

ARTÍCULO DE OPINIÓN

El buen gobierno de la empresa (1)



Xavier Vives, director académico del Centro Sector Público- Sector Privado del IESE Business School y profesor de Economía y Finanzas.

Este artículo fue publicado el 14 de febrero de 2006 en *Expansión*.

En materia de gobierno empresarial se plantean interrogantes y dudas sobre el mejor método para garantizar la protección de las partes interesadas en la empresa. Cuando una empresa va mal, está mal gestionada y, en el límite, existen comportamientos fraudulentos, sufren tanto los accionistas como los trabajadores, tanto los proveedores como los clientes. El caso de Enron es un ejemplo extremo; pero los problemas no se concentran solamente en los EEUU, tal como atestiguan los casos de Vivendi, Ahold, y Shell para empresas con estructura de propiedad dispersa, y de Parmalat con propiedad concentrada. Lo que está en cuestión es el modelo de gobierno de la empresa y el marco regulador.

Hay que empezar con una consideración importante: la creación de valor para el accionista debe seguir siendo el eje central para exigir la responsabilidad de los directivos. Ello es así porque a pesar de que hay muchas partes interesadas en el buen funcionamiento de la empresa -los trabajadores, los clientes o las comunidades locales, entre otros- todos ellos disponen de mecanismos contractuales y legales para proteger sus derechos e intereses. Los consumidores, por ejemplo, están protegidos por las regulaciones de consumo y las autoridades de defensa de la competencia, y el entorno natural está protegido por la legislación. Una empresa con objetivos múltiples da en la práctica una autonomía muy grande al gestor dado que éste siempre puede justificar cualquier actuación en relación a un objetivo distinto. Esto no quiere decir, obviamente, que el valor de la empresa se optimice con una maximización miope del beneficio a corto plazo que no tenga en cuenta el capital humano de los trabajadores, la satisfacción a largo plazo de los clientes y el respeto al entorno. La responsabilidad social corporativa debe formar parte integral de la estrategia empresarial.

En este marco se plantean diversas cuestiones importantes. En primer lugar el grado de autonomía que debe tener el máximo ejecutivo de la empresa y el nivel de remuneración apropiado. En los EEUU se ha tendido a pensar que se debía dejar la máxima autonomía al gestor mientras que en Europa se ha matizado más. Un problema que ha surgido es la manipulación de los resultados de las empresas y cambios de las reglas del juego (por ejemplo en el ejercicio de las opciones cuando no eran favorables) con el objetivo de aumentar la remuneración variable de los directivos. Otra cuestión polémica son los blindajes y las indemnizaciones de que se han dotado directivos y consejeros frente a cambios en el control de la empresa. El sistema de remuneración del directivo debe ser transparente, no manipulable, y basado en el rendimiento de la empresa relativo a empresas similares o al sector de actividad. Los pagos por finalización de contrato del directivo deben ser razonables y conmensurables con su contribución a la empresa. El objetivo de creación de valor para el accionista pierde legitimidad cuando se convierte principalmente en creación de valor para el directivo. En segundo lugar, se ha puesto en cuestión el papel de los consejeros independientes. Éstos deberían defender los intereses de los pequeños accionistas, ya sea en empresas de

propiedad dispersa en donde el gestor tiene mucha autonomía o en empresas con grandes accionistas de control. La cuestión es como garantizar que los consejeros independientes realmente no tengan ningún conflicto de interés y puedan representar a los pequeños accionistas. Finalmente, se observa que la diversidad, sobretodo en términos de participación de mujeres, en los consejos de administración está en niveles muy bajos.

Ante los problemas planteados caben dos respuestas reguladoras. Una primera respuesta es legislar el cumplimiento obligado de ciertas normas y preceptos. Este enfoque se ha desarrollado en los EEUU con la Ley Oxley-Sabarnes para controlar el fraude en la provisión de información financiera de la empresa. Este es un enfoque legalista que plantea dos dificultades. La primera es que los costes de cumplimiento para las empresas son muy elevados (empresas europeas han llegado a pensar en retirarse de la Bolsa de Nueva York por este motivo). La segunda es que la empresa se concentra en cumplir las normas y en encontrar vías de escape de la norma en lugar de mejorar sus prácticas de gobierno corporativo. Es decir, se concentra en la forma y no en la sustancia. Este mismo enfoque se ha utilizado en Noruega para imponer una cuota mínima del 40% de mujeres en los consejos de dirección. Sería mejor que la diversidad en los consejos se consiguiera mediante el convencimiento de que un consejo formado por personas con características, visiones y experiencias distintas es un órgano mucho más efectivo para la misma empresa.

Una segunda respuesta es desarrollar códigos de buenas prácticas que las empresas no deben cumplir necesariamente pero que si no lo hacen deben explicar por qué. Este enfoque de "cumplir o explicar" permite una mayor diversidad y flexibilidad y está mejor adaptado a la realidad de la Unión Europea. Éste método requiere para tener éxito un grado de transparencia elevado y guías de comportamiento que tengan un gran consenso. De esta manera las empresas que no sigan estas prácticas serán penalizadas por el mercado a menos que tengan buenas razones para no seguirlas. La Comisión Europea en su intento de fortalecer los mecanismos de buen gobierno recomienda reglas de transparencia y de buen gobierno en temas importantes como el papel de los consejeros no ejecutivos y la remuneración de los directivos. Bruselas, por ejemplo, recomienda que se garantice la profesionalidad y la ausencia de conflictos de interés de los consejeros independientes. Ciertamente, a veces, la simple lectura del currículum del consejero "independiente" hace evidente que su elección no puede haberse debido a su competencia profesional y sorprende, según estudios recientes, el porcentaje elevado de consejeros que no opinan en los consejos.

En la continuación de este artículo comentaremos el reciente proyecto de Código Unificado, que se inscribe en la estrategia de "cumplir o explicar".