

Aciertos, errores y puntos pendientes de la reforma del Código de Buen Gobierno de la CNMV, según el Centro de Gobierno Corporativo de Esade

Tras más de cinco años de vigencia del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas ("CBG" o el "Código"), a inicios de este año la CNMV publicó y sometió a consulta pública su propuesta de modificación de algunas de las recomendaciones incluidas en este Código.

Después de haber analizado los más de 40 escritos con comentarios recibidos de entidades interesadas, la CNMV aprobó el pasado viernes, 26 de junio, la modificación al texto de 20 de las 64 recomendaciones.

Este movimiento reformista planteado por el supervisor tiene como objetivo adaptar, clarificar y reforzar las recomendaciones en materia de gobierno corporativo ante los cambios legales sucedidos, los hallazgos derivados del análisis de los IAGC¹, las últimas tendencias a nivel internacional y las presuntas prácticas irregulares conocidas en los últimos tiempos que han afectado a algunas sociedades cotizadas.

Se trata de situar a España a la vanguardia de los estándares de gobierno corporativo internacionales más avanzados. Por ello, desde el Centro de Gobierno Corporativo de Esade aplaudimos con carácter general esta reforma y, sobre todo, el objetivo marcado por el Supervisor de seguir avanzando en esta materia, aunque reconocemos en algún punto insuficiente el avance, especialmente el de temas ESG² y remuneraciones, e incluso nos sorprende en términos de estándares de buen gobierno en el cambio realizado en la configuración de la comisión ejecutiva.

De manera resumida, esta reforma parcial del CBG gira en torno a los siguientes ejes fundamentales:

- Refuerzo de las funciones de la comisión de auditoría como órgano encargado de supervisar la integridad de la información financiera y no financiera, así como los sistemas de control y gestión de riesgos, incluyendo expresamente los operativos, tecnológicos, legales, sociales, medioambientales, políticos y reputacionales o relacionados con la corrupción. Con esta reforma, la información no financiera cobra gran relevancia en nuestro sistema de gobierno corporativo y se presta especial atención a los riesgos reputacionales y, en general, no financieros.
- Diversos ajustes encaminados a avanzar en materia de *Environmental, Social and Governance* (ESG), sustituyendo la anterior referencia a "responsabilidad social corporativa" por el concepto más amplio y comúnmente utilizado en los mercados internacionales de "sostenibilidad en relación con aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo".
- Fomento de la presencia de mujeres en los Consejos de Administración y en puestos directivos de las compañías.
- Clarificación de algunos aspectos relacionados con la remuneración de los consejeros.

¹ El Informe Anual de Gobierno Corporativo queda regulado a través de la Circular 2/2018, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

² Environmental, Social and Governance.

1. Comisión de Auditoría y Riesgos

Atendiendo a los objetivos señalados, las modificaciones planteadas³ son variadas, pero analizadas en su conjunto vienen a reforzar el marco de actuación de las cotizadas en términos de transparencia y control y gestión de los riesgos de diferente naturaleza a los que se ven expuestas las sociedades, que evidentemente van más allá de los puramente financieros.

En este sentido, cabe destacar la asignación de mayores competencias a las comisiones de auditoría en relación a: la supervisión de la función de auditoría interna, de la información no financiera, así como de los sistemas de control y gestión de riesgos financieros y no financieros, entre los que se incluyen expresamente los operativos, tecnológicos, legales, sociales, medioambientales, políticos y reputacionales o relacionados con la corrupción.

Estas acciones de refuerzo conllevarán, sin duda, una mayor dedicación además de una mayor exigencia en términos de *expertise* para los miembros de las comisiones de auditoría en su conjunto y, especialmente, para su presidente.

En el plano operativo, estas novedades supondrán consecuentemente una mayor exigencia para las funciones de aseguramiento, integradas normalmente por las funciones de control interno, gestión de riesgos y *compliance*, que deberán tener en cuenta en los modelos de control de riesgos de cara a su debida supervisión por parte de los órganos de gobierno.

En este nuevo panorama en términos de buenas prácticas, no podemos obviar la acumulación y complejidad de funciones y, por lo tanto, la creciente responsabilidad que están asumiendo las comisiones de auditoría de las sociedades cotizadas españolas, que ya de por sí cuentan con agendas cargadas. En este sentido, creemos que debería haberse valorado la posibilidad de que las comisiones de auditoría puedan apoyarse en otras comisiones, por ejemplo, para atender funciones específicas como las relacionadas con los riesgos no financieros, manteniendo en todo caso una coordinación estrecha de cara a contar con una visión

consolidada sobre la aplicación efectiva de las políticas y sistemas de control y gestión de riesgos.

Asimismo, en línea con las *best practice* a nivel internacional, el Centro considera que, con el ánimo de elevar a las cotizadas españolas a los mejores estándares a nivel internacional, hubiera sido positivo valorar la posible inclusión entre las recomendaciones, de que la comisión de auditoría este formada por un 100% de consejeros independientes. Al respecto, cabe destacar que, en la actualidad, un gran número de inversores están introduciendo en sus políticas de voto, que las comisiones clave del consejo (auditoría, nombramientos, retribuciones) y, en especial la de auditoría, esté constituida en su totalidad por consejeros independientes.

En esta misma dirección, la CNMV aterriza otra serie de recomendaciones enfocadas en mejorar la transparencia empresarial y establece en las recomendaciones 22 y 24 un marco para la mitigación de los riesgos ante situaciones que afecten a los consejeros y que puedan dañar el crédito y reputación de la Sociedad. En los casos en los que un consejero esté involucrado en cualquier causa penal como investigado, el Consejo deberá actuar con carácter inmediato adoptando las medidas oportunas (en la redacción final de la modificación se ha incluido que dicha decisión deberá adoptarse previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones). En relación con esta cuestión, nos parece muy acertada la eliminación finalmente del término "corrupción", incluido en la propuesta inicial de modificación, que daba lugar a innumerables dudas interpretativas.

³ Recomendaciones 39, 41, 42 y 45.

2. ESG – Sostenibilidad en relación con aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo

En materia de sostenibilidad⁴, la modificación más relevante es, quizás, la sustitución del término tradicional de “responsabilidad social corporativa” por el concepto más amplio de “sostenibilidad en relación con aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo”. En torno a este cambio se ajustan también los contenidos de algunas de las políticas que deben tener las sociedades y se da mayor contenido, en términos de supervisión y control de estas materias, a las comisiones del consejo.

En particular, la reforma trata de introducir y reforzar el papel de las potenciales comisiones de “sostenibilidad”. Sin embargo, en nuestra opinión, lo cierto es que el papel de estas comisiones de sostenibilidad queda en la práctica limitado por el efecto de las nuevas responsabilidades que el CBG atribuye a las comisiones de auditoría en materia de información no financiera.

Desde el Centro de Gobierno Corporativo creemos que ESG es uno de los grandes bloques donde nuestro Código todavía podría haber avanzado más, en línea con las prácticas y exigencias de los inversores y *stakeholders* internacionales. En particular, creemos que se ha perdido una buena oportunidad para abordar y manifestarse en cuestiones tan de actualidad como como la perspectiva *shareholders vs stakeholders*, el propósito social, los ODS (objetivos de desarrollo sostenible) o las *due diligence* en el ámbito de los derechos humanos cada vez más reivindicadas por numerosos inversores institucionales, entre otras. Sin lugar a dudas es este ámbito donde la reforma se manifiesta más limitada y deja pendientes temáticas que requerirán en no mucho tiempo una nueva actualización más profunda.



⁴ Recomendaciones 53, 54 y 55.

3. Fomento de la presencia de mujeres en los Consejos de Administración

La modificación del CBG en materia de diversidad⁵ ha vuelto a reforzar el debate sobre los insuficientes avances que se han producido entre 2015 y 2020 en las compañías cotizadas españolas en materia de incorporación de mujeres a los consejos de administración.

Ni las compañías del IBEX en su conjunto ni dentro del índice, todas las de mayor capitalización, que son el referente para el resto del mercado, han alcanzado el porcentaje del 30%, ni parece probable que a finales del 2020 el conjunto del mercado alcance ese 30%.

Sí debemos reconocer que la reforma del 2015 del CBG supuso una cierta aceleración en el proceso de incorporación de las mujeres a los órganos de gobierno, e incrementar ese porcentaje al 40% nos parece que va en la buena dirección. Sin embargo, consideramos que una buena medida hubiera sido que el Supervisor valorara las actuaciones realizadas en otros países de nuestro entorno, con la finalidad de identificar el porcentaje más adecuado, así como el plazo para alcanzarlo.

Al respecto, tal y como se solicitó desde casi todos los sectores, la CNMV concede un periodo de adaptación para dar tiempo a las compañías de desplegar sus planes y acciones para el cumplimiento. Si bien el plazo de adaptación (hasta 2022) nos parece algo corto para posibilitar la necesaria reconfiguración que algunos Consejos exigirían y hubiera sido deseable algo más de margen, sin duda, esta recomendación será de gran ayuda para seguir avanzando en la materia.

Por otra parte, entendemos que el Código debiera haber hecho un mayor esfuerzo en recalcar la importancia de que se incremente el porcentaje de consejeras con responsabilidades ejecutivas, así como reforzar la exigencia de incorporar mayor número de mujeres a sus equipos directivos como vía de hacer no sólo sostenible, sino consistente, el compromiso de las compañías con la

diversidad y el impulso del liderazgo femenino. El impulso de este objetivo puede llevar acompañada la recomendación de desarrollo de políticas de diversidad más ambiciosas, así como un mayor grado de transparencia en el *reporting* sobre, entre otros, los porcentajes de mujeres en relación con el total de la plantilla, porcentaje de mujeres en la ocupación de cargos directivos y miembros del comité de dirección, porcentaje de mujeres entrevistadas por el consejo en los procesos de renovación, incluso el establecimiento y transparencia en los objetivos de diversidad que cada compañía se plantea.

Adicionalmente, entendemos que las compañías podrían incorporar como parte del alcance de su evaluación anual del consejo y de la comisión de nombramientos, un ámbito específico relativo al performance del consejo en esta área.



⁵ Recomendaciones 14 y 15.

4. Remuneraciones

En materia de remuneraciones, la reforma del Código incluye una serie de medidas para que las compañías españolas continúen alineándose con los estándares internacionales en este ámbito.

- Por un lado, la recomendación 59 establece la necesidad de que el pago de los componentes variables de la remuneración quede sujeto a una comprobación suficiente de que se han cumplido de modo efectivo las condiciones de rendimiento o de otro tipo previamente establecidas. Además, las sociedades deberán informar en sus informes anuales de remuneraciones sobre los criterios de comprobación que aplican.

Se aconseja también que las sociedades valoren el establecimiento de cláusulas “*malus*” en relación con la retribución variable (aplazamiento significativo de la percepción de una parte de la retribución).

La redacción que finalmente se le ha dado a esta recomendación parece acertada ya que resuelve las dudas que planteaba la redacción del primer borrador en que se establecía un diferimiento obligatorio de la remuneración variable en general y, por tanto, incluyendo la remuneración variable anual, lo que se alejaba de la práctica habitual.

- Tal y como informa el Supervisor, la recomendación 62 era una de las que más dudas planteaba a los emisores a la hora de indicar en el IAGC si se sigue o no. Por ello, con el objetivo de alinear adecuadamente los intereses de los consejeros ejecutivos con los intereses a largo plazo de la entidad y también de los accionistas minoritarios, el Código pretende que en los planes retributivos referenciados o basados en acciones, se establezca un periodo de al menos tres años entre el momento en que se otorguen las acciones, opciones u otros instrumentos financieros referenciados y el momento en el que el consejero puede disponer de ellos, aclarándose con la nueva redacción el alcance de esta regla.

Si bien la aclaración introducida es acertada, desde la perspectiva del horizonte temporal consideramos que puede quedarse algo corto en relación con los estándares internacionales, donde lo más habitual es que el plazo establecido sea de 5 años desde que se otorga el plan.

- La redacción de la recomendación 64 es quizás una de las que ha suscitado mayores comentarios desde que se publicara el borrador del proyecto. La redacción finalmente aprobada establece que los pagos por resolución o extinción contractual no deben superar la retribución total anual de dos años, y deben incluirse dentro de estos pagos los importes derivados de sistemas de ahorro a largo plazo y los pactos de no competencia post-contractual.

A este respecto consideramos muy positivo que se hayan incluido los pactos por no competencia dentro de las indemnizaciones por cese. Sin embargo, creemos que el supervisor ha perdido la oportunidad de aclarar qué incluye el concepto de “retribución total anual”, lo que puede dar lugar al establecimiento de diferentes criterios por parte de las compañías a la hora de calcular el importe máximo que debe abonarse en concepto de resolución o extinción contractual. Desde la perspectiva de mercado, la “retribución total anual” consistente en la sumatoria de la retribución fija, la retribución variable y pagos realizados por ahorros a largo plazo, puede constituir una base demasiado elevada. En este sentido, creemos que una *best practice* sería que las indemnizaciones por cese, incluidas dentro de este concepto los pactos por no competencia, no superen las dos anualidades de retribución fija.

En este ámbito de las remuneraciones, si bien desde el Centro consideramos que la reforma es positiva y ayuda a seguir avanzando en la dirección correcta, también creemos que se ha perdido una buena oportunidad de

incluir algunas cuestiones ampliamente consideradas y demandadas por la comunidad inversora, como son:

- que las compañías cuenten con el asesoramiento de expertos independientes tanto en la elaboración de las políticas retributivas como en la aplicación de dichas políticas, y que dicho asesoramiento sea divulgado por la compañía en el Informe Anual de Remuneraciones;
 - la divulgación por parte de las compañías de la relación existente entre la retribución percibida por el CEO y la percibida por la media de la plantilla;
 - que la Política de remuneraciones recoja, de manera detallada, las compañías que han formado parte del *peer group*, a nivel país, sector, etc, e identifique el grado de alineación de la retribución de la compañía, con dichos *peers*.
 - que, tal y como recomiendan algunos inversores institucionales extranjeros relevantes⁶, la comisión de retribuciones esté compuesta en su totalidad por consejeros independientes.
- En relación con la comisión de retribuciones, y teniendo en cuenta la creciente complejidad que supone la configuración de los esquemas retributivos de los consejeros, en especial, de los ejecutivos, se podría haber considerado incluir expresamente la necesidad de que al menos algunos miembros de dicha comisión posean una experiencia relevante en ámbitos como talento o compensación.



⁶ Entre otros, Amundi, CALPERS, Charles Schwab Investment Management, Florida Retirement System, Northern Trust Global Investments, etc.

5. Otras consideraciones

Además de las reformas señaladas en los puntos anteriores, otras cuestiones a tener en cuenta son:

- Como no podía ser de otra manera, a raíz de la situación creada como consecuencia de la crisis provocada por el COVID-19, se incluye expresamente en la recomendación 7 la necesidad de que las entidades tengan previsto sistemas que permitan la participación de los accionistas en las **Juntas por medios telemáticos**.
- Se refuerzan las previsiones relativas a la **política de comunicación de las Sociedades** de la recomendación 4, incluyendo expresamente la necesidad de identificar a los interlocutores o responsables de llevar a cabo dicha comunicación, así como la necesidad de contar con una política de comunicación no solo para la información económico-financiera, sino también para la información no financiera y corporativa. Se trata de un avance muy positivo, que responde a la creciente demanda del mercado en relación con el ejercicio de transparencia de los emisores. Sin perjuicio de lo anterior, creemos que también habría sido positivo ir un paso más allá recogiendo la necesidad de que las compañías publiquen un informe de *engagement* en el que se detalle, con carácter anual cómo se ha llevado a la práctica la política de comunicación con accionistas, inversores y otros *stakeholders*.
- El cambio de la recomendación 37 relativo a la **comisión ejecutiva**, justificado ya en la propuesta sometida a consulta pública por razones de facilitar un mayor grado de cumplimiento (flexibilización es la palabra utilizada por la CNMV) por parte de las compañías cotizadas, no nos parece suficientemente justificada. La existencia o no de comisión ejecutiva, con presencia sólo de una parte de los miembros del consejo ha generado un debate amplio en la comunidad de gobierno corporativo. Una parte de la comunidad académica y profesional entiende que ha sido una vía para vaciar de contenido las reuniones del consejo, condicionar, cuando no limitar

o reducir, el debate sobre temas clave de la agenda y no se reconoce de forma general como una práctica de buen gobierno corporativo.

Entendemos también que haya sectores y por ende compañías que la agilidad en los procesos de toma de decisión de su máximo órgano de gobierno pueda requerir la existencia de una comisión ejecutiva, cuando sea imposible de forma operativa reunir de manera más recurrente al consejo en su conjunto. Pero en este último supuesto, y dado que se le atribuye a esta comisión la capacidad de decisión o de influencia en la decisión relevante, es muy deseable que se mantenga la proporción de categorías de consejeros que existe en el consejo y, al menos, una mayoría de consejeros externos y al menos dos independientes.

En la reforma de cualquier recomendación debe primar el establecimiento de estándares que mejoren la gobernanza y, por ende, la confianza de inversores, accionistas y resto de grupos de interés que, en este caso, quizás, no está suficientemente justificado. Por ello, consideramos que la reforma en relación con la composición de la comisión ejecutiva es un paso atrás en las prácticas de buen gobierno.

Finalmente, si bien desde el Centro de Gobierno Corporativo consideramos la reforma muy positiva y que España camina por buena dirección en materia de gobernanza, creemos que, como hemos ido adelantando, **se ha perdido una buena oportunidad para, aprovechando la reforma, abordar otras cuestiones que están sobre la mesa a nivel internacional** y que cada vez cobran más relevancia como, por ejemplo, la relación entre shareholders y stakeholders, la definición del propósito social, los objetivos de desarrollo sostenible, la incorporación al Código de algunas cuestiones incluidas en la guías interpretativas de la CNMV que contribuirían a reforzar algunas recomendaciones, especialmente en el ámbito de la comisión de nombramientos y retribuciones, el papel del

consejo en la gestión del talento como elemento clave de la sostenibilidad, la necesidad de que las compañías informen sobre las acciones llevadas a cabo, en su caso, ante cualquier voto con un alto nivel de disidencia, la publicación de informes de engagement por parte de las compañías, las cuestiones sobre remuneraciones señaladas en el apartado 4 anterior o haber sido más ambiciosos en la reforma de los temas de ESG.

En cualquier caso, **el balance es muy positivo y desde el Centro de Gobierno Corporativo aplaudimos esta iniciativa y seguiremos trabajando para impulsar el buen gobierno en las sociedades españolas.**

Madrid, 30 de junio de 2020

AUTOR:

esade

Center for Corporate
Governance

COLABORADORES:

Georgeson

pwc

Diligent