



Comparecencia ante la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Congreso de los Diputados

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

29 de marzo de 2023

Señorías, comparezco ante esta Comisión para dar cuenta de la decisión del Consejo de la CNMV del pasado 23 de diciembre en relación a la Junta de accionistas de Indra del pasado mes de junio. Escribí, el mismo día en que la CNMV anunció su decisión, al Sr. Presidente de esta Comisión para mostrar mi absoluta disponibilidad para comparecer si se estimaba necesario dada la trascendencia de los hechos analizados. Posteriormente dos grupos parlamentarios solicitaron mi comparecencia, así que les agradezco la oportunidad de dirigirme a ustedes en esta materia.

Las razones por las que me mostré dispuesto a comparecer se resumen en que se trata de un caso de especial relevancia por la dimensión de la compañía de que se trata, la repercusión mediática que tuvo y el grado de atención pública y por el hecho de que uno de los accionistas que votaron a favor de las resoluciones de la Junta de junio es un actor estatal, la SEPI, que es al mismo tiempo el accionista de referencia en Indra.

No es habitual que comparezca ante esta Comisión el Presidente de la CNMV para hablar de decisiones concretas de supervisión. Pero tampoco es habitual que la CNMV tenga que pronunciarse sobre actuaciones de organismos del Estado en el mercado de valores. Siendo la independencia ante el Gobierno una de las dimensiones más importantes del edificio institucional de la supervisión de los mercados de valores y de la credibilidad de la función arbitral que el supervisor ejerce, creo especialmente importante explicar en sede parlamentaria cuáles fueron las razones que nos llevaron a concluir en el sentido en que lo hicimos en este asunto.

Les adelanto, Señorías, que la obligación de preservar el secreto de los datos e informaciones que la CNMV obtiene en el ejercicio de sus funciones de supervisión, que nos impone el artículo 248 de la LMV, aplica en este caso de modo que, aunque ello puede que defraude a alguna de sus señorías, no podré divulgar ni ofrecer datos concretos de la investigación que queden sujetos a dicho deber de secreto.

Realizada esta introducción paso a centrarme en los hechos y en nuestra investigación.

El pasado 23 de junio, la junta de accionistas de Indra Sistemas, S.A. (Indra) acordó el cese de cuatro consejeros independientes a propuesta, fuera del orden del día, del accionista de la sociedad Amber Capital.

La junta rechazó la reelección de una consejera independiente y aprobó el nombramiento de un consejero dominical nuevo. En dichos acuerdos, tres accionistas significativos de la sociedad, la Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (SEPI), SAPA y Amber Capital, votaron en el mismo sentido, con lo que alcanzaron la mayoría necesaria para su aprobación.

El 25 de junio se produjo la dimisión de otra consejera independiente y el 28 de junio se anunció la dimisión de otro consejero independiente, que tuvo efectos el 27 de octubre de 2022. Como resultado de lo anterior, el consejo de administración de Indra pasó de 13 a 8 consejeros, el mínimo previsto en sus estatutos, y se redujo de manera drástica el número de consejeros independientes que pasó de 8 a sólo 2 consejeros.

Desde que conocimos los hechos en la misma tarde del día 23 de junio, instruí a los servicios técnicos de la CNMV para que iniciasen una investigación en profundidad. Las dos cuestiones en las que se centró desde el mismo inicio dicha investigación fueron:

1. Determinar si podía haberse producido una situación de acción concertada para el control de la gestión de la compañía por parte de accionistas que conjuntamente superasen el 30% del capital social.
2. Determinar si podía incumplirse algún precepto legal en el ámbito del Gobierno corporativo de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) o se podía haber dejado de observar alguna de las recomendaciones de gobierno corporativo que contiene el código de buen gobierno.

Me gustaría detenerme un minuto en las características de esta investigación. Se le encargó a un equipo reducido pero muy experimentado, al máximo nivel ejecutivo, de las direcciones generales de mercados y del servicio jurídico. Y ni en dicho encargo, ni en ninguna de las interacciones posteriores que se tuvo con el equipo investigador se les trasladó consigna o sugerencia alguna, más allá de que se hiciese lo necesario para esclarecer los hechos del modo más completo y exhaustivo posible.

Y me gustaría también señalar que ninguno de los miembros de ese equipo mostró discrepancia respecto a las conclusiones alcanzadas en la investigación y en la propuesta que se elevó a los órganos colegiados de la CNMV.

En dicha investigación se cursaron 14 requerimientos de información a las entidades y personas relacionadas con los hechos. Se tomó declaración a 17 personas por un total de 30 horas. Y se recabaron más de 4000 páginas de documentación de toda

índole. En palabras de uno de los directivos de la CNMV, con 30 años de experiencia, es probablemente la investigación más exhaustiva que se haya hecho hasta la fecha en esta materia.

Señalo esto, señorías, por dos razones. Primero, por poner en valor y reconocer el esfuerzo y la dedicación que los técnicos y directivos de la CNMV han prestado a este caso, siendo conscientes desde el mismo día de la Junta de que la atención de una parte de la sociedad estaba centrada en nosotros y que se planteaban mediática y políticamente cuestiones sobre si la CNMV sería independiente o no en esta cuestión y si trataría de llegar al fondo del asunto.

Pues bien, les puedo asegurar que con independencia de que se coincida o no con las conclusiones de nuestro análisis, estoy muy orgulloso de la profesionalidad y minuciosidad del trabajo realizado y de la convergencia total de los equipos técnicos y de los órganos de gobierno sobre las conclusiones del análisis, que además se aprobaron por unanimidad.

Otro de los aspectos relacionados con la investigación que quisiera abordar es su duración: seis meses exactos. He leído críticas en medios de comunicación y de algunos grupos parlamentarios al periodo de tiempo (excesivo según algunos) que la CNMV tomó para realizar la investigación y resolver esta cuestión. Sobre esto, hay dos consideraciones obvias:

- a) Si hubiésemos resuelto esto en unas pocas semanas, no habríamos examinado ni la décima parte de la información a la que fuimos teniendo acceso y seguramente también habríamos sido criticados por una decisión que podría haber sido precipitada y parcial.
- b) Además, formar un criterio sobre si un cese de independientes supone un cambio de mayorías o una toma de control es inviable sin conocer cómo se recompone el consejo y qué mayorías surgen del mismo. Por tanto, al menos hasta la junta de finales de octubre, si la CNMV hubiese adoptado una decisión lo habría hecho sobre información incompleta, basándose más en corazonadas o suposiciones que en hechos, que es como deben analizarse estas situaciones.

Por tanto, creo sencillamente que tardamos lo mínimo posible, ni más ni menos.

Los hallazgos de la investigación fueron los siguientes:

1. No se apreció (eso estuvo claro ya en las horas posteriores a la junta) ninguna vulneración de las normas de obligado cumplimiento. La junta de Indra, el Consejo y los accionistas que votaron a favor de los ceses no hicieron nada ilegal ni contrario a la normativa societaria. Nuestra legislación permite a la junta de accionistas cesar a los administradores, de cualquier categoría, sin

necesidad siquiera de que la propuesta figure en el orden del día. Por tanto, cualquier accionista puede plantear en la Junta una propuesta de cese de uno o varios administradores y la junta puede adoptar sobre la marcha una decisión sobre esa propuesta. No es, ni mucho menos, la primera vez que esto ocurre en una empresa cotizada.

2. Tras un análisis más pausado de las actuaciones que precedieron a la junta, concluimos también que no se había dejado de observar ninguna de las recomendaciones del código de buen gobierno. Hay que recordar que este código no es de obligado cumplimiento, sino que son un conjunto de recomendaciones que las compañías deben declarar si siguen o no cuando publican su informe anual de gobierno corporativo. Si una recomendación no se sigue, no hay un incumplimiento legal y no es sancionable. En todo caso, puede que se pregunten qué clase de código tenemos en el que un episodio tan extremo puede pasar cumpliendo con todas las recomendaciones. En este caso, la razón por la cual no hay ninguna recomendación que se haya dejado de observar es sencillamente que el grueso de recomendaciones del CBG español (y de los demás países) se dirigen a la compañía y a su Consejo y en ningún caso a los accionistas, tanto en España como en los países de nuestro entorno. Como es sabido, en este caso los únicos proponentes en la junta fueron accionistas y los únicos decisores también.
3. El grueso del esfuerzo de la investigación se dedicó al tercer elemento, al posible concierto para el control. Aquí voy a centrar mis explicaciones.
4. Antes de entrar en materia, tengo que hacer una aclaración previa sobre el significado de un concierto para controlar una compañía y la diferencia con los pactos entre accionistas
 - a. Los accionistas pueden (y lo hacen a menudo, de hecho) llegar a acuerdos entre ellos que incluyan la regulación del voto en las juntas o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones de la sociedad cotizada en la que invierten. Cualquier pacto de ese tenor se denomina pacto parasocial.
 - b. Este tipo de pactos deben ser comunicados con carácter inmediato a la propia sociedad y a la CNMV y luego depositarse en el Registro Mercantil.
 - c. Cuando un acuerdo entre accionistas (escrito o verbal, expreso o tácito, publicado o no) supone un acuerdo duradero para controlar de modo conjunto una compañía y los accionistas que lo suscriben o acuerdan tienen conjuntamente más de un 30% de los derechos de voto, entonces se da una situación de adquisición de control que no es ilegal, ni sancionable, pero que determina que los accionistas que han adquirido el control deben lanzar una opa sobre el conjunto de la compañía y ofrecer a los demás accionistas comprarles sus acciones al precio más alto al que hayan adquirido acciones en los últimos doce meses.
 - d. Es importante que se entienda que, si se hubiese encontrado una situación de toma de control, al sumar los tres accionistas más de un

30% del capital, el resultado no hubiese sido una sanción, un expediente o una multa. El resultado hubiese sido que la CNMV habría decretado la obligatoriedad de ofertar la compra del resto de las acciones (hasta el 100%) a un precio fijo. Esa obligación la habría tenido que asumir la SEPI, al ser el accionista con mayor participación de los tres.

- e. En todo caso, aunque no se trate de una sanción, las consecuencias económicas para SEPI de adquirir potencialmente el resto de la compañía (cuya capitalización ascendía entonces a aproximadamente 1.850 millones de euros) eran económicamente onerosas. Y, viceversa, para los accionistas minoritarios recibir una oferta de compra a un precio determinado podría haber tenido un valor intrínseco en algunos momentos de mercado.
5. Realizada esta precisión teórica, vuelvo al caso concreto, en el que hubo varios hechos que pudimos acreditar con bastante certeza en la investigación:
 - i. Desde el nombramiento del actual presidente de Indra se manifestaron tensiones y discrepancias en el seno del Consejo de la compañía. Sin embargo, y esto es muy importante, esas discrepancias no versaban sobre modelos de negocio o estrategias alternativas. No giraban en torno a una oposición de un bloque de consejeros a proyectos de defensa o a una determinada estrategia empresarial (como hemos podido leer en algunos análisis basados en recortes de prensa). Trataban, casi exclusivamente, de discrepancias sobre la gobernanza de la compañía y en especial sobre el papel y las facultades del presidente.
 - ii. Los tres accionistas (AMBER, SAPA y SEPI) cooperaron y se coordinaron en los días y horas previos a la junta para proponer y votar a favor de los ceses, con la participación activa del Presidente de Indra.
 - iii. No pudo hallarse ninguna prueba de que dicha cooperación fuese más allá de los ceses.
 6. A partir de esos hechos, tuvimos que analizar si existían suficientes indicios de concertación para adquirir el control. Me detengo un instante en la teoría de indicios, porque es importante en este caso. Aun cuando como he dicho antes no se trataba aquí de una posible infracción administrativa, pero sí de unas consecuencias económicas muy onerosas, puede tomarse como referencia la doctrina muy asentada en materia sancionadora, sobre cómo interpretar los indicios que se tienen cuando no se encuentran evidencias incuestionables. Esta doctrina viene a decir que, a falta de prueba directa, la prueba puede ser indiciaria siempre que se cumplan una serie de requisitos que permitan distinguirla de las simples sospechas o meras probabilidades de que el hecho haya ocurrido. Esos requisitos se resumen en la existencia de una pluralidad de indicios demostrados y que entre esos indicios y el hecho que se trate de deducir (el concierto en este caso) haya un enlace preciso, concreto y directo, que permita concluir que realmente se ha producido el hecho necesitado de justificación, porque no hay posibilidad alternativa u otra explicación igualmente lógica que pudiera ser compatible con estos indicios.

7. Pues bien, existían algunos indicios de concertación, en concreto los siguientes:
 - i. Los tres accionistas habían cooperado para llevar a cabo los ceses.
 - ii. Los tres accionistas mostraban preocupación por el clima de desavenencias en el consejo entre varios consejeros y el presidente
 - iii. Alguno de los accionistas hizo manifestaciones compatibles con un mayor poder de decisión del Estado en la compañía.
8. Sin embargo, existían otros contraindicios que no encajaban en la existencia de una concertación para acordar la gestión o que no mostraban un vuelco en la realidad de la compañía:
 - i. El consejo se recompuso, con unas mayorías muy próximas a las anteriores, con personas sobre las que no se ha identificado déficit de independencia o afinidad con los accionistas o el presidente. Es decir, los nuevos independientes, al menos con la información disponible hasta hoy, parecen ser efectivamente independientes, como lo eran los anteriores. Aunque los consejeros salientes (cesados) expresaron en la propia junta y en sus cartas de dimisión su sospecha de que se buscarían sustitutos más afines a los accionistas significativos o al presidente o menos independientes, nada de ello ha podido evidenciarse hasta hoy.
 - ii. La cooperación para el cese no siguió ni fue el resultado de un bloqueo en el consejo por discrepancias de estrategia, en absoluto. No vinieron los ceses a enmendar una línea estratégica para sustituirla por otra, eventualmente, compartida por los tres accionistas (lo cual habría sido un indicio claro de un motivo para la concertación). Tras examinar docenas de actas de reuniones de órganos de gobierno, y tomar declaración a todos los protagonistas, nada de ese tenor se ha podido verificar.
 - iii. Los elementos de gobernanza que podrían haber supuesto un cambio estructural no se modificaron: las mayorías del consejo se mantienen casi intactas, en el porcentaje de independientes que recomienda el CBG (50%); los poderes del presidente no ejecutivo no han variado y su voto de calidad se ha suprimido.
 - iv. No hubo en los seis meses siguientes cambios de los equipos gestores (aunque sí lo ha habido en fechas recientes, con una salida de mutuo acuerdo y por unanimidad del CEO, el Sr. Mataix).
 - v. No ha habido una reorientación estratégica de la compañía que hubiese estado bloqueada o impedida por los consejeros cesados.

Tras analizar todos los hechos, y todos los indicios y contraindicios, la CNMV llegó a la conclusión de que no había suficiente prueba acreditativa de existencia de un pacto para el control conjunto de la compañía que diese lugar a una situación de opa obligatoria, sino que existían varias posibilidades que cuadraban en el plano lógico con los hechos acreditados. La CNMV ha mantenido ese criterio de forma consistente en el pasado, en otros casos me refiero, concluyendo que el mero acuerdo para cesar o

nombrar administradores, si no va acompañado de un cambio claro en los equilibrios del consejo o una comunidad de objetivos y concertación de acciones y del sentido del voto a futuro entre quienes se ponen de acuerdo para dicho cese, no constituye un concierto en el sentido del artículo 5 del RDOPAS. Y algo muy parecido cabe decirse de los mercados más semejantes al nuestro dentro de la UE.

Ahora bien, hay que hacer dos grandes matizaciones a lo anterior:

1. ¿Significa eso que la conclusión alcanzada en diciembre de 2022, pase lo que pase en el futuro, es inamovible? No. En ausencia de evidencias o suficientes indicios de concierto, la actuación futura de los accionistas sobre los que se sospechó dicho concierto puede arrojar nuevas claves, nuevos indicios o nuevas evidencias que obliguen a revisitar el asunto a la luz de esos nuevos hechos. En ocasiones, en otras jurisdicciones, situaciones de conciertos implícitos o verbales se han evidenciado a posteriori mediante la observación del voto idéntico de los accionistas a lo largo de periodos muy prolongados de tiempo, mostrando en la práctica, de modo estadístico, que actuaban como un solo cuerpo decisorio y que la coincidencia no podía ser fruto del azar. Antes de que me lo pregunten sus señorías, eso no se detecta en unos pocos meses, ni hay un umbral estadístico fijo para determinarlo. Del mismo modo, podrían producirse alteraciones de los mencionados contraindicios que hagan desaparecer las explicaciones alternativas y apunten a una acción concertada para la toma de control. Eso no podemos descartarlo y por ello la CNMV anunció que monitorizaría la situación y la toma de decisiones en la compañía.

2. ¿Significa la conclusión de la CNMV que todo estuvo bien, que fue un episodio digno de alabanza o reconocimiento? En absoluto. Y creo que la CNMV ha sido muy clara en esto.

El día siguiente a la Junta, ante preguntas de medios de comunicación manifesté que en mi opinión los hechos eran “llamativos y preocupantes”.

Y en el comunicado de la CNMV de diciembre manifestamos que fue un episodio alejado de lo que se espera de una compañía del IBEX, o de cualquier compañía cotizada. No ha sido el episodio más brutal en materia de ceses de independientes (ese “palmarés” se lo lleva otra compañía, unos años antes), pero demuestra un modo de hacer que debería desterrarse de las prácticas de las compañías cotizadas. Pero no por tratarse de ceses de administradores, en genérico, sino por recaer sobre consejeros independientes, cuya misión es velar por los intereses de los minoritarios en especial. Y déjenme que manifieste, y esto es una opinión puramente personal, que los consejeros independientes cesados en junio de 2023 y quienes dimitieron en los días posteriores hicieron esa labor de velar por el interés del minoritario de modo encomiable. Debemos proteger y amparar a quienes en el Consejo velan por los intereses de los minoritarios y este episodio es justo lo contrario de lo que sería deseable.

Por ello, la CNMV anunció que propondría medidas para evitar la repetición de estos sucesos o al menos para que, de producirse, cuenten con la transparencia debida y permitan a todos los accionistas tomar las decisiones de modo informado.

Por un lado, hemos incorporado una recomendación en el reciente código de implicación de accionistas sobre estas cuestiones relacionadas con los ceses de consejeros sin que medie propuesta previa a la Junta.

Pero, de modo más importante, estimamos que deberían acometerse algunas modificaciones en la ley de sociedades de capital, que paso a enunciar.

En las cotizadas, a diferencia de las Sociedades Anónimas ordinarias, sólo una minoría de accionistas acude a las juntas. Un número importante de accionistas, aunque no sea mayoritario en términos de porcentaje de capital, delega su voto o lo ejercita por anticipado, basado en el orden del día, días o semanas antes de que la junta se reúna. Es decir, las juntas en las cotizadas no “suceden”, no deciden, cuando se celebra la reunión sino en el periodo entre que se convocan y se reúnen, que es cuando muchos accionistas votan, me refiero al 77% de los accionistas aproximadamente. Como las propuestas de cese de administradores es uno de los dos únicos asuntos que no tienen por qué figurar en el orden del día, pudiéndose proponer de viva voz en la propia junta, la peculiar dinámica de formación de la opinión de la junta en las cotizadas hace que, en la práctica, muchos accionistas se enteren a posteriori (y no puedan votar) sobre esos ceses digamos “ipso facto”. En el caso de los ejecutivos o los dominicales, no es especialmente preocupante. Pero en el de los independientes sí, porque son ese tipo de consejeros los que defienden el interés general de los accionistas, especialmente los minoritarios, que son los que menos suelen acudir a las juntas. La paradoja es que el cese de los independientes, como en este caso, lo proponen y lo deciden, estadísticamente, justo aquellos accionistas a quienes los independientes no representan.

Para solventar esto se requerirían tres cosas:

1. Exigir que el cese de independientes esté sujeto a inclusión previa en el orden del día. Con esto conseguiríamos que todos los accionistas puedan conocer con anterioridad, de modo transparente, y puedan participar de modo informado en la decisión, pero mantenemos inalterado el carácter soberano y superior de la junta sobre los administradores, incluidos los independientes, que es un principio fundamental del derecho mercantil.
2. Rebajar los requisitos sobre quién puede solicitar un complemento de convocatoria sobre este tema, incluyendo nuevos puntos en el orden del día en esta materia (hoy ese umbral está en el 3% del capital). Con esto evitaríamos que sólo los grandes accionistas o el consejo puedan proponer un cese de independientes (que sería el resultado si aplicásemos el punto 1, obligando a que figure en el orden del día, sin rebajar el umbral para proponer complementos de convocatoria en esta materia).

3. Prever un mecanismo para que en la propia junta pueda recabarse el criterio del presidente del consejo, el consejero coordinador y el presidente de la comisión de nombramientos sobre los ceses propuestos. Con esto conseguiríamos que los accionistas votasen de modo informado.

Creo que esas medidas evitarían en las sociedades cotizadas la repetición de estos hechos y mejorarían la toma de decisiones de los accionistas sin mermar el principio de soberanía de la junta. Trasladaremos inmediatamente al Gobierno estas propuestas para que, si se estima conveniente, sean objeto de debate y en su caso de discusión parlamentaria.

Para concluir, sólo quisiera reiterar mi convencimiento de que la actuación de la CNMV ha estado basada en todo momento en el máximo rigor, independencia y objetividad. Puede, por supuesto, discreparse del sentido de nuestra decisión, pero espero haberles trasladado la seriedad con la que se ha abordado este tema, por la relevancia que tuvo.

Quedo por supuesto a su disposición para las preguntas que tengan a bien formularme.

Muchas gracias.