liderando (casi en solitario) el avance de las recomendaciones en los últimos años. Ya desde la revisión

de 2006 introdujimos recomendaciones cualitativas y en las revisiones del año 2015 y del año 2020 cuantificamos esos objetivos, respectivamente, del 30% y el 40% de presencia de mujeres en los consejos de las cotizadas. Los datos nos dicen que en la última década hemos avanzado 25 puntos porcentuales en la presencia de mujeres en los consejos de administración, hasta rozar ese 40%. Veamos el vaso medio lleno: hemos avanzado en solo 10 años muchísimo más de lo que nos queda por avanzar, no ya hasta el 40%, sino hasta la paridad. Y estamos ya casi cumpliendo lo que la nueva Directiva plantea. Y, ahora, el vaso medio vacío: las directivas suponen menos del 25% aún. Ahí es donde debemos centrar los esfuerzos.

Bien, me dejo temas que sé que van a tratar ustedes en la jornada, como la irrupción de la inteligencia artificial, los retos del reporte de sostenibilidad o de la definición de la estrategia...pero viendo el plantel de ponentes no me cabe duda de que van a dar respuesta, o al menos plantear buenas preguntas, que ya es bastante, a muchos de esos temas.

Muchas gracias por su atención,