

Jornada de Gobierno Corporativo PWC

CARLOS SAN BASILIO, PRESIDENTE DE LA CNMV

18 de noviembre de 2025

Es un honor dirigirme hoy a ustedes para reflexionar sobre la situación actual del gobierno corporativo, un ámbito que se encuentra en plena evolución. Os felicito por el informe que hoy presentáis, de gran utilidad para conocer las tendencias y los retos del gobierno corporativo en Estados Unidos, y entender cómo darles una adecuada respuesta. Las lecciones extraídas son de gran utilidad también en Europa.

Las transformaciones económicas, tecnológicas y sociales de los últimos años nos obligan a repensar las estructuras de gobierno empresarial para garantizar que sigan siendo eficaces, sostenibles y confiables. En este contexto, quiero centrar mi intervención en tres grandes bloques: los retos y tendencias que marcan el futuro del gobierno corporativo, cómo están respondiendo Europa y Estados Unidos, y finalmente, adelantaré algunos detalles sobre la futura actualización del Código de Buen Gobierno para sociedades cotizadas en España.

1. Retos y tendencias del gobierno corporativo

Cabría destacar cinco grandes tendencias que a su vez suponen un reto de adaptación para el gobierno corporativo:

- El primer gran desafío es el creciente peso de los **factores ESG** —ambientales, sociales y de gobernanza— en las estrategias y objetivos empresariales, al menos en Europa. Las empresas deben equilibrar la sostenibilidad con la innovación, y hacerlo de forma racional, buscando una regulación más eficiente, que promueva el desarrollo económico sin renunciar a los principios éticos y medioambientales que demanda la sociedad.
- A esta evolución se suma un segundo vector: la **tecnología**. La digitalización, la ciberseguridad y, de manera creciente, la inteligencia artificial, están transformando la gestión empresarial. Pero debemos recordar que la inteligencia artificial es un instrumento al servicio del consejo, no un sustituto de la responsabilidad humana. Los consejeros necesitan formación y acompañamiento para integrar la IA de manera responsable, como una herramienta que mejora la eficiencia y el control, pero sin delegar en ella la toma de decisiones.
- El **contexto geopolítico y económico** internacional añade nuevas capas de complejidad. Las empresas deben anticipar riesgos, adaptar su estrategia y revisar la composición de sus consejos para incorporar perfiles con experiencia tecnológica, internacional y de sostenibilidad.

- En cuarto lugar, la **diversidad**, asociada no solo al género sino a otros aspectos, como la edad y las nuevas demandas derivadas de la incertidumbre geopolítica y las nuevas tecnologías.
- Finalmente, potenciar y asegurar la **competitividad** de las empresas. Las crecientes exigencias en términos de gobierno corporativo no deberían suponer una pérdida de competitividad de las empresas. Es fundamental encontrar el adecuado equilibrio entre responsabilidad y competitividad.

2. ¿Cómo están respondiendo Europa y Estados Unidos a estas tendencias?

Los modelos de gobierno corporativo europeo y americano han ido alineándose progresivamente en algunos de los principios fundamentales como independencia del consejo, transparencia, evaluación de riesgos y remuneración responsable. No obstante, persisten diferencias culturales y normativas relevantes, especialmente en la forma en que se concibe el interés social y la relación con los accionistas.

- **Estados Unidos** mantiene una orientación más contractualista, con un enfoque orientado al mercado y la creación de **valor para el accionista**, por medio de normas obligatorias. En Estados Unidos ha habido una caída notable en las propuestas ambientales y sociales, y un mayor foco en propuestas de gobernanza (composición de los consejos, derecho de voto y estructura de capital).
- Por el contrario, **Europa** avanza hacia un modelo más inclusivo y flexible, basado en el cumplimiento o la explicación, con una visión más institucionalista del interés social, que privilegia la **protección del inversor y la sostenibilidad**.

En ocasiones ha surgido el debate sobre la conveniencia de avanzar hacia un **código europeo único**. Una idea difícil de implementar a corto plazo por las diferencias en la legislación mercantil aplicable en cada jurisdicción.

Sin embargo, sí identificamos **áreas donde cabría una cierta convergencia** que redundarían en un marco más eficiente de gobierno corporativo a nivel europeo. Entre ellas, destacan: una estructura basada en principios y recomendaciones, un enfoque de voluntariedad sujeto al principio de cumplir o explicar, la importancia de los consejeros independientes o una adecuada política de remuneración de los consejeros, entre otros. Hay también una tendencia a una interpretación más institucionalista del interés social, para que los órganos de gobierno tengan en cuenta los intereses de distintos grupos de interés de la sociedad y no solo de sus accionistas.

3. Actualización del Código de Buen Gobierno en España

En España no somos ajenos a las nuevas tendencias y retos en materia de gobierno corporativo. Además, desde la aprobación del último código (2020) se han producido numerosos cambios normativos, así como la publicación de los principios de la OCDE en 2023. Todo ello hace necesario una revisión profunda de nuestro Código de buen gobierno para sociedades cotizadas, que actualice las materias que se han quedado obsoletas, se adapte a las nuevas realidades y responda a un modelo más sencillo y flexible.

En la CNMV hemos iniciado este **proceso de revisión** del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas que esperamos que concluya durante el primer semestre de 2027.

Como en anteriores ocasiones, contaremos con el asesoramiento de un **Comité consultivo de expertos** multidisciplinar. Y de manera adicional, designaremos expertos para asesorarnos, por medio de una interacción bilateral, sobre aspectos determinados. Entre otros aspectos, cabe destacar:

- Revisaremos la estructura y contenido para darle mayor **flexibilidad y sencillez**. Ahora mismo nuestro código es uno de los más extensos del mundo. El objetivo será reducir su contenido en torno a un 30% para hacerlo más operativo y más alineado con otros códigos, como el británico y el alemán. No se trata de rebajar el nivel de exigencia, sino de reforzar la efectividad de sus principios.
- El nuevo enfoque reforzará el modelo de “cumplir o explicar” para añadir el **“aplicar y explicar” a los principios**. Consideramos que en ocasiones no es suficiente con declarar el cumplimiento de una recomendación, dado que existen distintas formas de ponerla en práctica. Por ello, es necesario que, a nivel de principios, se explique cómo se han aplicado.
- Se incluirán los nuevos retos en materia de **sostenibilidad y nuevas tecnologías**. Pondremos un énfasis especial en la sostenibilidad, integrándola como un principio transversal. Y se incluirán nuevas recomendaciones en materia de digitalización, inteligencia artificial y ciberseguridad.
- También en materia de **paridad**, se harán las adaptaciones oportunas, tenido en cuenta la recién aprobada Ley Orgánica de Paridad. El mes pasado publicamos un documento de preguntas y respuestas para aclarar dudas sobre la interpretación de la norma.
- Además, se revisarán otras materias incluidas en el código como las políticas de remuneración o la figura del consejero coordinador, entre otros.

En definitiva, nos encontramos en un momento clave para abordar una revisión profunda del gobierno corporativo. La experiencia acumulada en estos años de aplicación, las nuevas realidades existentes, la tendencia hacia marcos más sencillos y eficientes y la necesidad de avanzar hacia una cierta convergencia, son algunos de los factores que impulsan este momento de reflexión y revisión.