

# La CNMV reforzará el código de gobierno de las cotizadas tras el 'caso Villarejo'

**SUPERVISIÓN/** Los presuntos casos de corrupción que relacionan a BBVA e Iberdrola con el excomisario Villarejo ponen en guardia a la CNMV. El supervisor del mercado se plantea modificar el código de gobierno de las cotizadas.

Expansión. Madrid

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), el supervisor español de los mercados, insta a las empresas cotizadas a revisar sus políticas de transparencia y buen gobierno para impedir que se produzcan "prácticas irregulares" como las detectadas en los últimos meses, algunas de las cuales han acabado en los tribunales.

Sin mencionar nombres, la CNMV explicó ayer en una nota que estos casos de presunta corrupción son motivo de "preocupación" para la entidad supervisora. En el último año han salido a la luz presuntas irregularidades, como las que relacionan a BBVA con el caso Villarejo, ya en manos de los jueces, o las más recientes que supuestamente relación al excomisario de policía con Iberdrola.

La CNMV añade que, estas situaciones, "aunque sólo afecten a algunas empresas o sean imputables a un número reducido de personas", pueden comprometer la imagen y reputación del mercado de valores, algo especialmente relevante dada la importancia que dan los inversores, incluidos los internacionales, a los aspectos relacionados con la ética.

## Reputación

La CNMV se propone de reforzar las recomendaciones con incidencia en este campo en el contexto de la revisión parcial del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, que en estos momentos está realizando conforme al *Plan de Actividades para 2019*.

Además el supervisor considera que para mejorar la transparencia y el buen gobierno en las cotizadas, es necesario que los órganos de gobierno establezcan "políticas y controles adecuados para prevenir la corrupción y demás prácticas irregulares, así como para la identificación, evaluación, gestión y control de los riesgos y de los potenciales impactos asociados", según la fuente.

El supervisor del mercado añade que es "esencial" que las políticas y controles se apliquen con el máximo rigor y para ello, y "sin perjuicio de



Sebastián Albella, presidente de la CNMV.

la responsabilidad del Consejo de Administración", debe involucrarse al máximo la Co-

misión de Auditoría, a la que la normativa vigente atribuye la función de supervisar la efi-

cia del control interno y de la auditoría interna.

En este ámbito, se conside-

ra "especialmente relevante" el papel de los consejeros independientes y de los demás

## Los inversores dan una importancia creciente a aspectos relacionados con la ética

consejeros externos, ya que todos ellos actúan como contrapeso con respecto a los consejeros ejecutivos de estas entidades.

La CNMV insta por ello a los órganos de gobierno de las cotizadas a revisar sus políticas y procedimientos en este ámbito, así como su aplicación en la práctica, para asegurarse de que son suficientemente exigentes y se aplican realmente.

La institución recuerda a las cotizadas y otros emisores que cuando se detectan prácticas de carácter irregular deben exigir responsabilidades. Y que deben informar de los riesgos de irregularidades y los derivados de corrupción en el informe anual de gobierno corporativo, o en su caso, en las declaraciones trimestrales y folletos de emisión.

## El dilema de la transparencia



Manuel Conthe  
mconthe@yahoo.com

La nueva comunicación de la CNMV es oportuna y constituye una útil advertencia a las sociedades cotizadas de que la CNMV aplicará con el máximo rigor sus facultades sancionadoras en materia de transparencia, prevención de riesgos no financieros y lucha contra el abuso de mercado cuando, sin motivo justificado, no revelan al público informaciones relevantes.

En mi opinión, cuando una entidad descubre –ya sea por sí misma, o tras una información periodística– hechos que pueden entrañar una irregularidad, incluso de naturaleza penal, se enfrenta a un dilema. De un lado, sus asesores legales recomendarán a sus directivos que no den a tales descubrimientos ninguna publicidad, e incluso que den sobre ella la mínima información posible a su consejo y comisiones especializadas, en aplicación del principio penal de

que nadie está obligado a auto-inculparse, ni a facilitar a terceros la interposición de querellas. Pero, de otro lado, si la información, de hacerse pública, podría "influir de manera apreciable" sobre la cotización, tendrá entonces la consideración de "información privilegiada" según el artículo 7.1 del Reglamento 596/2014 sobre Abuso de Mercado y deberá hacerse pública "tan pronto como sea posible". E incluso aunque no deba calificarse de "privilegiada", si tiene la condición de "relevante" por afectar a riesgos no financieros, deberá ser objeto de comentario en el nuevo Estado de información no financiera o en el Informe anual de gobierno corporativo, sin que su difusión pública pueda retrasarse indefinidamente, "hasta ver si escampa".

En la práctica no siempre será fácil determinar exactamente qué calificación deba darse al resultado de las averiguaciones internas sobre una posible irregularidad, ya sean hechas por una entidad externa o por el auditor interno. Además, en ocasiones las informaciones periodísticas sobre una posible irregularidad no serán

exactas, y podrán estar distorsionadas o exageradas por quien filtró la información a los medios. Ahora bien, si hay verdaderos indicios de alguna irregularidad, la tendencia espontánea de los directivos será casi siempre a minimizar su alcance, a no dar "tres cuartos al pregonero" mientras puedan, y a postergar la difusión de cualquier información alegando que los resultados no son todavía definitivos. Es la actitud que, inspirándose en las películas de indios, en Estados Unidos se conoce como "circle the wagons" (disponer en círculo los carromatos, para protegerse del ataque).

### Retribución de consejeros

De ahí el oportuno recordatorio de la CNMV de que los consejeros externos y, especialmente, los miembros de la comisión de auditoría deberán hacer gala de independencia frente a los ejecutivos de la compañía y solicitar, con diligencia, toda la información necesaria, evaluarla de forma imparcial –con espíritu crítico y "escepticismo profesional" respecto a las justificaciones de los directivos– y,

cuando resulte relevante o, incluso más, privilegiada, exigir su difusión lo antes posible, aunque tenga un efecto adverso sobre la cotización de la compañía. También es, por eso, oportuno el recordatorio de la CNMV de que aplicará con rigor las sanciones legalmente previstas cuando advierta que la compañía se retrasó en la difusión de información sobre irregularidades no financieras.

Como complemento de esa presión de la CNMV, de la que puedan ejercer sobre las compañías algunos inversores institucionales y del miedo a eventuales responsabilidades penales, es importante –añado yo– que las retribuciones de los consejeros no sean demasiado elevadas –como ocurre en algunas compañías– para que, cuando sea necesario, a los consejeros independientes no les dé pereza enfrentarse a altos directivos o consejeros de quienes, tal vez, puede depender su continuidad en el cargo.