

Presidente del Instituto Español de Analistas Financieros

ALDO OLCESE

"Es el momento perfecto para bajar los impuestos"

Carlos Delgado

Aldo Olcese es una figura estelar cuando de empresa y economía estamos hablando. Actor principal en gran mayoría de foros y eventos económicos, Olcese es una de las personas que más ha trabajado en asuntos de buen gobierno corporativo. Su carrera profesional comenzó en el Banco Urquijo, si bien, en la actualidad, sus ocupaciones completarían todo el encabezamiento de esta entrevista: es presidente del Consejo Asesor de la Societé Générale, de la Deutsche Telekom, a través de su filial en España T-Systems; forma parte de los consejos de administración de empresas como Telepizza, Ericsson o AC Hoteles. También es presidente y accionista único de Fincorp, un Banco de Inversión y Negocios y, en su faceta institucional, la más conocida, es presidente del Instituto Español de Análisis Financiero y de la Fundación de Estudios Financieros, miembro de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Consejero de la Cámara de Comercio Italiana en España... El lector seguramente se estará preguntando: ¿cómo lo hace? Olcese

nos dio la clave, "la ventaja que tengo es que duermo poco, tres horas al día. Es genético. Dispongo de unas tres o cuatro horas adicionales sobre los demás y las empleo en estudiar, leer y estar al día. Me permite tener esa doble vida. Las dos honradas, eso sí".

ejecutivos: La expresión gobierno corporativo, en su acepción de buen gobierno, aparece casi diariamente en los medios de información socioeconómica. ¿Pero se sabe realmente de lo que se habla?

● **Aldo Olcese:** Distinguiría entre el conocimiento que sobre la materia tienen los empresarios y directivos de las empresas cotizadas y los de no cotizadas. En cuanto a las empresas cotizadas, en estos últimos cinco años, ha habido un debate intenso en donde los actores del mundo empresarial han participado con mayor o menos entusiasmo, pero han participado, de un proceso por el que se ha ido implantado un régimen de gobierno corporativo. En el resto de las empresas da la impresión que han contemplado este fenómeno como si les fuera ajeno, como si estuviera reservado a las grandes, bien esta percepción va cambiando. Por ejemplo, se ha desa-

rollado muy recientemente una propuesta de buen gobierno para las empresas familiares, incluso se ha elaborado una publicación sobre esta materia en la cual participó el IESE, el Instituto de la Empresa Familiar y la Fundación de Estudios Financieros. En cualquier caso, todavía hay pendiente una mayor labor de divulgación y asimilación.

ej: Este protagonismo temático del gobierno corporativo, ¿responde simplemente a una moda?

● **AO:** El gobierno corporativo tuvo un origen natural en Estados Unidos y Reino Unido hace una década, es decir, mucho antes de los escándalos financieros de Enron. Bien es cierto, que estos escándalos, con el "boom" tecnológico de trasfondo, dio un gran impulso a los temas de gobierno corporativo, también derivado de una necesidad: la de intentar recuperar la confianza de los mercados, de salir al paso de la crisis de un modelo capitalista que con estos excesos se pone en entredicho.

A mi juicio, entender el buen gobierno como una reacción a unos escándalos es apostar por un concepto bastante pobre. Se ha comprendido

La economía española tiene un dinamismo que no se fundamenta en las ayudas. Los fondos europeos han sido un apoyo para despegar, pero ya podemos volar sin ellos



Olcese es autor de *Teoría y práctica del buen gobierno corporativo*, publicado este año.

que el buen gobierno corporativo sirve para mejorar la efectividad de las empresas y aumentar la protección de los inversores.

El resto de la sociedad, la que no participa de la economía y de las finanzas, mira este proceso con cierta distancia, y aunque ha habido un debate público muy intenso, quizás haya estado sesgado por los altercados financieros. No obstante, la recuperación espectacular de los últimos cuatro años ha vuelto a generar confian-

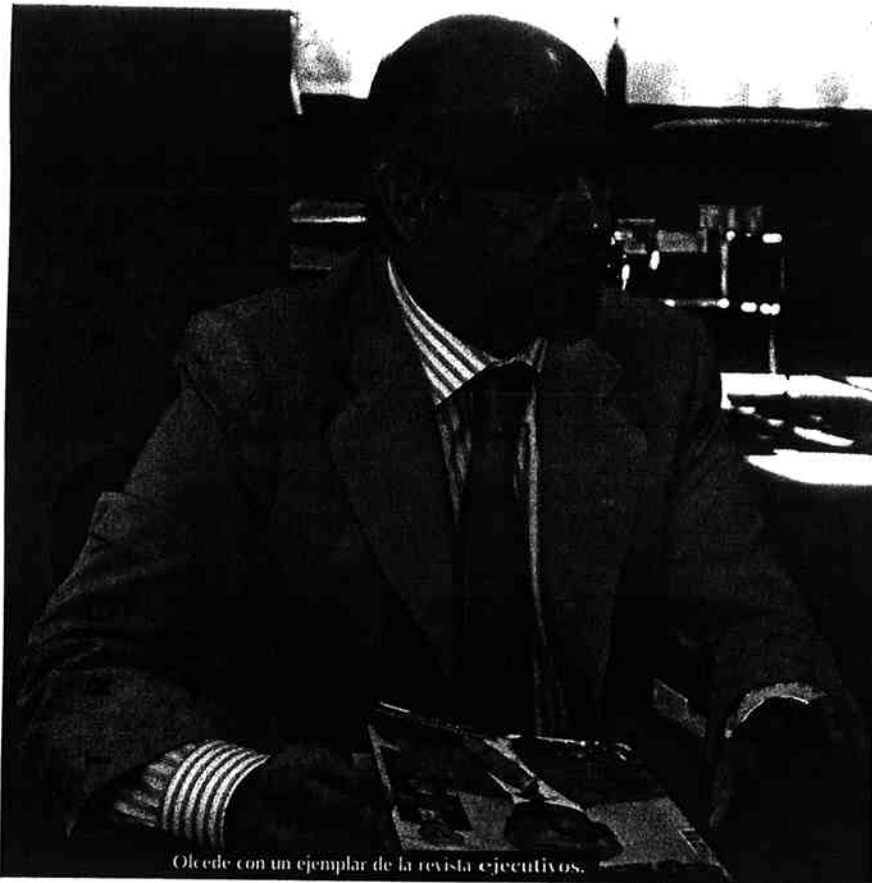
za. Por otra parte, en el marco de los inversores bursátiles, que en España son millones, hay bastante sensibilidad sobre este tema. Existe una cierta dimensión social en cuanto al "buen gobierno" y un conocimiento razonable. Los medios de comunicación dedican mucho esfuerzo para su divulgación y se está notando.

ej: Parfraseando la "Declaración de los derechos del hombre y del ciudadano de 1789" que afirmaba que toda sociedad en la cual no esté

establecida la garantía de los derechos, ni determinada la separación de los poderes, carece de Constitución. ¿Cuáles serían los rasgos esenciales para hablar de buen gobierno corporativo?

• **AO:** Se ciñen a dos ámbitos. Uno es el del consejo de administración, su correcto funcionamiento y estructuración. El otro es el de los derechos de los accionistas. Y hay una tercera dimensión que es común a lo anterior y es la transparencia informativa y con-

Se ha comprendido que el buen gobierno corporativo sirve para mejorar la efectividad de las empresas y aumentar la protección de los inversores



Oleede con un ejemplar de la revista ejecutivos.

table. En esos tres ejes hay elementos que son imprescindibles. En el área de los consejos de administración, cuenta con especial relevancia el mecanismo de acceso de los consejeros independientes a los consejos de administración. Otro factor clave es la correcta distribución de las funciones de los consejos y de los consejeros. Juegan aquí un papel importante las comisiones delegadas de los consejos (de auditoría, de nombramiento y remuneración, de estrategia e inversiones), que permiten que los consejeros no participen únicamente de una forma muy general en la toma de decisiones del consejo, sino que desciendan a la capilaridad de las tomas de decisiones, a través de las comisiones. Es algo deseable, porque es un elemento de garantía el que haya más gente tomando las decisiones y evaluándolas.

En el segundo eje, el de la protección de los derechos de los accionistas, es fundamental el buen funcionamiento de la Junta General, y en concreto, cómo se orquesta la delegación de votos y el voto electrónico. En definitiva, cómo se utiliza el voto delegado de los no pueden asistir y

cómo se facilita el que sin tener que asistir a la Junta General de Accionistas, los accionistas puedan ejercer su derecho de voto. Es aquí donde las nuevas tecnologías juegan un papel primordial. Para un ejercicio de igualdad de derechos de los accionistas, democratización del poder empresarial, también es clave la inexistencia de restricciones a la libre circulación de las acciones y que no se mantengan situaciones de ventajas a través de blindajes estatutarios que protejan a unos accionistas frente a otros. De hecho, los blindajes estatutarios prácticamente han desaparecido del panorama bursátil español.

El tercer y último eje, común a los dos anteriores, es la transparencia informativa. Se basa en el principio de "cumplir o explicar". El autogobierno de las empresas va unido a la obligación de contar de una manera absolutamente fiable lo que se hace para ser enjuiciado. El funcionamiento de este modelo se concreta en cumplir los principios de los famosos códigos o explicar por qué no se cumplen.

ej: ¿Cómo se puede valorar la independencia de un consejero?

● AO: Es muy difícil medir la independencia, ha de evaluarse en relación a qué. Es menos productivo el debate sobre la independencia de los sujetos que sobre el mecanismo de acceso. Una persona muy independiente puede que nunca acceda a un consejo de administración si no hay un proceso de acceso que se lo permita. Ya se decía antiguamente, los consejeros de los reyes debían poseer dos cualidades, "tener atributos y... ser llamados". La independencia tiene que ver con el carácter de cada individuo y con sus condiciones objetivas: sus circunstancias profesionales, personales, etc. Los independientes tienen una misión de contrapeso a los consejeros dominicales cuando surgen conflictos de interés con los minoritarios, pero lo razonable es que los dominicales y los independientes piensen igual, en el sentido de que tengan como propósito común el que el consejo de administración funcione mejor. Hay que desdramatizar el antagonismo entre los consejeros dominicales y los independientes.

ej: ¿Qué se pretende con el denominado "Observatorio del Gobierno Corporativo"?

● AO: Es una iniciativa que la Fundación de Estudios Financieros lanzó el año pasado. Consiste en un informe que se elabora a partir del análisis de decenas de variables o indicadores sobre gobierno corporativo y transparencia. En 2004 fueron 201 variables y este año son 580. En términos médicos, podemos decir que el año pasado era una buena radiografía, y el de 2005 es un escáner. Una vez elaborado este informe por veinticinco expertos, convocamos a los presidentes, consejeros y consejeros delegados de las empresas cotizadas y debatimos sobre el funcionamiento del modelo de gobierno corporativo y analizamos lo que el informe pone de manifiesto. Se elabora un ranking, pero no se publica. Ese trabajo fundamenta la concesión del Premio de

Hay que desdramatizar el supuesto antagonismo entre los consejeros dominicales y los independientes

EJECUTIVOS (SEPTIEMBRE 2005)

Gobierno Corporativo, que el año pasado lo obtuvo Indra..

ej: *¿No es un poco contradictorio que se hable de transparencia y no se hace público el ranking?*

● **AO:** Sí, pero pensamos que éste es un proceso de aproximaciones sucesivas, es decir, de ir revelando más información año a año, hasta llegar a una revelación total. Optamos por esto más que poner en evidencia de golpe a todos los que lo están haciendo mal, desnudando completamente las empresas y generando reacciones adversas que entorpecen el buen funcionamiento del proceso. Una dosis de prudencia puede ser mejor para conseguir los objetivos finales. En cualquier caso, lo que sí elaboramos es una especie de rating donde recogemos por orden alfabético las 15 mejores compañías en cuanto a gobierno corporativo. A esto se suma el que a nivel interno facilitamos a las empresas su radiografía, para que puedan tomar medidas y comparar con los resultados del año anterior. Hay que dejar a las empresas un cierto margen de adaptación, siempre y cuando no estemos en situaciones de fraude o que puedan poner en peligro la estabilidad de las empresas y la seguridad de los inversores.

ej: *Cambiando de tercio. ¿Qué me responde sobre esos analistas financieros que sin ninguna formación se dedican a este área? ¿Es la colegiación obligatoria una solución?*

● **AO:** La colegiación es una vieja aspiración, así como la existencia de una titulación específica. Hoy es una actividad de acceso libre, por más que el Instituto de Estudios Fiscales se ha empeñado en que no lo sea. Todavía no hemos logrado sensibilizar a los supervisores y reguladores de que es muy delicado el que se permita el in-

trusismo, porque manejar el dinero de los demás es algo tan sensible como si se permitiera el intrusismo en la medicina. En la medicina está muy perseguido, pero en este campo parece que no importa que cualquiera firme como analista financiero y haga recomendaciones. Se está trabajando con la Comisión Nacional de Valores para que se establezca al menos un registro voluntario de Asociaciones de Analistas Financieros, unas asociaciones que integren únicamente a profesionales sometidos a un código deontológico. Por nuestra parte, en el Instituto Español de Análisis Financiero, impartimos unas titulaciones que son muy exigentes, con cursos de dos años, que habilitan para ejercer en cualquier parte del mundo. De hecho, hay países europeos donde el registro de los analistas es obligatorio ante la Comisión de Valores y está normada su titulación. Y es que para garantizar la adecuada protección del inversor, sería bueno que al menos hubiera ese registro voluntario, como un mínimo control para averiguar si esa persona que firma como analista financiero en realidad lo es y si está adscrito a alguna asociación que cuente con un código de práctica profesional y que exige una titulación para estar en ella. No ya una titulación superior, sino además haber pasado un examen específico para tener un título específico de rango y atribución internacional. Sabemos que es una batalla difícil porque siempre se enarbolan como excusas la idea del libre ejercicio profesional, las libertades del mercado...

ej: *La competitividad de nuestra economía y el déficit comercial aparecen como nubarrones que pueden dar un giro negativo a la coyuntura económica española. ¿Cómo afrontar estos riesgos?*

● **AO:** Creo que una economía se dinamiza con una bajada generalizada de impuestos. Aunque parezca paradójico y sea como poner el carro delante de los bueyes, con una reducción racional de los tributos se termina recaudando más, ya que la economía crece más al encontrar más incentivos para producir. Así, lo que se deja de percibir por el menor tipo impositivo se obtiene al incrementarse la base por el aumento de la actividad. Además, en una economía moderna y sólidamente asentada como la nuestra, ahora es un buen momento para hacerlo. ¿Reformas estructurales pendientes? Básicamente, las del mercado laboral (más flexibilidad para los empresarios, un despido más barato), las del sector público (un estatuto de los funcionarios más ligado a indicadores de productividad) y profundizar en la liberalización de los sectores estratégicos (telecomunicaciones, energía, banca, electricidad). De hecho, el diferencial de crecimiento económico a nuestro favor se debe a que el proceso de liberalización económica en España es superior al de nuestros socios europeos.

Sin problemas si los tipos de interés son bajos

ej: *¿Hasta qué grado nos afectará la venidera disminución de la inyección económica proveniente de Bruselas?*

● **AO:** En términos de PIB, las ayudas pueden llegar a representar un punto o medio punto del PIB en determinados escenarios, pero la economía española tiene un dinamismo que no se fundamenta en las ayudas. Los fondos europeos han sido un apoyo para despegar, pero ya podemos volar sin ellos. Mientras los tipos de interés sigan bajos, no habrá problemas. e