



## X Foro del Consejero

### “El valor del consejo en un entorno incierto”

### Discurso de apertura

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV  
14 de septiembre de 2022

Gracias a las instituciones que organizan este foro por su invitación un año más.

El año pasado, en este mismo foro, me refería al papel de los consejeros haciéndome eco de que algunos lo denominan casi una “profesión de riesgo” por la relevancia, cada vez mayor, de las decisiones en las que intervienen. Su papel en el seno del consejo de administración o en las diferentes comisiones que marcan la gestión de las empresas, es cada vez más importante y su exigencia y responsabilidad, cada vez mayor.

Pero más allá de esta primera reflexión, me gustaría centrarme en otros aspectos que considero importantes en la gobernanza de las empresas cotizadas.

El primero de ellos es un clásico de los últimos 7 años y viene determinado por la diversidad de género, que es un aspecto que no debemos perder de vista en entornos volátiles como los actuales. Manejando datos correspondientes al ejercicio 2021, que son los últimos que tenemos, en el conjunto de las empresas cotizadas españolas el número de consejeras alcanza un 29% del total. La recomendación era un 30%. Sin duda hemos avanzado mucho en la última década en este aspecto, y la tendencia mostrada cada año ha sido crecimiento, en la medida en que en 2012 ese mismo porcentaje era de un escaso 12%. Si nos ceñimos a las 35 empresas pertenecientes al Ibex, la presencia de mujeres en el órgano de gobierno es del 34,2% y del 28% si tomamos como referencia el conjunto de las empresas con una capitalización bursátil por encima de los 500M€.

Son métricas, sobre todo entre las compañías de mayor liquidez, que nos acercan a las recomendaciones marcadas por el código de buen gobierno para alcanzar un 40% para finales de este mismo año. De hecho, varias compañías del Ibex (9 para ser exactos), superaron ya en 2021 el objetivo buscado. Sería ideal que las cotizadas españolas, con un empuje adicional, se situasen en el mínimo que señala el proyecto de Directiva europea. Así, cuando llegue, tendremos los deberes hechos.

Pero este esfuerzo es asimétrico y con escasos resultados cuando se analiza la presencia de mujeres en la alta dirección de las empresas, dado que menos de un 20% de los

puestos de la alta dirección están ocupados por mujeres y un 22% en el caso de las empresas del Ibex.

Por quedarnos con una nota esperanzadora hemos avanzado mucho: casi 5 puntos porcentuales en el IBEX en el último año, pero todavía queda mucho camino por recorrer. No hay que perder de vista que la idea no es que el consejo se convierta en una “isla” de diversidad, sino que la diversidad se extienda a la organización.

Siguiendo con la gobernanza, en el mes de junio abrimos a consulta pública para la recepción de comentarios en referencia al código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto, lo que llamamos “código de stewardship”. La propuesta ha nacido con el asesoramiento de un amplio grupo de expertos, firmas legales, auditores, proxy advisors y otros supervisores nacionales.

La idea que subyace en su origen es que entendemos que la implicación de los inversores institucionales, en la gestión de las sociedades en las que invierten y en su gobierno corporativo, es indispensable. Pero no solo por la responsabilidad fiduciaria frente a sus clientes, sino porque son los inversores una de las palancas necesarias para inducir cambios positivos en las sociedades cotizadas, beneficiando al conjunto de los accionistas de la misma, a la propia compañía y sus stakeholders, y en general a la sociedad en la que desarrolla su actividad.

El código que hemos planteado, que sin duda es un elemento novedoso para el mercado español, se construye a partir de siete principios. En él se plantean cuestiones relativas a la importancia de contar con una estrategia a largo plazo; un conocimiento y seguimiento de la cotizada; el desarrollo de una política de implicación de voto; la transparencia en sus actuaciones; la adecuada gestión de conflictos de interés y el propio gobierno corporativo y la política retributiva.

El código también nace con una serie de características y matizaciones con el ánimo de adaptarse a un gran abanico de inversores en función de su tamaño o escala, y con la idea de seguir el principio de proporcionalidad, que module su alcance y sus obligaciones. Por ello, es de carácter voluntario y se propone que nazca con un periodo de adaptación de tres años, que ahora explicaré.

De igual forma, hemos adoptado el modelo de “aplicar y explicar” frente al modelo de “cumplir o explicar”. De esta manera, aquellos que quieran adherirse, deberán aplicar los siete principios sin posibilidad de elegir cuáles aplican o cuáles no. El periodo de transición de tres años permite, no obstante, que las entidades puedan seguir el criterio de “cumplir o explicar” de manera que puedan seleccionar durante ese tiempo aquellos principios que cumplen y los que no, explicando su decisión. El periodo de transición supone, por lo tanto, un plan de adaptación progresivo unido a un calendario de aplicación, explicando cada año el grado de avance y sus desviaciones, de manera que a su finalización todas las entidades adheridas apliquen la totalidad de los principios.

Quienes tengan opinión sobre estos temas y no hayan respondido aún a la consulta, para la que hemos dejado casi tres meses, algo poco habitual en nuestro país, tienen aún un par de días para hacerlo, hasta el viernes de esta semana.

Me gustaría finalizar mi intervención con una referencia a la independencia de los consejeros. Vivimos tiempos convulsos, en la economía y en los mercados, que requieren que los consejos de las sociedades cotizadas no pierdan el norte de lo que es su función. Y en esa búsqueda, los consejeros independientes juegan un papel crucial. Tendremos en los próximos meses y años cambios estratégicos de extraordinario calado, cambios de paradigma tecnológico, endurecimiento de condiciones monetarias y financieras, riesgos y oportunidades de todo tipo. La forma en la que las cotizadas naveguen esas aguas dependerá por supuesto de la valía de sus equipos, pero también de la solidez, experiencia y funcionamiento de sus consejos. El consejero independiente es un baluarte para que la misión de la compañía se mantenga en beneficio de todas las partes: procurar el valor a largo plazo para el conjunto de accionistas, con pleno respeto a la legislación y a las responsabilidades de la empresa con los demás colectivos y la sociedad.

Y para ello, necesitamos descansar sobre la definición general de independencia del consejero que hace la LSC en su artículo 529 duodécimo: "...designado en atención a sus condiciones personales y profesionales" y "... que pueda desempeñar sus funciones sin verse condicionado por relaciones con la Sociedad (o su grupo), sus accionistas significativos o sus directivos". Eso es mucho más amplio e importante, que el check list que el propio artículo ofrece a continuación. Erróneamente, algunos consideran que, si un consejero no encaja en ninguna de las 10 situaciones enumeradas, puede considerarse independiente. Esto obviamente no es así. Debe evaluarse y cumplirse siempre el principio general, habiendo muchas situaciones en la vida que no puede prever el legislador en supuestos concretos.

La CNMV ha sido, y pretende seguir siendo, activa en la monitorización de la condición de independiente y en su rectificación en los casos en los que proceda. Eso lo hacemos con rigor y tomando el tiempo necesario, sin reaccionar a golpe de titular, sino con profundidad. Por ello, animo a las cotizadas y a sus asesores a hacer una lectura extensiva de ese precepto. La CNMV continuará ofreciendo criterio, como ha hecho hasta ahora, sobre este particular.

La distinción entre consejeros independientes y dominicales es un concepto extraño en el ámbito internacional. Además de en España, muy pocas jurisdicciones contienen esa dicotomía. La mayor parte habla de "non-executive" directors, lo cual incluye los dominicales. Las jurisdicciones que contemplan el término de independiente incluyen en él, a diferencia de la norma española, a los dominicales con porcentajes superiores al 3 o al 5% (pero inferiores al 10%). Siempre he pensado que esos "micro-dominicales" desempeñan un papel importante en las cotizadas, si bien sus características no los hacen totalmente equiparables a los independientes, por lo cual merece la pena mantener esa distinción en el sistema español.

En todo caso, los independientes merecen la máxima protección y amparo que podamos darles, pues juegan un papel central para la sociedad; no solo la cotizada, sino la sociedad española. En la última revisión del código en 2020 introdujimos protecciones y medidas adicionales como recomendaciones. Sin embargo, creo que podrían explorarse, con pausa y con el debate adecuado, medidas legislativas que incrementen esa protección. Por ejemplo, protecciones adicionales sobre el cese de independientes en Junta. Una posibilidad sería que, en las sociedades cotizadas, el cese de los consejeros independientes figure en el orden del día de la Junta que haya de decidir sobre el mismo, con el fin de garantizar el derecho de información que asiste a todos los socios con carácter anticipado a la celebración de la junta general. Ello probablemente requeriría ajustes en las normas de la convocatoria. Para evitar el peligro de que estas propuestas solo puedan plantearse por unos pocos (los gestores o accionistas significativos), se podría valorar ampliar las posibilidades de solicitud de complementos de convocatoria por este motivo, para extenderlo a más accionistas y durante más tiempo desde la convocatoria.

Con ello, daríamos transparencia a ese proceso y permitiríamos a todos los accionistas asistir a la Junta y participar de modo informado en esa decisión si lo desean, sin por ello vaciar un ápice las competencias de la Junta, que seguiría siendo soberana para todo lo relativo a la composición del consejo, y por supuesto para la libre revocabilidad del nombramiento de los consejeros. Puede haber otras medidas a valorar, que podrían ser objeto de debate futuro con el objetivo de fortalecer el gobierno de las sociedades cotizadas españolas.

Concluyo, refiriéndome a la evolución del debate sobre la misión de las compañías, el equilibrio entre su rentabilidad y su impacto en el medio ambiente y la sociedad. Son tiempos en los que las prioridades están cambiando de modo rápido, como muestran varios ejemplos. Algunas instituciones o asociaciones de directivos y consejeros en EEUU, e incluso de España, han comenzado a redefinir la misión de la corporación moderna. El concepto de impacto o materialidad externa se ha asentado ya como una dimensión más del análisis corporativo. Y la propia OCDE se encuentra en estos momentos en plena revisión de sus principios de gobierno corporativo. Y los temas que se abordan son entre otros la diversidad, la dimensión ESG, la remuneración, la asunción de riesgos o el papel del *stewardship*. Los mismos que se discutirán hoy en varios paneles. Pero en este tipo de revisión subyace una transformación más profunda, una vinculación entre sociedad cotizada, accionistas, sociedad en su conjunto y medio ambiente que, probablemente, está transformando el modo en el que vemos y tratamos el gobierno corporativo. De la forma en que integremos esa reflexión en nuestras cotizadas dependerá que sigan sintonizadas y conectadas con el interés de sus accionistas y también con el sentir de la sociedad en la que se desenvuelven.

Muchas gracias por su atención.