



X Edición Programa de Consejeros Esade-PWC

Discurso de clausura

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV
01 de febrero de 2023

Buenas tardes

Quiero expresar en primer lugar mi agradecimiento a Esade y PWC por invitarme a la clausura de esta X edición de su programa de consejeros y, por supuesto, felicitar a ambas instituciones por estas diez ediciones celebradas.

Actualmente existe un debate regulatorio en la UE sobre qué aspectos de las obligaciones de las cotizadas deben relajarse o suprimirse y con ello conseguir que la salida al mercado bursátil por parte de nuevas empresas sea más atractivo. Se mencionan muchas normas, pero hay un aspecto donde nadie, que yo sepa, propone hacer recortes: las exigencias y buenas prácticas de gobierno corporativo

El buen gobierno corporativo es sin duda indispensable para el desarrollo y crecimiento de la empresa, y los beneficios derivados de ello no son sólo individuales, sino que afectan al conjunto del mercado. El gobierno corporativo es la materia prima sobre la que se asienta la confianza de los inversores y vertebrada la relación entre emisores y la comunidad inversora. Por lo tanto, no valen atajos o simplificaciones.

El margen de maniobra en cuanto a su exigencia es y debe seguir siendo muy estrecho y el mercado español debe aspirar a seguir marcando y siguiendo los mejores estándares internacionales.

En muchas ocasiones me he referido públicamente a la figura del consejero, a la importancia que tiene como pilar fundamental que sustenta el gobierno corporativo y la defensa del accionista minoritario por su posición y relevancia. También a la creciente demanda de conocimientos especializados en múltiples aspectos empresariales que les permita gestionar, controlar, liderar e inspirar adecuadamente a las organizaciones. En ese sentido, creo que en términos generales el gobierno corporativo de las cotizadas españolas y la calidad de sus consejos es equiparable al de los principales mercados europeos. No debemos tener complejos de ningún tipo en ese ámbito.

En la CNMV tenemos muy clara esa ambición y nos esforzaremos para que la norma y las recomendaciones avancen en esta dirección. Y no faltan elementos en los que es seguir mejorando.

Hay múltiples aspectos del Gobierno de una sociedad que deben ser objeto de atención y mimo, pero me centraré hoy en dos elementos: el consejero independiente y la implicación de los accionistas institucionales.

El concepto de consejero independiente no es universal, aunque nos parezca a nosotros tan natural como la vida misma. En muchas jurisdicciones, se usa el concepto del non-executive director, como la contraposición de los ejecutivos, en lugar de esa triple distinción española de ejecutivos, dominicales, independientes y “otros externos”.

Creo sinceramente que el sistema español (que comparten algunos otros países) no es perfecto, pero tiene ventajas. Por ejemplo, para ciertas funciones los consejeros dominicales con participaciones pequeñas, los llamados micro-dominicales, pueden ser equiparables a los independientes, pero para otras tareas (como las relacionadas con la comisión de auditoría), me parece más limpia la separación que marca la Legislación española.

Hay varias definiciones de consejero independiente. La LSC, en su art. 529 duodecies, ofrece una definición positiva (aquel que puede ejercer su función sin verse condicionado por relaciones con los ejecutivos, la sociedad o los accionistas significativos) y una negativa (que en todo caso no incurra en una serie de circunstancias o situaciones tasadas). Desde la CNMV siempre hemos considerado que ambas definiciones son aditivas y por lo tanto el consejero independiente debe cumplir ambas. No basta con el cumplimiento de un check list previo que indique que no se incurre en ninguno de los supuestos concretos de exclusión. Hay que preguntarse si existe alguna relación, más allá de los supuestos concretos que enumera la ley, que pueda condicionar al consejero en el ejercicio de su función.

En ese sentido, en varias ocasiones (no muchas, la verdad) hemos requerido una re-clasificación de la categoría de consejeros concretos, aplicando ese doble método. Ello no significa ningún juicio de valor de la CNMV sobre la valía, la aportación o la calidad de una determinada persona. Para eso no está la CNMV, sino los accionistas. Lo único que manifestamos en esos casos es si la compañía puede contar a dicho consejero o consejera como independiente a los efectos de la composición de las comisiones y los demás asuntos en los que la calificación del consejero es relevante.

En todo caso, más allá de definiciones legales, los más veteranos suelen terminar las conversaciones sobre este aspecto con una sentencia del estilo de: “los verdaderos independientes son los que no temen a los ejecutivos” o “los auténticos independientes son los que ya han demostrado profesionalmente todo” o “la

independencia no se puede objetivar, es un estado de ánimo y hay que tener carácter para ello.”

Probablemente, todas estas consideraciones sean verdaderas y acertadas, pero ciertamente difíciles de plasmar en una ley. Yo creo que la definición de la ley de sociedades de capital es la correcta, pero hay que aplicarla con convencimiento, con sensatez y mirando el propósito de la norma.

Lo que es digno de lamentarse es la poca convicción que se pone en la independencia real de estos consejeros en algunos casos, afortunadamente minoritarios. Todos hemos oído en alguna ocasión expresiones como que una persona es “el independiente del banco X” o “del accionista Y”, como si hubiese una atribución patrimonial, una determinada cuota de independientes a repartir o un sentimiento de pertenencia a quien le propuso. Toda esa retórica esconde una concepción muy perniciosa del gobierno corporativo, donde parece que no hay un convencimiento real de la aportación que pueden hacer profesionales sin vinculación alguna con el resto de stakeholders.

Algo de ello, estadísticamente perceptible aunque de nuevo muy moderado, podemos encontrar en un artículo reciente de dos investigadoras que hemos publicado en la CNMV. En él se analizan los determinantes e impacto de la antigüedad de los consejeros en el cargo. En esta investigación, se revela con datos hasta el año 2020, la influencia de los primeros ejecutivos, tanto en los procesos de designación de los consejeros independientes como en la determinación de su permanencia en el cargo. Se encuentran relaciones estadísticamente significativas entre la duración de los mandatos de los independientes y el hecho de que fuesen designados en época del actual CEO. Como si algunos CEOs (o presidentes ejecutivos), buscasen rodearse de consejeros de su confianza o de su agrado.

En todo caso, siempre he pensado que no hay que hacer de la función de los independientes un *casus belli* en el seno del consejo. Al fin y al cabo, los independientes son también administradores y su función es que la empresa avance y genere valor. La virtud hay que encontrarla en el término medio, en un equilibrio entre la búsqueda de un consejo funcional y efectivo, sin caer en un efecto rebaño, que anime a voces discordantes o discrepantes que aporten puntos de vista diferenciales, diversos y que permitan enriquecer el debate y servir de vínculo con las preferencias e intereses de los accionistas en general y otros grupos de interés.

Al respecto de los intereses de los accionistas, con el objetivo de estimular la implicación de los accionistas en el gobierno empresarial y que sus estrategias se alineen de una manera óptima con las propias de la dirección de las empresas, en próximas semanas publicaremos – tras la consulta pública efectuada – la versión definitiva del código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto, lo que denominamos “código de *stewardship*”.

Desde la CNMV entendemos que la implicación de los inversores y gestores de activos en la gestión de las sociedades en las que invierten es esencial. Dos razones fundamentales nos hacen pensar eso. Por un lado, su responsabilidad fiduciaria frente a sus clientes y partícipes, que son los verdaderos accionistas indirectos. Y por otro, porque su participación activa puede inducir un cambio positivo para las propias sociedades y con ello beneficiar tanto a sus propios accionistas como al conjunto del mercado. Un accionista de cierta relevancia que no vota, que no se informa de la marcha de la sociedad, que no traslada sus consideraciones y preferencias a los gestores, es un accionista que no contribuye al avance de la sociedad cotizada. Votar con los pies, como dicen, no contribuye a que las cotizadas mejoren, o contribuye de modo mucho más lento o errático. Por supuesto, hay siempre un equilibrio que mantener en la vida. Hay una diferencia gradual entre ser un inversor pasivo, implicarse, ser activista y ser un pesado. No aspiramos a que los accionistas institucionales, de todo tamaño, origen y condición, se pasen la vida visitando a todas las compañías y tratando de influir en cualquier detalle nimio. Pero sí aspiramos a un grado sensato de implicación, que debería ser proporcional a la relevancia de los temas tratados, la participación del accionista y la nitidez de las preferencias de los partícipes o clientes últimos.

El código tendrá carácter voluntario, con un periodo de adaptación de 3 años, aplicado de forma proporcional para que facilite la adhesión de entidades de menor tamaño y construido bajo el modelo de “cumplir y explicar”. En él quedan recogidos una serie de principios que abordan cuestiones como la necesidad de invertir y contar con una estrategia a largo plazo, el conocimiento y seguimiento de la empresa en la que se invierte, el desarrollo y publicación de la política de implicación en el ejercicio del derecho de voto, la transparencia en las actuaciones de implicación y sus resultados, la gestión de conflictos de interés y la política retributiva y gobernanza corporativa.

Si bien vamos razonablemente bien en independencia y en implicación, necesitamos mejorar en una de las principales asignaturas, la diversidad de género.

Si analizamos la tendencia a escala del consejo, podríamos como mucho decir que “progresó adecuadamente”, en la última década (2012-2021) hemos ganado más de casi 20 puntos. La recomendación del código de buen gobierno fija, para finales de 2022, un porcentaje del 40%. No estamos todavía ahí, pero todo parece indicar, con la información que hoy disponemos, que estaremos muy cerca de ese objetivo marcado. En las compañías del IBEX, cerca del 37% y algo por debajo del 35% en el conjunto de cotizadas. Ahí necesitamos perseverar.

Sin embargo, el suspenso o el “necesita mejorar” viene determinado cuando el análisis se realiza desde la perspectiva de la alta dirección. Es en este caso, donde el porcentaje de presencia de mujeres en puestos directivos se reduce significativamente, y se sitúa en menos de un 20% para el cómputo general y en un 22% en las empresas del Ibex. Niveles que solo pueden calificarse como raquíuticos.

En este sentido, el pasado mes de noviembre se ha aprobado la directiva (2022/2381 del 23 de noviembre) en la que se establece que los estados miembros deben fijar por ley objetivos mínimos para antes del 2026 consistentes en un 33% del total de los puestos de administración y del 40% de los administradores no ejecutivos. A la luz de esta próxima exigencia podemos decir que el mercado español está bien preparado, pero yo no me conformaría con estar aprobar por la mínima, sino que mantendría la ambición de estar a la cabeza de la UE. Animo por tanto desde este foro a todas las empresas y les animo a ustedes, a que sigan impulsando la diversidad en sus órganos de gobierno y entre sus ejecutivos.

Y para concluir me gustaría ilustrar con un ejemplo extremo la necesidad del buen gobierno y el convencimiento de que no se trata de florituras o de construcciones artificiales.

Hace unas semanas asistimos al colapso de unas de las principales empresas del mercado de criptoactivos. Me refiero al caso de FTX, de sobra conocido. Pues bien, las causas de su debacle no hay que buscarlas en oscuros aspectos tecnológicos sino en otras bastante más mundanas, tradicionales, y, lamentablemente, conocidas en otros pasajes de la historia.

Y entre ellas, además de una estructura empresarial compleja y opaca, se encuentra la ausencia de una gobernanza corporativa mínimamente adecuada. La omisión de un mínimo gobierno corporativo permitió la falta de controles, la gestión inadecuada de conflictos de interés, la ausencia de auditorías internas, la carencia de información financiera o la existencia de un órgano de gobierno que apenas se reunía o tomaba decisiones sobre la base de mensajes telefónicos redactados sobre emojis.

Lo que nos recuerdan estos casos es que, para organizaciones de una cierta complejidad, no basta con un empresario brillante o con un modelo de negocio exitoso. Un buen gobierno corporativo y unos correctos valores no son condición suficiente para el éxito a largo plazo de las empresas, pero sin duda es una condición necesaria.

Muchas gracias