

## I Foro Anual del Consejero: "Nuevas exigencias, nuevas respuestas"

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 28 de mayo, 2013

Buenos días,

Antes que nada me gustaría agradecer la invitación a este Foro Anual del Consejero y a José Manuel por su amable introducción.

Según tengo entendido, uno de los objetivos de este foro es contribuir al debate sobre las mejores prácticas de gobierno corporativo en las empresas cotizadas.

Como saben, desde la CNMV siempre hemos considerado de suma importancia todo lo relacionado con el Gobierno Corporativo y, en especial, nos parece importante fomentar el debate en torno a las mejores prácticas en la materia.

Es un área que, afortunadamente, cada vez está ganando más relevancia y las últimas iniciativas legislativas, a las que me referiré luego, están dándole visibilidad pública.

Aunque soy consciente de que en un foro como este no es necesario insistir en la relevancia del gobierno corporativo, antes de desarrollar el contenido de mi conferencia, quiero recordar, muy brevemente, los motivos que dan sentido al esfuerzo que tanto supervisores como empresas dedicamos a mejorar los aspectos relacionados con el Gobierno Corporativo.

Y es que, cada vez más, se está reconociendo que el gobierno corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y el crecimiento, fomentar la estabilidad de los mercados y asegurar la confianza de los inversores.

Por un lado, las empresas comprenden mejor que el buen gobierno corporativo contribuye a potenciar su competitividad, pues son las empresas bien dirigidas y sostenibles las que están en mejores condiciones para lograr sus objetivos y contribuir al crecimiento económico.

Por otro lado, el gobierno corporativo es un medio para frenar planteamientos de corto plazo perjudiciales y la asunción de riesgos excesivos, garantizando así un sistema más fuerte y un crecimiento más sostenible.

Por su parte, los inversores, y en especial los inversores institucionales como los grandes fondos de inversión o de pensiones, también otorgan una creciente importancia a las buenas prácticas de gobierno corporativo, puesto que comprenden que es un aspecto relevante que tiene incidencia directa en el valor de sus inversiones.

Dicho esto, voy a desgranar las nuevas exigencias que, en mi opinión, se nos presentan en relación con el gobierno corporativo.

En este contexto de crisis, la existencia de un sistema eficaz de gobierno corporativo dentro del conjunto de la economía contribuye a generar el grado de confianza necesario para el buen funcionamiento de los mercados financieros.

Los avances en el ámbito del buen gobierno corporativo contribuyen al desarrollo de una cultura de valores profesionales y éticos adecuados. La confianza y la integridad juegan un papel fundamental en la vida económica y debemos asegurarnos de potenciar estos valores.

En este sentido, la crisis financiera nos ha hecho todavía más conscientes de la importancia de este tema y ha puesto de manifiesto la existencia de debilidades significativas de gobierno corporativo que han jugado un papel muy relevante en el propio desarrollo de la crisis.

Por ello, durante los últimos cuatro años se ha intensificado el debate, tanto a nivel internacional como nacional, sobre las cuestiones de gobierno corporativo que deberían ser objeto de revisión o incluso de un mayor control regulatorio con el fin de dar respuesta a estas nuevas exigencias.

Se trata, como saben, de un debate complejo que se complica aún más por la diversidad de las respuestas adoptadas en los distintos países, que van desde normativa de aplicación obligatoria a códigos de aplicación voluntaria.

A pesar del riesgo de simplificar un tema tan complejo, explicaré los distintos trabajos que se están desarrollando, sus conclusiones y las respuestas que se han previsto en el ámbito de la OCDE, de la Unión Europea y de España.

Comenzando por los trabajos realizados por la OCDE, en 2010 se publicó el tercero de sus informes sobre el gobierno corporativo y las lecciones aprendidas de la crisis. En estos informes se concluyó que las normas actuales relativas a gobierno corporativo no han proporcionado el entorno de control y equilibrio necesarios para reforzar las buenas prácticas empresariales.

Las debilidades identificadas a raíz de la crisis en el área de gobierno corporativo afectan a cuatro ámbitos. Estos son las políticas y sistemas retributivos, la gestión del riesgo, las prácticas de los consejos de administración y la implicación de los accionistas.

Respecto a las políticas retributivas, la OCDE ha señalado que los sistemas retributivos son a menudo excesivamente complejos y opacos, sin que exista la suficiente claridad sobre las condiciones establecidas y sus consecuencias.

Además, se ha observado que, en ocasiones, los sistemas de incentivos tienden a ser incoherentes, porque no penalizan la excesiva asunción de riesgos y, paradójicamente, pueden premiar el fracaso.

Por lo tanto, las empresas deberían ser capaces de explicar, de forma concisa y sin tecnicismos, las principales características de sus sistemas de incentivos basados en el rendimiento. Y, por su parte, los accionistas deberían tener más información sobre los sistemas de retribución y un papel mucho más activo en el establecimiento de los mismos.

Respecto de la gestión de riesgos, la OCDE ha indicado también que una de las mayores y más sorprendentes debilidades puestas de manifiesto en la crisis ha sido el fracaso generalizado de los sistemas de gestión de riesgos de las empresas y la ausencia de un nivel adecuado de información sobre esta gestión.

Por ello, las empresas deben comunicar los factores de riesgo más relevantes, de forma transparente y comprensible, sin que ello revele estrategias de negocio.

En cuanto a las prácticas del Consejo de Administración, las empresas deben tener flexibilidad para definir las prácticas del Consejo, responsabilizándose de mejorarlas a través de la adopción de códigos de cumplimiento voluntario.

La independencia de los consejeros es compatible con la competencia y muchas veces es un requisito necesario pero no suficiente, por lo que se enfatiza la importancia de la cualificación y preparación de los miembros de los consejos.

Y, por último, la OCDE es muy crítica respecto de la capacidad de los inversores para asegurar una actuación responsable de los consejos de administración y, por tanto, de proteger sus propios intereses o los de los accionistas a los que representan.

Los accionistas han tenido una actuación reactiva en lugar de preventiva y muy raras veces han cuestionado la actuación de los consejos. Por ello, las empresas deberían ser mucho más activas para lograr construir un verdadero compromiso con sus accionistas, alineando sus intereses.

En Europa, aunque lentamente, también se ha reaccionado ante estas debilidades. Como saben, los Estados europeos cuentan con un catálogo de normas, fundamentalmente orientadas a la transparencia y a la protección del ejercicio de los derechos de los accionistas en las Juntas.

Estas reglas se han desarrollado mediante la combinación de normas y códigos de aplicación voluntaria bajo el principio “cumplir o explicar”.

De forma complementaria, los Estados miembros han desarrollado códigos nacionales con recomendaciones de diferente extensión y grado de exigencia, la mayoría de los cuales se someten a evaluaciones periódicas.

En esta línea, la Comisión Europea coincide con la OCDE en que la crisis financiera ha revelado ciertas deficiencias significativas del gobierno corporativo de las entidades financieras que han desempeñado un importante papel en la crisis.

Con objeto de responder rápidamente al problema de una asunción de riesgos excesiva por las entidades de crédito, que, en definitiva, ha llevado a una acumulación excesiva de riesgos en el sistema financiero, la Comisión publicó en 2010 un Libro Verde sobre el gobierno corporativo en las entidades financieras. Y, en 2011, propuso unas normas más estrictas para el gobierno corporativo en estas entidades en el marco de la Directiva sobre requisitos de capital.

Y más allá del ámbito de las entidades financieras, la Comisión publicó en 2011 otro Libro Verde que supuso el inicio de un nuevo impulso en la mejora en las prácticas de gobierno corporativo de las sociedades europeas.

En este sentido, en diciembre de 2012 se ha publicado un plan de acción que resume las futuras iniciativas que la Comisión Europea se propone tomar en los ámbitos del Derecho de sociedades y el gobierno corporativo.

Dicho Plan propone tres líneas de acción principales: el fomento de la transparencia, la participación activa de los accionistas y el apoyo del crecimiento y competitividad de las empresas europeas.

En relación al fomento de la transparencia, se prevén esfuerzos encaminados a divulgar la política de diversidad del consejo y la gestión de los riesgos no financieros. Además,

se adoptará una iniciativa, posiblemente en forma de recomendación, encaminada a mejorar la calidad de los informes sobre gobierno corporativo y, particularmente, la calidad de las explicaciones de las empresas que se desvén de los códigos de gobierno corporativo.

Sobre la participación activa de los accionistas, la Comisión Europea considera que un compromiso de los accionistas eficaz y sostenible es una piedra angular del modelo de gobierno corporativo, por lo que se debe conseguir una mejor supervisión de la política de remuneración y de las transacciones con partes vinculadas por parte de dichos accionistas.

Por último y respecto al apoyo del crecimiento y competitividad de las empresas europeas, la Comisión Europea se plantea una mejora general del marco europeo para las operaciones transfronterizas de las empresas de la UE que fomente el crecimiento y la competitividad de las empresas.

Todavía no hay un calendario cerrado pero esperamos que en breve se presenten propuestas concretas.

Por supuesto, los avances que se están produciendo en Europa serán adoptados en España. Pero, además, desde 2010 se ha ido aprobando distinta normativa sobre este tema en nuestro país.

Como saben, en marzo se publicó una nueva Orden Ministerial sobre gobierno corporativo que, además de introducir algunas novedades, unifica la regulación hasta ahora dispersa sobre el gobierno corporativo y las remuneraciones de las sociedades anónimas cotizadas y de las cajas de ahorro.

La Orden establece medidas encaminadas a paliar las debilidades identificadas por la OCDE y por la UE. Brevemente, voy a destacar cuatro aspectos.

En primer lugar, y en respuesta a unos sistemas retributivos excesivamente complejos y opacos, las entidades deberán publicar ahora un Informe Anual sobre remuneraciones.

La Orden detalla de manera prolífica el contenido de este informe incluyendo, entre otras, la obligación de dar información individualizada de la remuneración de cada Consejero.

En segundo lugar, otra de las debilidades puestas de manifiesto en la crisis ha sido, como decía, el fracaso generalizado de los sistemas de gestión de riesgos de las empresas y la ausencia de un nivel adecuado de información sobre esta gestión.

En este sentido, la Orden aumenta el nivel de transparencia al exigir que se incluyan en el informe anual de gobierno corporativo los principales riesgos que pueden afectar a los objetivos de negocio, el alcance de los sistemas de gestión, los órganos responsables de su elaboración y ejecución y una descripción de los planes de respuesta y supervisión.

La Orden también introduce un aspecto muy relevante en relación con la composición del Consejo de Administración, que es el tercer aspecto destacado por la OCDE.

Se incluye la definición de los tipos de consejeros (ejecutivos, dominicales o independientes) que, en líneas generales, ya estaba contenida en el Código Unificado de Buen Gobierno.

La diferencia es que ahora esas definiciones tienen carácter normativo, lo que implicará someterse a lo previsto en la Ley del Mercado de Valores en cuanto al régimen de infracciones en caso de incumplimiento por parte de la sociedad.

Además, para los consejeros independientes, la Orden establece una nueva condición para poder ser calificado como independiente, al exigir que el consejero no pueda llevar en el órgano de administración un periodo continuado superior a 12 años.

Hay que recordar que la Orden Ministerial ha establecido un régimen transitorio pero, como dato, les diré que a cierre del ejercicio 2011, 82 consejeros independientes llevaban más de 12 años en sus Consejos.

Por último, también se introducen medidas interesantes encaminadas a mejorar el acceso de los accionistas a la información y a asegurar una actuación responsable de los consejos de administración.

En este sentido, se regula el contenido mínimo que habrá de tener la página web de la compañía, incluyendo un apartado muy importante como es la regulación de los cauces de comunicación existentes entre la sociedad y los accionistas. Como ven, la normativa ha introducido temas relevantes y muy interesantes.

¿Y qué vamos a hacer desde la CNMV?

La CNMV, por todos los motivos señalados, lleva años considerando el impulso del gobierno corporativo como una de sus líneas estratégicas de actuación.

En los últimos planes anuales de la institución, los objetivos relacionados con el gobierno corporativo, además de abundantes, han sido siempre identificados como prioritarios. En esta línea, en el Plan de Actividades para 2013 que presentamos en marzo, el impulso del gobierno corporativo tiene un lugar muy destacado una vez más.

Y lo primero que tenemos que hacer es aprobar las circulares de desarrollo de la Orden Ministerial que acabo de mencionar. En concreto, tenemos que detallar el contenido y estructura de los Informes Anuales de Gobierno Corporativo y de Remuneraciones, para lo que estableceremos modelos de obligada utilización.

Disponer de un modelo único que utilicen todas las entidades para proporcionar la información es muy relevante al facilitar la comparación entre empresas.

Nuestra idea es tener las Circulares terminadas y publicadas antes del verano.

Respecto al Código de Buen Gobierno, como todos ustedes saben, la CNMV ha participado muy activamente en las Comisiones que se han ido creando con el fin de analizar las cuestiones de gobierno corporativo.

Empezamos con la Comisión que, en 1998, publicó el denominado Código Olivencia. En 2003 también participamos activamente en la elaboración del Código Aldama y, por último, lideramos el grupo de trabajo que dio lugar a la publicación del Código Unificado en 2006.

Es indudable que las recomendaciones del Código han ido progresando significativamente en estas sucesivas ediciones pero también es innegable que los cambios en los mercados financieros y, en general, en las relaciones entre los distintos actores implicados en el sector, aconsejan hacer un esfuerzo de actualización.

En la CNMV somos conscientes de la importancia de estos cambios por lo que se ha previsto igualmente en el Plan de Actividades para 2013 la revisión integral del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas.

Además, como saben, hace dos semanas el Gobierno, en el contexto de su Plan Nacional de Reformas, acordó la creación de una nueva Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo.

En el plazo de cuatro meses, esta Comisión deberá remitir al Gobierno un estudio en el que se analice el marco actual existente y se propongan cuantas medidas consideren adecuadas para garantizar el buen gobierno de las empresas.

Los resultados de este estudio orientarán las reformas normativas, que habrán de realizarse en dos meses desde la entrega del estudio.

Además, esta Comisión apoyará y asesorará igualmente a la CNMV en el proceso de revisión integral del Código Unificado de Buen Gobierno que he citado anteriormente y que, en principio, deberá concluirse a finales de enero del año que viene.

Finalmente, me gustaría destacar que el Plan de Actividades de la CNMV para 2013 también recoge la organización de una jornada pública para difundir los nuevos requisitos de gobierno corporativo. Les invito a todos ustedes a acudir porque allí nuestros expertos les explicarán con detalle todas las novedades.

No me quiero extender más. Como habrán visto, los retos que debemos afrontar relacionados con el gobierno corporativo son muy importantes y espero contar con ustedes para avanzar en la buena dirección diseñando respuestas adecuadas a estas nuevas exigencias.

Muchas gracias por su atención.