

# FINANZAS & MERCADOS

## La CNMV pide retrasar más el pago del bonus a las cúpulas de las cotizadas

**BUEN GOBIERNO/** Plantea que el abono de toda la retribución variable, y no sólo de una parte, se aplaze para comprobar mejor el cumplimiento de objetivos. Deja en el aire el plazo mínimo de diferimiento.

M. Martínez, Madrid

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) quiere que las compañías cotizadas retrasen más el pago de la remuneración variable a sus cúpulas directivas. El supervisor del mercado considera que esta medida permitiría una mejor comprobación del cumplimiento de los objetivos a los que se liga el bonus y, por tanto, contribuiría a “la percepción legítima de la retribución variable”.

La recomendación de la CNMV está incluida en la versión revisada del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas que el organismo presentó a mediados de enero. La propuesta está actualmente en fase de consulta pública. Se pueden presentar alegaciones hasta el 14 de febrero. Las recomendaciones del código tienen carácter voluntario, pero las compañías deben rendir cuentas ante el mercado y explicar si las cumplen o no.

Frente a la redacción actual del código, que exige aplazar “una parte relevante” del bonus, la nueva versión establece “que el pago de los componentes variables de la remuneración se difiera por un periodo de tiempo mínimo suficiente para comprobar de modo efectivo que se han cumplido las condiciones de rendimiento previamente establecidas”.

### Plazos y métodos

La CNMV, no obstante, deja en el aire el horizonte temporal aconsejable para el abono de la retribución. Éste queda, en principio, a discreción de las compañías.

“Las entidades incluirán en el informe anual de remuneraciones de los consejeros los criterios en cuanto al periodo mínimo y métodos de comprobación que apliquen a estos efectos, en función de la naturaleza y características de cada uno de los componentes variables”, señala la versión revisada de la recomendación 59 del código.

Con la modificación propuesta, la institución pretende impulsar una reflexión entre las cotizadas sobre los criterios de comprobación de la retribución variable y su



Sebastián Albella, presidente de la CNMV.

**Las empresas están pendientes de la redacción final del código para calibrar su impacto**

transparencia, según fuentes de la CNMV. En opinión del supervisor, es necesario que las empresas den más detalle sobre los factores que analizar para calcular las remuneraciones que pagan a sus ejecutivos y los métodos de validación. Por ejemplo, si el beneficio logrado se verifica con las cuentas semestrales o una vez revisadas por el auditor.

La CNMV considera que las cotizadas deben dotarse de margen de tiempo para realizar la comprobación de las retribuciones generadas. Hay criterios objetivos cuya revisión es automática (por ejemplo, la evolución del precio de una acción en un periodo), pero en los sistemas de incentivos han ido ganando protagonismo factores cualitativos cuya medición es más compleja.

La modificación propuesta por la CNMV entraría en colisión con el modelo de remuneraciones que tienen las grandes compañías del par-

**Las cúpulas cobran un 40% del bonus habitualmente en febrero y de modo inmediato**

qué. A este respecto, empresas del Ibx 35 consultadas señalan que están a la espera de que se concrete la redacción final del código para calibrar su impacto. Por el momento, apuntan, los incentivos se ajustan a todas las regulaciones y recomendaciones en vigor.

### Más exigencia

En el caso de la banca, por ejemplo, la norma que plantea la CNMV va más allá de lo exigido por los reguladores. La actual normativa financiera establece que una parte sustancial del bonus (pero no su totalidad) se difiera. El porcentaje del variable que se aplaza hasta cinco años se sitúa en el sector financiero entre el 50% y el 60%. Pero el importe restante (entre el 50% y el 40%) se percibe de modo inmediato. Los ejecutivos lo cobran habitualmente en febrero, semanas después del cierre de las cuentas de cada ejercicio.

**El variable se liga cada vez más a ratios cualitativos cuya medición es más compleja**

Fuera del sector bancario, el bonus pagado a corto plazo puede ser superior.

### Retención de acciones

La CNMV también ha aprovechado la revisión para clarificar la exigencia de retención de los planes retributivos basados en acciones. Para alinear adecuadamente los intereses de los consejeros ejecutivos con los de la compañía y los accionistas minoritarios, el código establece que deben transcurrir al menos tres años entre el momento en el que se “otorgan” los títulos al directivos y aquel en el que ya podrá disponer de ellos.

A este respecto, se entenderá “por otorgamiento” el momento en el que queden determinados por la entidad los términos, condiciones y beneficiarios del plan retributivo. Quedarán exentos de este requisito los ejecutivos que tengan una cartera de acciones con un valor equivalente a dos años de sueldo fijo.

### ¿Para qué se difiere el pago del variable?

El Código de Buen Gobierno de la CNMV plantea diferir el pago de la retribución variable con vistas a mejorar el proceso de comprobación de los objetivos a los que se vincula el bonus. En la actualidad, los consejos de administración validan las remuneraciones a partir de los informes que elaboran las comisiones de Retribuciones y de Auditoría, aunque las compañías no ofrecen información pública sobre cómo realizan el cómputo de objetivos estas comisiones. En los últimos años, las propias empresas, así como los reguladores (en el caso del sector financiero), han ido estableciendo el diferimiento parcial del bonus, pero con otra finalidad: evitar una excesiva asunción de riesgos por parte de las cúpulas y promover una gestión prudente, alineada con objetivos a largo plazo y con los intereses de los accionistas. Las entidades financieras, por ejemplo, posponen el pago del 60% del bonus durante un plazo de hasta cinco años. También se han implantado cláusulas de reducción (*malus*) y recuperación (*clawback*) de importes abonados. Además, los bonus han empezado a vincularse a objetivos cualitativos como la satisfacción del cliente o la sostenibilidad.

Oliver Wyman recomienda a la CNMV una gestión de riesgo independiente

S.P. Madrid

La consultora Oliver Wyman subraya la importancia de que la CNMV disponga de “una función de riesgo independiente”, que reporte directamente al consejo de administración o al presidente. Ésta es una de las áreas del supervisor a mejorar, según las conclusiones de un ejercicio de evaluación comparativa con la organización y forma de operar de otros reguladores encargada por el organismo que preside Sebastián Albella, presidente de la CNMV, a la consultora.

Siguiendo esta recomendación, la CNMV ha nombrado a una técnica de la institución responsable de gestión de riesgos, que reporta al presidente, y ha constituido un comité interno de riesgos. Este comité está coordinado por la dirección general de estrategia y asuntos internacionales del organismo, al igual que otro de reciente creación que vigilará los riesgos sistémicos que pueden afectar a los mercados.

Oliver Wyman sugiere la posibilidad de que el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) –cargo que actualmente ocupa Sebastián Albella– prescinda de sus funciones ejecutivas porque esta práctica “plantea dificultades teóricas a la efectividad de las discusiones y al empoderamiento para impulsar mandatos complejos”.

El estudio de la consultora también considera que sería beneficioso que el nombramiento de los miembros del consejo de la CNMV se escalonara a lo largo del tiempo y que aumentara la duración de los mandatos de cuatro a seis años.

Por otro lado, el informe hace referencia a la posibilidad de separar la función ejecutiva de la máxima representación de la institución, si bien la figura del presidente ejecutivo es una práctica común entre los organismos homólogos.

Oliver Wyman considera que la CNMV aplica las mejores prácticas y está por encima del estándar en ámbitos como los mecanismo externos de rendición de cuentas, la coordinación con otros organismos nacionales e internacionales y el desarrollo del proceso regulatorio.