

El gobierno corporativo goza de buena salud en España

Algunos apuntes de la temporada de Juntas 2021

AUTOR

Mario Lara

Director del Centro de
Gobierno Corporativo de
Esade. Director de Esade
Madrid.

Junio 2021

Los últimos meses, coincidiendo con la temporada de juntas, hemos asistido a una serie de eventos en el mercado español que si los analizamos con perspectiva nos deben hacer confiar en la arquitectura de nuestro marco de gobierno corporativo, aunque se apunten algunos riesgos que debemos considerar y líneas de trabajo sobre las que persistir; las comentamos brevemente.

Seguimos dotando de contenido y protagonismo a las Juntas Generales de Accionistas

Se ha sometido el Plan de Acción Climática de Aena a voto consultivo en su Junta General de Accionistas; ha sido la iniciativa más ambiciosa en esta dirección, seguida por la también destacable de Ferrovial, que aprobó en su Junta un Plan de Reducción de Emisiones de Gases de Efecto Invernadero y se ha comprometido a someter a votación consultiva, a partir de la Junta de 2022, la Estrategia Climática de la compañía. En Aena hemos asistido a un caso de activismo accionarial en el ámbito del ESG, con la iniciativa planteada por TCI y su fundador Chris Hohn, que supuso un reto para la compañía y que, bien gestionado por el Consejo de Administración, ha reforzado su compromiso ESG y la participación de los accionistas en la buena gobernanza de la compañía. Lo analizamos en detalle con Juan Carlos Alfonso, secretario general y del Consejo de Aena y en el [artículo](#) de Susana Guerrero.

La G del ESG sigue cotizando y mucho: el nombramiento de un presidente no ejecutivo en Indra añade una nueva compañía a las que hoy cuentan con separación de cargos en el Ibex 35

La iniciativa de SEPI (el Estado), como principal accionista y gran cliente de Indra, de proponer el relevo del presidente, impactó de forma muy relevante en el valor de cotización, que cayó fuertemente en varias sesiones por la afectación negativa que accionistas e inversores percibieron del buen gobierno de la compañía. La gestión por parte del Consejo de Indra del proceso de sucesión del presidente ha puesto en valor la importancia del rol del Consejero Coordinador, la Comisión de Nombramientos y Retribuciones y de los consejeros independientes. La independencia del Consejo fue cuestionada, quizás poco confiados en si los miembros del consejo, en particular los vocales de la CN&R, resistirían la "petición" del principal accionista o quizás anticipando una respuesta similar a las vistas en otras compañías. La iniciativa de SEPI, accionista de referencia, aunque pudiera ser legítima, no tenía fácil encaje desde un punto de vista de buen gobierno, especialmente si se analiza la *doble condición de accionista relevante y cliente relevante*, y los posibles conflictos de interés que pudieran generarse. Sin embargo, la solución acordada por el Consejo, de nombrar a dos CEOs (para cada uno de los negocios de Indra) y un presidente

no ejecutivo, permite de alguna forma compatibilizar la propuesta de cambio del accionista de referencia con un esquema que cumple con los mejores estándares de buen gobierno, y así parece haberlo recogido también el posicionamiento de los *proxys advisors* y su recomendación de voto. Quedan ahora pendiente para el Consejo y la compañía al menos dos retos: uno de gestión importante, como es la implantación del nuevo modelo de coliderazgo en la posición de consejero delegado y hacerlo sostenible; otro de fortalecer la confianza total del mercado en el buen gobierno de la compañía. La CN&R y el Consejo de Indra han prestado un servicio al buen gobierno corporativo en España, aunque la solución dada no sea perfecta, ni el detonante de todo el proceso sea un ejemplo. Pero ya lo dice el viejo dicho castellano, que bien está lo que bien acaba.

Las acciones de lealtad ya tienen un “early adopter” en el mercado español: Green Energy

Advertía Rodrigo Buenaventura, presidente de la CNMV, en sus manifestaciones respecto a la implantación de las acciones de lealtad, que “sería preocupante si las cotizadas se lanzasen en masa a adoptar esa posibilidad” y que todo lo que sea separarse del principio básico de “una acción-un voto debe ser cuidadosamente explicado y justificado”. Aunque hemos roto en nuestro marco regulatorio el principio de equidad en los derechos políticos de los accionistas, estas declaraciones, aunque no modifican el marco legal, si indican los riesgos de atractividad para nuestro mercado de la adopción de la figura de las acciones de lealtad. Que el supervisor se manifieste en este sentido (además de exigir máxima transparencia a los emisores que adopten las acciones de lealtad) después de haber apoyado con claridad su introducción en la Ley de Sociedades de Capital, probablemente es resultado del fuerte debate abierto y en algo frenará la fiebre “lealista”, que de momento no se aprecia. Hasta ahora no hay grandes iniciativas y sólo Green Energy ha dado el paso de pedir en su Junta General de Accionistas su aprobación. El debate seguirá abierto los próximos meses y asistiremos, seguro, a nuevas iniciativas, que ojalá justifiquen con solvencia por qué dan el paso hacia las acciones de lealtad. La credibilidad de nuestro modelo de gobierno corporativo se puede ver afectada.

La integración del ESG en los planes de retribución se ha generalizado este ejercicio

Hemos asistido durante toda la temporada a los anuncios de numerosos emisores sobre la incorporación de criterios ESG a sus modelos de retribución. El próximo noviembre ponemos en marcha la primera edición del programa **ESG para Consejeros** de Esade. En el diseño del mismo siempre estuvimos convencidos de que uno de los elementos clave para asegurar el alineamiento de la gestión con la estrategia de sostenibilidad de la compañía es la adecuada introducción de elementos ESG en el modelo de retribución de los altos directivos y consejeros ejecutivos de las corporaciones. En la temporada de Juntas de 2021 hemos visto como buena parte de los principales emisores han avanzado en esta dirección. Será clave valorar si los planes están bien diseñados y son determinantes en la mejora de la sostenibilidad de las compañías; lo contrario sería un elemento más del riesgo de *greenwashing* del que muchos inversores y analistas están vigilantes. Seguro que asistiremos los próximos años a un debate intenso alrededor de este punto.