



Apertura del Foro del Consejero

Rodrigo Buenaventura. Presidente de la CNMV

5 de julio de 2021

Buenos días y muchas gracias, Hilario y Franz por vuestra presentación

Este foro organizado por KPMG, IESE, Forética y la Asociación Española de Directivos es un evento relevante no sólo por la tradición en su organización, sino sobre todo porque se destina a los consejeros, que juegan probablemente el papel más importante en el marco de gobierno corporativo de las compañías. Por ello tratamos de asistir desde la CNMV siempre que nos resulta posible.

Me gustaría centrarme en algunos aspectos que complementan la relevancia de la reciente Ley 5/2021 sobre la implicación de los accionistas y que están ligados al futuro de nuestro mercado de valores.

Operaciones vinculadas

Una de las modificaciones que ha introducido la nueva norma versa sobre el nuevo régimen societario de las operaciones con partes vinculadas, en realidad el primero que aspira a un carácter sistemático y comprensivo en cuanto a su alcance, tanto subjetivo como objetivo. Como saben, las competencias de la CNMV en esta materia se centran en torno al régimen de publicación de las operaciones con partes vinculadas, que aplica a aquellas que superen el 5% de los activos totales o el 2,5% del importe anual de la cifra de negocio. A lo largo de los últimos meses hemos recibido consultas y dudas acerca de la aplicación práctica de este nuevo régimen.

Por experiencia sabemos que cuando se aprueba una norma, por mucho que haya sido sometida a audiencia pública, surgen preguntas que nadie se planteó cuando se elaboró y consultó. Una de las iniciativas que hemos adoptado en la CNMV es ampliar el periodo de consulta de las Circulares hasta 2-3 meses (frente a los 15 días típicos para las leyes), en un intento precisamente de hacer más informativo el proceso de consulta e incrementar la calidad técnica de la norma.

Algunas de las cuestiones recibidas están relacionadas con el hecho de si la agregación de las operaciones realizadas en los últimos doce meses afecta a las realizadas con anterioridad a la entrada en vigor de este nuevo régimen, que tuvo lugar el 3 de julio, o si, por el contrario, en esa fecha se pone el contador a cero y con ello, se empiezan a contar únicamente las transacciones celebradas desde ese momento. Otras dudas versan sobre el concepto de “celebradas con la misma parte

vinculada” y sobre el concepto de “valor o importe de la operación” en función la naturaleza o del tipo de subyacente en que consista la transacción.

Desde la CNMV queremos ser transparentes con el mercado desde el punto de vista del criterio de supervisión a emplear y fomentar con ello una adecuada comparabilidad de la información que suministran las entidades. Por esta razón, pondremos a disposición del mercado próximamente un documento de “preguntas y respuestas” sobre estas cuestiones y otras que estamos recibiendo. Les animo a que nos hagan llegar las dudas y consultas que puedan tener.

Código stewardship

De forma complementaria a las novedades legislativas de la Ley, seguramente conozcan que en el plan de actividades 2021 de la CNMV introdujimos como objetivo valorar la conveniencia de elaborar un **Código de buenas prácticas de los inversores institucionales y gestores de activos**, para fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas.

Dicho código, debe abordar un conjunto de buenas prácticas de lo que en el ámbito internacional se viene denominando “stewardship”, esto es, la asignación, gestión y supervisión responsable del capital por parte de los inversores institucionales creando con ello valor a largo plazo para los inversores y, por extensión, generando beneficios sostenibles para la economía, el medio ambiente y la sociedad en general.

Los inversores institucionales y los gestores, tienen una responsabilidad fiduciaria frente a sus clientes, accionistas, partícipes y beneficiarios, y por ello, han de implicarse en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas en las que invierten. La creación de este código, a imagen y semejanza de otros ya existentes, nos debe permitir crear un mercado más eficiente y con ello, contribuir a mejorar el rendimiento, financiero y no financiero, sostenible y a largo plazo de las cotizadas. Todo ello ha de redundar en beneficio del resto de accionistas minoritarios de las sociedades y del propio crecimiento del mercado de valores y de la economía en general.

Tras un primer análisis ya realizado, hemos convenido impulsar la elaboración de ese código en diálogo continuo y amplio con todos los sectores implicados. Hemos dado pasos en este sentido y hemos analizado en detalle algunos Códigos internacionales, entre los que consideramos más representativos, como el británico; el japonés – este último promovido desde instancias gubernamentales-, así como el de las dos asociaciones profesionales más importantes (Código de la European Fund and Asset Management Association (EFAMA) y el Global Stewardship Principles de la International Corporate Governance Network (ICGN)). Estamos actualmente formando el Grupo Consultivo de Expertos que permita dar voz a los principales colectivos implicados a partir de un primer borrador elaborado por la propia CNMV. Nuestro objetivo final es disponer de un

documento consensuado que pudiera exponerse en consulta pública para antes de la finalización de este ejercicio.

Diversidad de género Consejeras y Directivas

Comentaba al inicio de mi intervención la importancia de la función de consejero en el marco del Gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. Ligado a este punto, creo que es necesario señalar la tendencia que se ha venido observando en los últimos años para la incorporación de mujeres a los Consejos de Administración de las sociedades.

El porcentaje de mujeres en los consejos en 2012 era del 10,4% mientras que al cierre de 2020 se situó en un 26,1% para el conjunto de las sociedades y de un 31,3% para las sociedades del Ibex. Nos acercamos de forma sostenida pero gradual hacia la paridad. Con ese objetivo de largo plazo, en el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, que revisamos el año pasado, hemos fijado una recomendación del 40% para 2022.

Si analizamos la presencia de mujeres en la alta dirección, la foto que se obtiene no es positiva en la medida en que a cierre de 2020, tan solo el 17% de puestos de alta dirección son ocupados por mujeres, solo un punto porcentual más que el año pasado. Y la foto es todavía peor si nos fijamos en las consejeras ejecutivas, apenas de 1 por cada 19 hombres. No se ha avanzado lo suficiente en este ámbito y es un punto esencial, en la medida que la alta dirección se constituye como el semillero natural de futuros consejeras ejecutivas.

A menudo recibimos la pregunta de si el avance es suficientemente rápido o si habría que optar por un sistema de cuotas obligatorias. Yo suelo responder que depende de cuál sea la perspectiva. Si miramos los datos de año en año, el ritmo de avance puede percibirse como demasiado lento. Si miramos el transcurso de una década, la perspectiva cambia. Si el objetivo que hemos marcado del 40% a finales de 2022 se alcanza, habremos pasado de un 10% de presencia de mujeres en los Consejos de Administración a un 40% en diez años. Eso me parece un avance muy sustancial.

Política Retributiva de los Consejeros

Me gustaría también referirme a la remuneración del Consejo.

La remuneración es uno de los instrumentos esenciales para garantizar que los intereses de las sociedades estén adecuadamente alineados con los de sus administradores. Dado el papel fundamental que estos desempeñan en las sociedades, es importante que la política de remuneración esté determinada de manera adecuada por los órganos competentes de la sociedad y que los accionistas tengan la posibilidad de votar y expresar sus puntos de vista respecto a ella.

Remunerar adecuadamente a los consejeros es clave para asegurar la independencia de criterio, generar los incentivos adecuados y evitar los conflictos de interés, así como atraer el talento y la cualificación necesarios. Desde la CNMV lo hemos entendido así y por eso introdujimos algunas reformas en el código de buen gobierno que permitieran clarificar algunas cuestiones. Entre ellas destaco tres:

- la necesidad de una comprobación suficiente del cumplimiento de los requisitos para el abono de la retribución variable, así como la recomendación de considerar la introducción de cláusulas de reducción (cláusulas malus);
- que la remuneración variable de los consejeros ejecutivos esté ligada a la entrega de acciones u otros instrumentos financieros y que con carácter general no puedan transferirse o ejercitarse hasta que haya transcurrido un plazo de tres años;
- y que los pagos por resolución o extinción de la función de consejero incorporen todos los conceptos que traigan causa de la extinción de la relación, incluyendo pactos de no competencia contractuales, y que no superen un importe equivalente a dos años de retribución total anual. Y todo ello sin que se abonen hasta la comprobación efectiva de los criterios o condiciones establecidos para su recepción.

La Ley de implicación también entiende la importancia de las remuneraciones y por ello introduce algunos aspectos novedosos que detallo a continuación:

- Hasta ahora las obligaciones sobre la política de remuneraciones eran más bien de transparencia sin entrar a determinar cuáles debían ser sus objetivos. En la modificación normativa se establece que debe contribuir a la estrategia empresarial y a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad y explicar de qué modo lo hace.
- Las sociedades podrán aplicar excepciones temporales a la política de remuneraciones siempre que sea necesario para servir a los intereses a largo plazo y la sostenibilidad de la sociedad en su conjunto o para asegurar su viabilidad. Adicionalmente, en el caso de que exista remuneración variable, lo cual sucede en 3 de cada 4 emisores, deberán fijarse criterios de rendimiento no sólo financiero sino también no financiero, explicando cómo contribuyen a la sostenibilidad a largo plazo de la entidad.

- Las políticas de retribución deben ser sometidas a la aprobación de la junta general de accionistas con anterioridad a la finalización del último ejercicio de aplicación de la anterior política pactada, y, si fuera rechazada, la sociedad podrá continuar remunerando a sus consejeros de conformidad con la política en vigor en ese momento, sometiéndose una nueva propuesta para la siguiente Junta ordinaria.
- Y con respecto al IARC, se recogen algunas modificaciones en el modelo actual para adaptarlo a la Directiva. En primer lugar, se debe incluir un cuadro comparativo de la evolución durante los últimos 5 años de la remuneración de los empleados de la sociedad, la de cada uno de los consejeros y los resultados de la sociedad. Adicionalmente se prevé incluir una explicación de cómo la remuneración devengada y consolidada en el ejercicio cumple con lo dispuesto en la política de retribución vigente y cómo contribuye al rendimiento sostenible y a largo plazo de la sociedad

En este sentido, el requisito anterior refuerza la idea ya anticipada de que es evidente que el componente variable de la retribución, para reforzar la consecución del interés social, debe ir alineado a los objetivos de la compañía a largo plazo. Muchas cotizadas han incorporado o están incorporando objetivos relacionados con la sostenibilidad, la gobernanza o los aspectos sociales en sus políticas.

Por tanto, el paso lógico es incorporar en la medida adecuada esos factores a los elementos que determinan la remuneración variable. Algunas compañías lo han hecho ya, de forma muy significativa y probablemente sea una tendencia que observemos en ciertos sectores (los que mayor esfuerzo tienen por delante para mejorar su dimensión ESG). Por ejemplo algunas compañías energéticas han ligado sus objetivos de descarbonización a sus remuneraciones y otras incluso han incluido elementos de reputación para determinar el variable. Todo esto puede generar una tendencia creciente para los próximos años

Permítanme que ponga por último el énfasis en el papel del consejero. El consejero –y en esto voy a coincidir con la posición de Lord Cadbury hace ya 3 décadas– conforma la espina dorsal del gobierno corporativo societario. Ocupa ese papel central y hace de puente entre los propietarios y los empleados y directivos, para orientar y garantizar la misión de la empresa. En ese sentido, se me ocurren pocas funciones más relevantes y exigentes en el mundo empresarial.

El papel de los consejeros independientes cobra una relevancia muy especial en dos casos. El primero, en las operaciones corporativas con partes vinculadas, como pueden ser las ampliaciones contra capitalización de créditos o aportación de negocios del socio mayoritario, las fusiones y adquisiciones entre cotizadas bajo

control común o las opas en sociedades donde los accionistas significativos han firmado acuerdos con el oferente. En esos casos, especialmente delicados, nuestra recomendación es siempre que la operación la informe y la pilote un comité formado exclusivamente por consejeros independientes, sin perjuicio del rol que la ley de implicación otorga a la comisión de auditoría, para garantizar que los intereses de los accionistas minoritarios son respetados.

El segundo es el caso de cambios en la presidencia de la entidad, cuando existen accionistas con influencia significativa. Las recomendaciones del CBG y de la guía técnica de comisiones de nombramientos y retribuciones persiguen en estos casos garantizar la ausencia de influencia indebida por los accionistas significativos y la selección de las personas más idóneas para cada posición del consejo, con independencia de quien las haya propuesto. En esas situaciones, la independencia real de criterio de los consejeros independientes se pone a prueba y, si se ejerce correctamente, es el mejor garante de la alineación de esos procesos con el interés social. Por eso la CNMV es tan sensible a que el papel de los consejeros independientes sea respetado y está disponible para analizar cualquier incidente y apoyar, en lo que sea necesario, su correcto ejercicio.

Pero a la vez que relevante, la de consejero de cotizada es una profesión donde la responsabilidad y la exigencia son cada vez más elevadas. Al consejero se le demanda hoy tener conocimientos de estrategia, finanzas, contabilidad, derecho societario, control, riesgos financieros y no financieros, e incluso sostenibilidad. Estamos en cierto modo creando una expectativa de superhombres y supermujeres, que lideren, controlen, gestionen e inspiren organizaciones que son ya de por sí extremadamente complejas.

En ese sentido, algunos dicen que se ha convertido casi en una profesión de riesgo, por la relevancia de las decisiones que se adoptan. Y en ese punto debemos probablemente reflexionar cuáles son las expectativas razonables y cuáles responden a una pretensión idealista y en cierto modo utópica de la realidad, que no es necesariamente el estándar a seguir.

Buscar ese equilibrio es sin duda una tarea relevante, en la cual los supervisores no somos ni mucho menos los puntos clave de la reflexión, que les toca sobre todo a ustedes.

Muchas gracias por su atención