



VII Foro Anual del Consejero

SEBASTIÁN ALBELLA, PRESIDENTE DE LA CNMV

Madrid, 19 de junio de 2019

Muchas gracias a KPMG, al IESE y a El País por haberme invitado un año más a participar en este Foro Anual del Consejero, que se ha convertido en una cita relevante para quienes en nuestro país tenemos interés en el buen gobierno corporativo y que celebra hoy nada menos que su séptima edición.

Se entiende el interés que suscitan convocatorias como esta. En un entorno cambiante como el actual el papel del consejero cada vez es más relevante; los consejeros están sujetos cada vez más a un mayor nivel de exigencia no sólo desde la perspectiva de los inversores y accionistas, sino de los demás interesados en la empresa, incluidos los empleados, los clientes y los proveedores, y de la sociedad general, que reclama crecientemente también transparencia y comportamiento social responsable.

Dedicaré mi intervención a tres cuestiones:

- Primero, me referiré brevemente a la Guía Técnica sobre Comisiones de Nombramiento y Retribuciones (CNR) que hicimos pública en febrero de este año.
- Segundo, les comentaré los trabajos que prevé realizar la CNMV de actualización o modificación de algunas de las recomendaciones contenidas en el Código de Buen Gobierno.
- Por último, haré algunos comentarios sobre ciertos aspectos que han sido incluidos en el Anteproyecto de Ley de trasposición de la Directiva de 2017 relativa a los derechos de los accionistas no específicamente relacionados con la trasposición. Este Anteproyecto de ley ha estado en audiencia pública hasta el pasado viernes, por lo que es un buen momento para realizar algunas reflexiones al respecto.

GUÍA TÉCNICA SOBRE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES

En cuanto a la Guía Técnica sobre la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, permítanme comenzar recordando que cuando inicié mi mandato como presidente de la CNMV –noviembre 2016- tuve claro que, más que cambios o nuevas reformas, en materia de buen gobierno corporativo lo que tocaba era aplicar de verdad y profundizar en las normas y recomendaciones existentes.

Estaban todavía demasiado recientes la reforma de la Ley de Sociedades de Capital de 2014, que convirtió en ley buena parte del código unificado de buen gobierno de las

sociedades cotizadas de 2006, y el nuevo código de 2015. Siempre he pensado que la estabilidad normativa es por sí misma un valor importante.

Igualmente, desde el primer momento tuve claro que uno de nuestros focos de atención, para promover esa vigencia efectiva, esa profundización, tenía que ser las comisiones delegadas del consejo, la Comisión de Auditoría y la CNR.

El buen funcionamiento de estas comisiones es clave para que el buen gobierno produzca lo que de él se espera: información financiera y no financiera más fiable, control interno, rigor y limpieza en la actuación de las compañías cotizadas y sus gestores, y atención prioritaria al interés social y, en definitiva, a los intereses de los accionistas dispersos o minoritarios.

En la CNMV pensamos que podíamos hacer uso del instrumento de las guías técnicas, introducido en la LMV en 2015 y concebido para difundir criterios interpretativos y orientar a los participantes del mercado, para contribuir a mejorar el funcionamiento de estas comisiones.

En junio de 2017, tras una amplia consulta pública, la CNMV publicó la Guía Técnica 3/2017, sobre Comisiones de Auditoría. El objetivo era propiciar que las mejores prácticas en la materia se extendieran al mayor número posible de sociedades cotizadas y creo que no hay duda, dos años después, de que la Guía ha sido útil en este sentido.

Y con análoga finalidad, el 20 de febrero pasado, igualmente tras el correspondiente periodo de consulta pública, publicamos la Guía Técnica 1/2019 sobre CNR, una iniciativa, por cierto, algo más original pues, a diferencia de lo que ocurre con las comisiones de auditoría, los documentos de alcance similar relativos a CNR son todavía escasos a nivel internacional.

En el ámbito del gobierno corporativo es tradicional poner el acento en la supervisión de los gestores y accionistas de control. Se trata de propiciar que su actuación esté orientada en todo momento a la consecución del interés social y de proteger a los accionistas minoritarios de los riesgos inherentes a los conflictos de agencia. La función de la CNR persigue, desde luego, este objetivo -debe contribuir a que la sociedad cuente con consejeros verdaderamente independientes y a que todos los consejeros tengan realmente como prioridad promover el interés social-, pero la CNR también debe contribuir a que la sociedad capte y retenga el talento adecuado y debe poner énfasis en el conocimiento y las competencias de los consejeros y, en la medida en que sea apropiado, de la alta dirección como factores de optimización de la estrategia y funcionamiento de la compañía en beneficio de todos los accionistas y, en definitiva de creación de valor sostenible a largo plazo.

La Guía Técnica, coherentemente con esta visión, busca también aumentar la visibilidad y relevancia de las CNR, promueve el rigor y profesionalidad en sus actuaciones y resalta la importancia de que cuenten con suficientes recursos y capacidad de análisis.

En todo caso, los criterios y buenas prácticas que recoge la Guía, cuyo carácter meramente orientativo se subraya en su parte introductoria, se sujetan al principio de proporcionalidad: deben adaptarse a las circunstancias concretas de cada entidad, a su tamaño, nivel de complejidad de sus actividades y sectores en los que opera.

Por destacar algún aspecto concreto, la Guía, que contiene criterios sobre la deseable composición de la CNR tratando de propiciar la diversidad de conocimientos y formación, se muestra también favorable a que formen parte de ella consejeros dominicales que representen a accionistas sin control ni influencia significativa y que

puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por las relaciones de su accionista con la empresa, sus directivos o el resto de accionistas significativos. Se trata de un tipo de consejero que suele orientar su actuación de modo natural a la consecución del interés social y que tiende a sentirse especialmente alineado, en términos de intereses, con los accionistas minoritarios.

Asimismo, la Guía se refiere de modo favorable, aunque poniendo énfasis en la necesidad de monitorizar los posibles conflictos de interés, a la utilización por la CNR de expertos externos, especialmente en los procesos de selección de consejeros.

La Guía, por otra parte, reconoce y promueve el papel de la CNR en relación con la alta dirección, si bien partiendo de un principio de respeto al ámbito de actuación del primer ejecutivo (sobre este aspecto hubo especial sensibilidad en las respuestas a la consulta pública). Así, en la Guía se propone que la CNR sea informada sobre extremos como los planes de sucesión y carrera de la alta dirección, la determinación de sus retribuciones devengadas o el proceso de evaluación anual.

Otros aspectos tratados en la Guía son los métodos de evaluación y selección de consejeros, recomendándose la utilización de matrices de competencias; la propuesta de consejeros independientes –incluido quién debe proponer y su posible externalización como he indicado-, o el papel de la CNR en la determinación de la política y de las retribuciones y condiciones contractuales de los consejeros y la alta dirección.

En la CNMV estamos convencidos de que la Guía, que es bastante detallada, aunque no tanto como su predecesora sobre Comisiones de Auditoría, está siendo ya un instrumento útil de difusión de las mejores prácticas de funcionamiento de las CNR y en definitiva para mejorar la calidad del sistema de gobierno de las sociedades cotizadas españolas.

REVISIÓN DE CIERTAS RECOMENDACIONES DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO

En cuanto a las actualizaciones o modificaciones que estamos pensando introducir en el Código de Buen Gobierno cuatro años después de su publicación, de modo coherente con esa profesión de fe que he hecho al principio en la estabilidad normativa nuestra preferencia hubiera sido no tocarlo todavía. Sin embargo, los cambios normativos y la experiencia acumulada por la CNMV han puesto de manifiesto la necesidad de actualizar algunas de las recomendaciones.

En todo caso, las modificaciones van a ser pocas como ya explicamos también en febrero pasado al publicar nuestro Plan de Actividades para 2019. En concreto, nos proponemos revisar las siguientes recomendaciones del Código (aunque no descartamos retocar alguna más):

- La recomendación 2, que se refiere a la conveniencia, en el caso de que tanto la matriz como la filial sean sociedades cotizadas, de que las mismas definan públicamente sus relaciones y los mecanismos previstos para resolver eventuales conflictos de intereses.

Creemos que esta recomendación debe aplicarse también al caso de que matriz y filial coticen en países distintos y también al caso de que la matriz no cotice pero ella u otras compañías del grupo mantengan relaciones de negocio o ejerzan actividades significativas que sean sensibles desde el punto de vista de la filial cotizada. Se trata de casos en los que, con el mismo alcance que en el de matriz y filial cotizadas en España, se pueden dar conflictos de interés que

merezcan el mismo grado de transparencia y el mismo cuidado en su tratamiento.

- Los cambios afectarán también a las recomendaciones 6 y 55, en relación con la publicación del informe sobre responsabilidad social corporativa. La ley 11/2018 obliga a publicar un informe de sostenibilidad o información no financiera a las cotizadas que superen un tamaño mínimo, por lo que ya no tiene sentido que el Código recomiende la elaboración y publicación en la web del emisor de un informe sobre responsabilidad social corporativa.

Es verdad que las sociedades cotizadas de menor tamaño no están obligadas a publicarlo, pero si el legislador considera aceptable que no deban elaborarlo por ser de menor importancia, tampoco tiene mucho sentido mantener la recomendación.

- Algo parecido ocurre con la recomendación 39 (mayoría de consejeros independientes en la comisión de auditoría), que también ha perdido sentido al ser obligatoria legalmente esta mayoría en virtud de la Ley 22/2015.
- Por último, nos proponemos también modificar la recomendación 64, que se refiere al límite de dos anualidades de indemnización.

En este caso, se trata de dejar claro que el límite de dos anualidades es aplicable a cualquier pago abonado al consejero con ocasión de su baja, cese o dimisión. La recomendación debe, a nuestro juicio, incluir las indemnizaciones propiamente dichas por cese, pero también las vinculadas a pactos de no competencia post-contractual, los sistemas de ahorro a largo plazo que cubran la contingencia de cese en las funciones de dirección, etc. Se trata de que, cuando se exceda el límite de dos anualidades considerando también estos conceptos especiales la compañía no pueda decir que cumple la recomendación.

ANTEPROYECTO DE TRASPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA DE 2017 SOBRE DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

Por último voy a comentar brevemente tres aspectos del Anteproyecto de Ley que traspone la Directiva relativa a los derechos de los accionistas de 2017, un Anteproyecto que ha sido preparado por el Ministerio de Economía y Empresa y que acaba de ser sometido al trámite de consulta pública, y que plantea modificaciones relevantes en la Ley de Sociedades de Capital y en algunas normas financieras como la LIIC.

La CNMV ha estado colaborando activamente con el Ministerio, dando su opinión y asistiendo técnicamente, en los trabajos relacionados con este Anteproyecto y va a seguir haciéndolo.

En términos generales, pensamos que el APL recoge correctamente los aspectos esenciales de la Directiva (derecho de los emisores a conocer la identidad de sus accionistas, implicación de los gestores e inversores institucionales, asesores de voto, etc.), aunque creemos que todavía requiere algunos pulimientos, en particular, en lo que respecta al régimen relativo a las operaciones vinculadas.

Pero hoy quería referirme solo, brevemente, a tres cosas que, con nuestro pleno apoyo, incluye el Anteproyecto y que no tienen que ver con la Directiva: la supresión del deber de publicar información trimestral, las denominadas acciones de lealtad y la exigencia de que los consejeros de sociedades cotizadas sean en todo caso personas físicas.

Supresión, como obligación, de la información trimestral de las sociedades cotizadas

En 2013, en un contexto de gran sensibilidad producto de la crisis financiera, buscando propiciar una gestión más orientada al largo plazo, no tan cortoplacista, se modificó la Directiva europea de transparencia de las sociedades cotizadas de 2004 para suprimir la obligación de las empresas cotizadas de publicar información financiera trimestral.

La Directiva, no obstante, permitía a los Estados miembro mantener tal obligación, no obligaba a eliminarla, y en España la mantuvimos. Había que dar para ello una explicación a la Comisión Europea sobre las razones del mantenimiento y se dio: nuestras empresas estaban habituadas a publicarla y el coste era bajo; al fin y al cabo lo único obligatorio era informar sobre los acontecimientos significativos durante el periodo y sobre la evolución del resultado.

Pero resulta que cinco años después nos hemos quedado prácticamente solos. Que sepamos los únicos países europeos que mantienen la publicación obligatoria de información trimestral son Polonia y Rumanía.

Nosotros, en la CNMV, estamos a favor de la publicación de información trimestral, lo que también es apreciado en general por analistas e inversores. Se trata de un modo ordenado de difundir información, lo que reduce el riesgo de asimetrías informativas (y de abuso información privilegiada). Y nos gustaría que siguiera siendo obligatorio en toda Europa... Pero no podemos ser el único país entre los cinco más importantes de Europa en el que siga siendo obligatorio. Nuestro mercado tiene que ofrecer las mismas opciones que los demás.

Acciones de lealtad

Algo parecido he de decir con respecto a la figura de las acciones de lealtad, o voto adicional por lealtad, es decir a la posibilidad de que las sociedades cotizadas que lo deseen, solo las que así lo decidan, prevean en sus estatutos que el accionista que mantenga sus acciones ininterrumpidamente durante dos años tenga voto doble.

De nuevo, lo deseable es el principio una acción un voto, y que las fórmulas de blindaje a disposición de los núcleos accionariales (que por cierto son ya bastantes) sean las menos posibles. Pero no podemos vivir ajenos a la actual tendencia internacional -por mucho que siempre surjan voces críticas- de mayor tolerancia en lo que se refiere a esquemas de voto múltiple o privilegiado; una tendencia que ha sido especialmente visible en algunas de las recientes grandes salidas a bolsa en los Estados Unidos y que ha llegado incluso a mercados, como Hong Kong, en los que el principio una acción un voto era especialmente sacrosanto. Una tendencia que tiene que ver con el mayor peso relativo que en muchas empresas, en especial de base tecnológica, tienen en el siglo XXI la inventiva y visión de sus fundadores y el capital humano frente al capital físico o financiero.

Tenemos que tener las acciones de lealtad en nuestro menú,

- como Francia (donde el voto de lealtad se aplica por defecto, salvo “opt out”, y lo tienen gran parte de las sociedades cotizadas),
- o como Italia (donde se introdujo en 2015 a raíz del traslado de Fiat cuando su fusión con Chrysler a Holanda, país en el que también se admiten, al igual que en Bélgica y en otros países).

(Otro caso muy actual es el de la recientemente anunciada fusión entre Mediaset Italia y Mediaset España en una sociedad holandesa en la que se prevé aplicar un mecanismo

de voto de lealtad que va más allá del voto doble por mantenimiento por dos años que se admite en Francia e Italia y que el Anteproyecto de Ley plantea en España.)

Aunque puedan presentarse también como una posible herramienta contra el cortoplacismo, creo que mecanismos de voto reforzado o múltiple como las acciones de lealtad no son lo ideal desde la perspectiva del mercado, pero vivimos, y competimos, en el mundo en el que vivimos. No podemos empeñarnos en ser la reserva espiritual de occidente.

En todo caso, me parece inteligente y positivo que el Anteproyecto, evocando lo que los americanos llaman “sunset clause”, exija un quórum de voto en junta muy alto para establecer el voto de lealtad (dos tercios u 80%, según los casos) y que facilite su supresión una vez introducido (requiriendo solo mayoría ordinaria para eliminarlo).

Exigencia de que los consejeros de cotizadas sean siempre personas físicas

En tercer lugar, en la CNMV estamos a favor de la modificación de la Ley de Sociedades de Capital para exigir que los consejeros de las sociedades cotizadas sean siempre personas físicas, es decir, de que en el ámbito de las sociedades bursátiles no se utilice la figura del consejero persona jurídica, una figura que en España goza de cierta tradición pero que es contraria a la ley, o sencillamente muy inusual o incluso vista como algo extravagante, en muchos países.

En 2014, al reformarse la LSC, mejoró el tratamiento de la figura desde el punto de vista del buen gobierno corporativo al dejarse claro que los deberes y eventuales responsabilidades del consejero son exigibles también al representante permanente de la persona jurídica consejero. Pero, en mi opinión, la figura sigue representando una anomalía, al menos en un ámbito como el de las sociedades cotizadas, que por definición debe ser exigente en cuanto a prácticas de gobierno.

Los deberes de lealtad, diligencia y confidencialidad del consejero son deberes propios de los consejeros personas físicas, al menos se refieren de un modo especialmente natural a él.

Además, un consejo integrado solo por personas físicas es algo más inteligible y sencillo, más transparente y, en el caso de consejeros dominicales, más respetuoso con su deber de perseguir el interés social de la compañía.

El representante de la persona jurídica consejero puede ser cesado en cualquier momento por su dominus; por el contrario, el consejero que lo es a título personal, que simplemente ha sido designado por un accionista significativo, sólo puede ser cesado por la junta general de la sociedad y, en consecuencia, se encuentra más protegido, estructuralmente, para resolver el posible dilema en el que en un momento dado puede encontrarse entre las instrucciones o intereses de su dominus, que desde luego puede tener en cuenta, y el interés de la sociedad, al que se debe en última instancia como todos los consejeros.

Algunos, al opinar sobre esta reforma, están diciendo que les parece bien pero solo en relación con los consejeros ejecutivos e independientes, no para los dominicales.

En mi opinión se trata de una reforma que precisamente tiene sentido pensando en los consejeros dominicales (que un consejero ejecutivo o un consejero independiente de una sociedad cotizada sea una persona jurídica es algo tan exótico que no debería hacer falta ni prohibirlo).

En todo caso, les reconozco que tampoco consideramos crucial la cuestión una vez que en 2014 fue reformada la LSC para dejar claro que, en deberes y responsabilidades, la persona física representante designada por la persona jurídica está al mismo nivel que el consejero persona física.

Finalmente, me gustaría aprovechar este foro para transmitir un mensaje muy concreto, al igual que hice el año pasado sensibilizado por determinadas situaciones que se habían dado en algunas empresas cotizadas (entonces hice presente la plena disposición de la CNMV, que hoy reitero, a amparar a los consejeros independientes, evocando, aunque marcando distancias, el amparo que el Consejo General del Poder Judicial otorga a los jueces que se ven perturbados en su independencia).

Me gustaría pedir hoy a las sociedades cotizadas, sensibilizado esta vez por algunos episodios ocurridos durante los últimos meses, que, tanto en sus hechos relevantes como cuando contestan nuestros requerimientos en los que les solicitamos explicaciones sobre situaciones que les afectan, utilicen un lenguaje claro y sean leales con el mercado y con la CNMV.

En este ámbito, el del mercado de valores, como en todos, pero si cabe más en este, las normas han de cumplirse tanto en su letra como en su espíritu. Muchas veces –pienso en especial en los hechos relevantes que se publican tras una filtración- no es necesario contar todo ni dar detalles, pero no nos gustan los lenguajes calculados, los lenguajes medidamente ambiguos para no incurrir en riesgos, elaborados con la intención de transmitir una impresión que no se corresponde con la realidad.

Concluyo.

El buen gobierno corporativo es clave para transmitir confianza a los inversores, para reforzar la credibilidad de la propia empresa y para favorecer el crecimiento y la creación de valor a largo plazo.

En los últimos años hemos asistido, tanto a nivel nacional como internacional, a un aumento notable del estándar de exigencia en este ámbito y creo que en España estamos en él a buen nivel en términos comparados y que tenemos que hacerlo valer. Las empresas españolas han hecho un esfuerzo muy considerable que está dando su fruto.

Reitero una vez más la disposición de la CNMV a colaborar con su labor en este campo, con el objetivo de reforzar la buena imagen y la reputación del mercado financiero español y de España como destino inversor.

Muchas gracias.