



## Gobierno Corporativo de sociedades cotizadas

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV  
Madrid, 22 de octubre de 2013

Buenos días a todos,

Antes que nada agradecer a Manuel Conthe y al diario Expansión su invitación para abrir esta jornada. Como es sabido, Manolo ha formado parte de la Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo, por lo que hemos compartido unas cuantas horas de debate al respecto.

Hoy van a contar aquí con varios miembros más de la Comisión de Expertos y, entre ellos, con los ponentes principales del trabajo que hemos presentado al Gobierno recientemente, como son Cándido Paz-Ares, Fernando Vives y Enrique Piñel, a los que quiero reiterar mi agradecimiento por su esfuerzo. Sin duda, es un lujo poder disfrutar hoy con su experiencia y conocimientos, como lo ha sido su participación en el seno de la Comisión.

No me cabe duda de que ellos les relatarán magníficamente todos los aspectos relevantes de la propuesta que hemos elevado al Gobierno y muchos más asuntos que seguro que serán de su interés.

En cualquier caso, me van a permitir realizar un modesto resumen de estas propuestas normativas aunque, previamente, voy a tratar de contextualizarlas; porque hay que fijarse en las lecciones que nos ha dejado la crisis y el papel que la gobernanza empresarial juega en la vuelta de la confianza y el crecimiento.

En los últimos años, se ha desarrollado un intenso debate respecto de las reglas y recomendaciones de gobierno corporativo. Es cierto que la preocupación por las cuestiones relacionadas con la gobernanza de las empresas no era nueva en absoluto, pero la irrupción de la crisis financiera de los últimos años ha situado estas inquietudes en primera línea de discusión.

Volviendo la vista atrás, queda claro que la crisis es que nos ha marcado lo que debemos y lo que no debemos hacer en el futuro. Los supervisores financieros y, en cierta manera, todos los participantes en los mercados, debemos tener presentes esas pistas para evitar que se repitan situaciones similares como las padecidas.

Las lecciones que hemos aprendido son numerosas, pero, aparte de la evidencia abrumadora del carácter global e interconectado del sistema financiero, ahora es más evidente si cabe la importancia de la transparencia y del control de riesgos.

El desarrollo de la crisis ha demostrado que la ausencia de una transparencia adecuada puede alterar significativamente el funcionamiento de los mercados financieros.

Esta falta de transparencia se ha manifestado esencialmente en tres aspectos o campos fundamentales: la información financiera de los emisores; los productos financieros; y los mercados secundarios. Los cambios repentinos e inesperados en la situación económico-financiera de grandes compañías han provocado una pérdida de credibilidad en la información disponible y, con ello, una pérdida de confianza en todo el sistema financiero.

Adicionalmente, la innovación financiera ha generado productos cada vez más complejos y, en muchas ocasiones, no se ha proporcionado información suficiente acerca de su verdadera naturaleza. Y también ha sido notorio que los mercados que mejor han resistido la crisis en términos de volumen son los más transparentes, como los mercados de renta variable.

Respecto a la necesidad de un sistema adecuado de control de riesgos, hemos podido comprobar, eso sí, a posteriori, que las entidades no supieron valorar los riesgos que implicaban muchas de sus inversiones.

En un entorno en el que existían claros incentivos para asumir grandes riesgos, que suponían beneficios a corto plazo, se alcanzó un nivel de riesgo indeseable que acabó materializándose y provocando grandes daños.

Esta situación, junto con la presencia del déficit de transparencia o información que acabo de mencionar, facilitó que muchos mercados financieros redujeran su actividad al mínimo y provocaran, también a su vez, dificultades adicionales en gran número de entidades.

Por tanto, esos dos aspectos que acabo de mencionar son las áreas a las que debemos prestar una especial atención para contribuir a mejorar la situación de los mercados financieros y devolver la confianza cuanto antes.

En este sentido, un ámbito que promueve una mayor transparencia y un mayor control de riesgos es el de gobierno corporativo, prestando especial atención a mitigar las potenciales consecuencias adversas de los conflictos de interés subyacentes entre la propiedad y la gestión de las grandes sociedades.

En definitiva, se trata de generar incentivos para llevar a cabo una gestión sostenible de las empresas, con vistas a asegurar la obtención de beneficios en el medio y largo plazo, que es el objetivo de los accionistas estables.

Por ello, durante los últimos años se ha intensificado el debate, tanto a nivel internacional como regional, sobre las cuestiones de gobierno corporativo que deberían ser objeto de revisión con el fin de dar respuesta a las cuestiones a las que he hecho referencia.

En el ámbito mundial la OCDE indica que una de las debilidades detectadas ha sido el fracaso generalizado de los sistemas de gestión de riesgos de las empresas y la ausencia de un nivel adecuado de información sobre esta gestión y también que los sistemas retributivos son excesivamente complejos y opacos.

Estas debilidades identificadas por la OCDE afectan precisamente a la transparencia y al control de riesgos, control que incluye una mayor rendición de cuentas de los gestores para con los propietarios estables de las empresas.

También en el ámbito de la Unión Europea se ha producido un debate intenso sobre gobierno corporativo. La Comisión Europea ha publicado diversos trabajos y medidas en los últimos años y, como cuestión de fondo, en 2011 planteaba dudas sobre la eficacia del modelo hasta ahora vigente de “cumplir o explicar” y concluía que, ante la falta de seguimiento de muchas de las recomendaciones, sería conveniente que algunas se transformasen en normas de obligado cumplimiento.

Siguiendo con esta línea de actuación, en diciembre de 2012 se publicó el plan de acción de la Comisión Europea, que resume las futuras iniciativas en los ámbitos del Derecho de sociedades y el gobierno corporativo. Este Plan propuso dos líneas de acción principales: el fomento de la transparencia y la participación activa de los accionistas.

Como ven, se están produciendo iniciativas de todo tipo y con diferentes enfoques, sin que por el momento exista una solución consensuada a nivel global aunque sí parece haber cierto acuerdo en la relevancia de la transparencia y del control, tanto de los riesgos que asumen las empresas como el que están legitimados para ejercer los accionistas.

Estos trabajos que he mencionado han sido parte de la base de las reflexiones que hemos desarrollado en la Comisión de Expertos. Y es que en España también hemos dado pasos significativos.

En primer lugar, en marzo de este mismo año, el Gobierno español publicó una Orden Ministerial con medidas encaminadas a paliar las debilidades que, como decía, se han detectado a nivel internacional. Esta nueva norma supone, entre otras cosas, mejoras sustanciales en la transparencia de los sistemas retributivos, con un informe anual de remuneraciones obligatorio y verdaderamente exhaustivo, y en los sistemas de gestión de riesgos.

Además, en desarrollo de esta norma, la CNMV ha establecido modelos homogéneos para los informes anuales de gobierno corporativo y de remuneraciones. Esto facilitará la comprensión de la información y la comparación entre empresas, aumentando el nivel de transparencia.

Y, adicionalmente y como todos ustedes saben, el Gobierno español decidió, en mayo de este año y dentro del marco de su Plan Nacional de Reformas, crear la “Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo”, para elaborar propuestas de reforma de las normas aplicables en esta área.

Desde mayo, que comenzamos los trabajos, hasta la remisión del informe final, el pasado 14 de octubre, hemos tenido, como decía, oportunidad de analizar en profundidad la normativa existente y las propuestas internacionales, intercambiar ideas y debatir los cambios que considerábamos más relevantes.

Un primer aspecto a reseñar es la pertinencia de proponer normas de buen gobierno, a diferencia de las recomendaciones hasta ahora imperantes. En línea con las conclusiones de la Comisión Europea, no consideramos que el modelo de “cumplir o explicar” haya fallado esencialmente, aunque, en ocasiones, sea deseable una mayor calidad de las explicaciones. Sin embargo, sí creemos que, en el momento presente, y tras las lecciones que nos ha dejado la crisis, es razonable elevar el nivel de exigencia de determinadas conductas que pasan a ser básicas y, por tanto, exigibles.

Además, se ha considerado que la mejora de la regulación en esta área es un factor esencial de competitividad económica y que su reforma legal requiere un equilibrio que permita dejar margen para no dañar la eficiencia empresarial. En este sentido, las normas y las recomendaciones son elementos complementarios para lograr los objetivos marcados.

Dicho esto, las propuestas que hemos realizado al Gobierno van en la línea de, por una parte, dar un impulso al papel de la junta general de accionistas en la vida de las sociedades, facilitando la participación de los propietarios en las decisiones relevantes y, por otra, aumentar significativamente el control de los accionistas sobre la gestión de los administradores.

Las medidas que voy a mencionar van dirigidas básicamente a las sociedades cotizadas, si bien algunas de ellas también se proponen para todas las sociedades de capital, como estoy segura de que a lo largo de esta mañana les detallarán.

En primer lugar, cabe destacar el refuerzo de la capacidad de supervisión de las juntas y la ampliación de sus facultades, configurando como materias a ella reservadas la incorporación de activos esenciales a filiales o la adquisición o enajenación de activos operativos especialmente relevantes.

En este sentido, también se ha considerado primordial facilitar el ejercicio de los derechos de la minoría por lo que hemos propuesto reducir, del 5 al 3%, el porcentaje de capital mínimo para ejercitar una serie de derechos como solicitar la convocatoria de la junta o incluir puntos en el orden del día.

Igualmente se ha considerado importante promover la asistencia de los accionistas a las juntas para lo que se rebajan las exigencias para poder asistir a éstas, reemplazando la actual restricción máxima estatutaria, del uno por mil del capital, por la tenencia de 1.000 acciones.

Además de lo anterior, y en relación con los derechos de los accionistas minoritarios, se refuerza su derecho de información y se amplía el plazo para su ejercicio desde 7 hasta 5 días antes de la celebración de la junta, a lo que se añade la obligación de publicar en la web corporativa las contestaciones que se faciliten a los accionistas.

Del mismo modo, se propone mejorar la regulación de los conflictos de interés de los accionistas y de los administradores, previendo incluso la limitación del derecho de voto en los casos más graves o completando el catálogo de situaciones que deben ser evitadas por los administradores.

También se modifica, ampliándolo y perfeccionándolo, el régimen de impugnación de acuerdos sociales. Con el fin de maximizar la protección material del interés social y de los accionistas minoritarios, se propone ampliar los plazos para impugnar acuerdos que sean contrarios a los estatutos o al interés social, concepto este del interés social que se define de forma más completa.

Igualmente se ha desarrollado y ampliado la regulación de las asociaciones de accionistas, garantizando que estas asociaciones tengan como objeto exclusivo la defensa de los intereses de los accionistas minoritarios y otorgándoles derechos como el de conocer la identidad de los restantes accionistas de la sociedad.

Respecto de los administradores, se propone reformular sus deberes de diligencia y lealtad y el régimen de responsabilidad por su incumplimiento, que se extiende a personas asimiladas a los administradores; además se facilita la interposición de la acción social de responsabilidad, reduciendo la participación necesaria para ello al 3% y permitiendo su interposición directa, en los casos de infracción del deber de lealtad.

En relación con la organización de la administración de las sociedades, la Comisión de Expertos ha entendido que asuntos como el tamaño y la composición del Consejo de Administración deben ser objeto de recomendaciones, aunque sí que se ha considerado que ciertos aspectos deben ser reforzados.

En esta línea, se potencia la idea de que el consejo de administración en pleno debe asumir la responsabilidad de administrar y supervisar la sociedad y, para ello, se establece un listado exigente de facultades indelegables incluyendo, como no podía ser de otra manera, el control de riesgos.

Además de reforzar las responsabilidades del consejo en pleno, se desarrollan las facultades del presidente y del secretario del consejo y, por primera vez, se introduce la obligatoriedad de la figura del consejero independiente coordinador cuando los cargos de presidente y consejero delegado recaigan en la misma persona.

También se han incluido novedades en el régimen de los consejeros, reduciendo el plazo de duración máximo del cargo (de 6 a 4 años), aumentando considerablemente la transparencia en su proceso de nombramiento y dando rango legal a las definiciones de las diferentes categorías.

En cuanto a las retribuciones de los consejeros, hay que tener en cuenta que partimos de una situación en la que contamos con el nuevo informe anual de remuneraciones, que ha mejorado sustancialmente la transparencia exigida por las normas, si bien aún no ha habido tiempo para su plena aplicación.

Aun así, la Comisión ha decidido proponer la inclusión en la ley de principios que deberán inspirar las decisiones en relación con la remuneración de los administradores y que incorporan cautelas que eviten la asunción excesiva de riesgos.

Y, adicionalmente, se ha propuesto que la política de retribuciones se someta a la aprobación de la Junta de Accionistas, al menos cada tres años, sin que pueda realizarse ningún pago a los consejeros que no esté contemplado en la política aprobada por la Junta.

Esta política deberá contener la cantidad total a percibir por los consejeros por su pertenencia al Consejo, así como todos los detalles de los sueldos de los ejecutivos (componentes, retribución fija anual y su variación en el periodo de referencia, parámetros de fijación de los restantes componentes y todos los términos y condiciones de primas, indemnizaciones, etc.).

Pero además, el informe anual de remuneraciones seguirá sometiéndose a un voto consultivo anual de los accionistas con la particularidad de que, si se acepta nuestra propuesta, en caso de que ese voto sea desfavorable, deberá realizarse una nueva propuesta de política de remuneraciones, que se someterá, a su vez, a la aprobación de los accionistas.

Lógicamente, la nueva política votada podría implicar un descenso de la cantidad a percibir u otros cambios que se consideren oportunos y pueden estar seguros de que los administradores tendrán incentivos para convocar con celeridad la junta que deberá debatir la nueva política de remuneraciones, ya que, como he dicho, no podrán percibir cantidad alguna hasta que los accionistas la aprueben.

Por último, señalar que la Comisión de Expertos propone hacer obligatoria la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, cuya exigencia legal se añade a la de Auditoría. Ambas serán presididas por consejeros independientes.

Creo que no cabe duda de que estas medidas propuestas supondrán, cuando se implanten efectivamente en nuestro ordenamiento jurídico, un salto adelante para nuestro país en materia de gobierno corporativo.

Pero el trabajo no acaba ahí. Como parte del Plan de Actividades de la CNMV para 2013, también hemos incluido y esperamos tener listo para principios del año que viene, una revisión de las recomendaciones contenidas en el Código Unificado de Buen Gobierno, en vigor en España desde 2006.

La Comisión de Expertos apoyará y asesorará igualmente a la CNMV en este proceso de revisión integral del citado código, cuyo punto de partida es un tomo adelgazado, al haber propuesto la conversión en norma de muchas de sus recomendaciones.

Para concluir, insisto en que el gobierno corporativo es un elemento clave para impulsar el crecimiento, fomentar la estabilidad de los mercados y, sobre todo, proporcionar confianza a los inversores.

La falta de sostenibilidad de muchas formas de actuar anteriores a la crisis debe ser reemplazada por un enfoque de largo plazo, con transparencia y asumiendo riesgos de una forma controlada.

En este sentido, es innegable que los cambios en los mercados financieros y, en general, en las relaciones entre los distintos actores implicados aconsejan hacer un esfuerzo de análisis y debate de las medidas a adoptar para mejorar el gobierno corporativo y creo firmemente que mediante los trabajos que hemos desarrollado y con los que todavía nos quedan pendientes, conseguiremos demostrar que el impulso del buen gobierno corporativo es una buena forma de ayudar a volver al crecimiento y a la creación de empleo.

Muchas gracias por su atención