



## Jornada sobre riesgo reputacional y de conducta

### Discurso de apertura

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

22 de junio de 2021

Buenas tardes.

Quiero agradecer a FinReg, en particular a Gloria Hernández, y a Analistas Financieros Internacionales, la invitación a la apertura de esta jornada.

La jornada de hoy se centra en un aspecto clave de la gestión empresarial: el control del riesgo reputacional y de conducta.

La reputación y, en general, la conducta en los negocios, son los pilares sobre los que se basan el comercio y las transacciones financieras desde sus inicios. Las relaciones comerciales siempre se han sustentado en conceptos como la “fides” de los romanos o la “buena fe” de los códigos mercantiles. Y el cuidado de esta confianza ha sido siempre una prioridad. Ya en la antigua Grecia, según la cita que se atribuye al filósofo Hesíodo, se reconocía que “una mala reputación es una carga, ligera de levantar, pesada de llevar, difícil de descargar”.

Dicho esto, el contexto actual introduce nuevos elementos que hacen que la gestión de la reputación cobre una relevancia particular. Y ello por varios motivos.

Por una parte, el nuevo entorno de comunicación digital -que favorece el uso de las redes sociales y los foros, y facilita el acceso a la información- ha empoderado al cliente final y ha transformado las relaciones bilaterales (entre empresa y cliente) en relaciones de dominio público. Y esto además se hace de forma instantánea, sin filtros o registros de gravedad o importancia. Al mismo tiempo, los efectos se amplifican. Basta un solo caso para que este escale rápidamente y termine teniendo repercusiones globales en todo el negocio.

Por otra parte, la sociedad demanda a las empresas una mayor implicación social y medioambiental en sus actuaciones. Así, de forma creciente, se espera un mayor compromiso de las empresas por el bienestar del entorno en el que operan, teniendo en cuenta para ello a todos los grupos de interés, no solo a los accionistas y a los clientes.

Y el tercer elemento a considerar es el crecimiento de nuevas oportunidades de inversión fuera del ámbito regulado, cuya frontera con el sector regulado es en ocasiones difícil de delimitar. Me refiero, por ejemplo, a los activos digitales como los criptoactivos y otros servicios basados en tecnología DLT o *blockchain*.

No cabe duda de las ventajas y de la gran transformación que estos desarrollos están impulsando en los mercados de valores. Pero también es verdad que al no contar aún con un marco regulatorio claro, y dado el elevado componente especulativo de algunas de las propuestas digitales, el uso de algunas tecnologías puede ser caldo de cultivo fácil para actividades ilícitas, lo que en última instancia perjudica su desarrollo.

Todo ello nos sitúa en un entorno que ofrece riesgos y oportunidades para la gestión de la reputación de las empresas. Por una parte, si las empresas no se aseguran de ofrecer el mejor servicio al cliente y de seguir las mejores prácticas de conducta, los factores que acabo de describir creo que pueden llegar a ser un cóctel explosivo para la reputación de estas.

Por otra, este entorno puede ser también una oportunidad para poner en valor la reputación y la confianza que ofrece la gestión profesionalizada.

Lógicamente, este sello de calidad que otorga ser entidad regulada solo funciona si se aseguran las mejores prácticas en la relación con el cliente y con el entorno en el que se opera.

### **¿Cómo podemos gestionar el riesgo reputacional en este nuevo entorno?**

No hay una respuesta sencilla. La reputación es un cúmulo de percepciones y opiniones que tienen los diferentes *stakeholders* (clientes, trabajadores, proveedores, inversores) sobre una organización. Y su gestión es complicada.

- En primer lugar, no existe una comprensión homogénea de lo que significa el riesgo reputacional. Es un riesgo que nace de la materialización de otros riesgos y de una gestión deficiente de los mismos (riesgos operacionales, estratégicos, de mercado, de liquidez, de crédito, etc.), por lo que resulta difícilmente controlable en todos sus ámbitos.
- En segundo lugar, la reputación es un activo intangible, que no aparece en los balances, y como tal, es algo etéreo y difícil de cuantificar. A diferencia de otros riesgos, este no produce pérdidas directas a las empresas, sino que se materializa de una forma indirecta, aunque termine repercutiendo en futuras pérdidas de ingresos y/o costes más elevados.
- Por último, es muy difícil de reparar, en la medida que ataca los fundamentos de la confianza del negocio que señalaba al principio, y la difusión social y mediática pueden amplificar sus efectos.

En mi opinión, la gestión del riesgo reputacional tiene que evolucionar hacia un concepto más avanzado, más sofisticado, que podría englobar las siguientes tres acepciones de forma acumulativa:

- a. Riesgo reputacional como un riesgo de cumplimiento
- b. Riesgo reputacional como impacto derivado de riesgos operativos
- c. Y riesgo reputacional como un riesgo estratégico, vinculado a la gestión de la confianza con los grupos de interés.

Y es este tercer elemento el que me parece más diferencial porque, en definitiva, el reto que tienen ahora las empresas, especialmente las grandes compañías cotizadas, es pasar a una gestión más integral de la reputación corporativa.

Esto requiere, por un lado, de herramientas para diagnosticar y medir la percepción que los principales grupos de interés tiene sobre la entidad; y, por otro, exige articular estructuras organizativas que permitan una mejor valoración y gestión del riesgo reputacional.

En definitiva, se trata de tener políticas y controles que ayuden a identificar las palancas clave de la reputación para poder influir de forma activa sobre lo que más preocupa.

Creo honestamente que el sector está bien preparado. Los datos nos muestran que cada vez más empresas están comprometidas con la gestión del riesgo reputacional: el 91 % de las compañías del Ibex 35 ya identifican el riesgo reputacional en sus informes anuales de gobierno corporativo como uno de los posibles riesgos.

Esto es coherente con la importancia creciente de estos riesgos desde un punto de vista de buen gobierno corporativo. No hay que olvidar también que hay prácticas irregulares, con repercusiones en el ámbito penal, que tienen una especial gravedad. Estas, aunque sean imputables a un número reducido de personas, pueden llegar a comprometer la imagen y reputación de una empresa, e incluso de todo un sector.

Por ello, en la última revisión del Código de Buen Gobierno de sociedades, la CNMV reforzó varias de las recomendaciones en este campo. Y con ello se buscó prevenir y detectar situaciones en las que se pueda dañar la imagen y reputación de una empresa, y establecer mecanismos para que estos casos se puedan gestionar y se asegure la adecuada transparencia<sup>1</sup>. Al fin y al cabo, se trata de reforzar la imagen y reputación de nuestras empresas y, por ende, del conjunto del mercado de valores.

Hay muchos factores que pueden afectar a la reputación de las empresas, como los casos de fraude o falta de ética y de responsabilidad social. Y seguro que varios de ellos se mencionarán en la jornada de hoy.

Yo quiero aprovechar hoy para profundizar en dos conductas concretas.

En primer lugar, en las malas prácticas de venta o comercialización de productos, lo que se conoce habitualmente como *mis-selling*; y, en segundo lugar, en la divulgación de información engañosa por parte de las sociedades, el denominado *misleading disclosures*, con especial atención a la información relacionada con la sostenibilidad y el compromiso social.

### **Normas de conducta**

Empiezo por el riesgo reputacional asociado a malas prácticas de comercialización y la venta de productos que pueden no ser adecuados o idóneos para el cliente. Este es un riesgo bien conocido por las entidades y cuya materialización hemos observado en

---

<sup>1</sup> Ver nota de prensa de 26 de junio, “La CNMV aprueba la reformat el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas” y comunicado de 25 de noviembre de 2019 “Comunicado a raíz de los casos de presuntas prácticas irregulares conocidos en los últimos meses que han afectado a algunas sociedades cotizadas”.

el pasado. Y al que las entidades han dedicado tiempo y recursos en los últimos años para mejorar su atención al cliente financiero.

Pero, a mi juicio, hay elementos nuevos que hacen que el cumplimiento de las normas de conducta cobre especial relevancia en el entorno actual:

- En primer lugar, tras la crisis provocada por la pandemia, nuestra economía está en un momento de ajuste de la estructura productiva. En estos casos, surgen interesantes oportunidades de inversión que permiten canalizar el capital hacia empresas que lo necesitan para su transformación. Así lo reflejan el número de salidas a bolsa, las ampliaciones de capital así como otras operaciones corporativas. Esto es positivo, pues ayuda al proceso de recuperación económica y al cambio tecnológico de la economía. Pero también implica ciertos riesgos pues, en momentos de crisis, es habitual que aumenten las dificultades financieras de las empresas y, en consecuencia, las estrategias fallidas de inversión.
- Además de lo anterior, nos encontramos en un momento de reducidos tipos de interés, que animan a la búsqueda de rentabilidades en activos más complejos y arriesgados, y con mayor volatilidad. Así, se favorece también la venta de un amplio abanico de productos, tanto en el ámbito inversor como en el de seguros, que en general no están sujetos a las mismas normas de comercialización. Esto puede generar confusión al cliente y aumentar la complejidad de la inversión.
- Por último, el desarrollo tecnológico cambia la forma en la que las empresas se relacionan con el cliente. Las interfaces digitales ofrecen grandes ventajas en la comunicación directa con el cliente. Ahora todos operamos de forma instantánea con el teléfono móvil. Pero también favorecen una captación más agresiva y directa, y pueden primar la inmediatez o la comodidad de la operación, en perjuicio de un análisis más detallado de la misma.

En este entorno, es clave que las entidades que asesoran o venden productos de inversión se aseguren siempre de ser exquisitos con el cumplimiento de las normas de conducta. Al final, esta es la única estrategia exitosa a medio y largo plazo.

### **¿Y qué nos dice la regulación de conducta?**

Esta ha evolucionado a lo largo de los años para reforzar la protección de los inversores minoristas.

En Europa se impulsó el desarrollo de un bloque normativo en el que la revisión de la MiFID, la Directiva que regula la prestación de los servicios de inversión, fue el principal exponente. La normativa MiFID ha permitido una mejora notable de la transparencia en los mercados; una mejor y más homogénea información recibida por el inversor; y un mayor conocimiento de los clientes por parte de las entidades, como el que se obtiene gracias a los tests de conveniencia e idoneidad. Cabe señalar también la posibilidad que introdujo de prohibir la comercialización de determinados productos a inversores minoristas.

Al mismo tiempo, un punto importante es que la MiFID refuerza la gestión de los conflictos de interés entre las entidades que prestan servicios de inversión y los clientes finales, para asegurar que las empresas actúen siempre en el mejor interés de los clientes.

No me entiendan mal. Los conflictos de interés siempre van a existir. Lo importante es identificarlos y gestionarlos adecuadamente.

Por supuesto, hay ciertos aspectos que pueden ser mejorados. Ahora mismo está en marcha el proceso de revisión de la MiFID II en la Unión Europea y hay varios asuntos que pueden estar encima de la mesa, como la regulación de los incentivos.

En este debate, creo que es esencial armonizar al máximo la regulación, y evitar prácticas distintas entre los países de la Unión Europea. Todos los inversores de la UE deberían gozar del mismo nivel de protección.

Y también tenemos que hacer un esfuerzo por simplificar la información y el marco de actuación al inversor. No cabe duda de que el cliente financiero es cada vez más exigente, y muestra un mayor interés por conocer las características de las alternativas de inversión. Pero para que ello sea posible, la información que recibe debe ser clara y comprensible.

Del mismo modo, la regulación debería ser lo más homogénea posible entre sectores. Y evitar así prácticas distintas, no justificadas por el riesgo del servicio, independientemente de que se adquiriera un producto bancario o se invierta en un fondo de inversión.

Sin duda, cómo gestionen las entidades la demanda de inversión, determinará la confianza del cliente en el sector. Y como saben bien las entidades, nuevos casos de malas prácticas o de ventas de productos no adecuados podrían hacer mucho daño a la imagen e integridad de todo el sector de servicios de inversión.

### **Integridad de la información**

Por último, el segundo aspecto que quería destacar se refiere al daño que puede ocasionar publicar información engañosa o sin la calidad necesaria que exigen los estándares actuales. Y este esfuerzo no se debe referir únicamente a la información financiera, que también, como tradicionalmente se viene haciendo.

La información no financiera o información en materia de sostenibilidad y compromiso social tiene una importancia creciente.

En España, desde hace ya cuatro años, es obligatorio reportar sobre estas cuestiones para un buen número de compañías, incluidas las cotizadas. Y a finales de abril, la CE publicó una propuesta de Directiva para regular en Europa el conjunto de entidades obligadas a reportar información corporativa en materia de sostenibilidad.

En este ámbito, es esencial huir de falsos atajos para salir bien en la foto.

Las compañías tienen que proporcionar información fiable y comparable respecto del impacto de su actividad en el medio ambiente, así como sus actividades en favor de

factores sociales o de mejor gobernanza. Es decir, evitar prácticas de blanqueo ecológico y no confundir al potencial inversor.

Es cierto que estamos en un momento en el que esto puede ser especialmente complicado para los emisores, debido a la ausencia de una regulación completa y estable que permita disponer de información homogénea.

Pero esto no debe justificar ninguna relajación en el rigor de las empresas a la hora de informar. De nuevo, su reputación está en juego y, por tanto, la evolución futura de sus negocios, es decir, la propia sostenibilidad de la empresa a largo plazo.

De esta información, además, va a depender la capacidad de otros actores, como los fondos de inversión, para poder presentarse ante los inversores como sostenibles de forma consistente.

Por supuesto, es de la máxima relevancia asegurarnos de que un fondo de inversión que se presenta como sostenible efectivamente tiene la proporción necesaria de inversiones de este tipo en su cartera. Pero será muy complicado tener esta certeza si la información proveniente de las empresas emisoras no es de la suficiente calidad y fiabilidad.

Es, en definitiva, un ámbito en el que nos jugamos mucho y donde debemos actuar colectivamente de forma responsable.

#### **Y termino.**

La gestión del riesgo reputacional es un reto que nos afecta a todos.

Los casos de prácticas irregulares y de mala conducta no afectan solo a la entidad que los realiza. Casos aparentemente individuales y acotados pueden desprestigiar a todo un sector. Y al revés. El desprestigio de un sector, por la proliferación de fraudes y prácticas irregulares, puede cuestionar la reputación de cualquier entidad que quiera ofrecer servicios similares.

La industria de servicios de inversión está bien posicionada, pero siempre se puede mejorar. Según una encuesta reciente, la mayoría de los inversores minoristas, alrededor el 75%, creen que su asesor financiero está legalmente obligado a actuar en interés del cliente por encima del suyo, pero este porcentaje se reduce de forma considerable cuando se le pregunta si cree que su asesor pone siempre sus intereses en primer lugar.

Necesitamos, por tanto, una gestión integral del riesgo reputacional que pueda hacer frente a los retos que introduce el entorno actual. Se trata, en definitiva, de poner en valor la confianza que ofrece una gestión profesionalizada de la actividad.

Y la regulación también debe mejorar. Esta debe ser más completa y acorde con los nuevos tiempos, y hacer un esfuerzo adicional para simplificar las normas para el inversor.

En definitiva, tenemos que trabajar todos, para favorecer un comportamiento ético y responsable de las empresas, y asegurar así la transparencia y la integridad de los mercados de valores.

Muchas gracias.