

Exigencias del Gobierno Corporativo

Doctor en Economía Financiera y licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, Aldo Olcese es académico numerario de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras.

Cabeza visible desde hace dos décadas de la corriente de pensamiento económico vinculada a la Responsabilidad Social de la Empresa y al Buen Gobierno Corporativo, en 2006 Su Majestad el Rey Juan Carlos le otorgó la Gran Cruz del Mérito Civil por su especial contribución en dicha materia.

Intelectual de la economía, financiero, empresario y prolífico autor, Olcese presidió los primeros Observatorios de Gobierno Corporativo y de Responsabilidad Social del IBEX 35 en la década de 2000 a 2010.

Como presidente del Instituto Español de Analistas Financieros y de la Fundación de Estudios Financieros entre 2000 y 2006, participó en las grandes reformas financieras españolas y europeas. Miembro del Grupo de Expertos para la Reforma del Código Unificado de Gobierno Corporativo de las Sociedades Cotizadas, es en la actualidad uno de los pocos consejeros independientes del Consejo Estatal para la Responsabilidad Social Empresarial (CERSE).

En el ámbito empresarial, ha sido presidente de los Consejos Asesores del banco Société Générale, de T-Systems/Deutsche Telekom, y de Bain and Co en España; consejero delegado del Grupo Leche Pascual y de la Sociedad de Valores Iberagentes, presidente de Iberbolsa Sociedad de Inversión Mobiliaria, y de la Coalición de Creadores e Industrias Culturales y Audiovisuales de España. También ha sido consejero de Ericsson, KPMG, Telepizza, Santander Consumer Bank en Italia, y asesor de Santander Universidades.

“ Los inversores institucionales exigen un Gobierno Corporativo de facto, que no tiene por qué, necesariamente, responder al articulado de un código ”

En la actualidad, es presidente de su propia compañía de inversiones y asesoramiento corporativo Fincorp Mediación, presidente del Consejo Asesor del Energy Efficiency Fund FCR; así como *senior advisor* del Banco de Negocios Español N+1, y consejero independiente del Attijari Wafa Bank, banco líder de Marruecos. Es además consejero y asesor independiente en materia de Gobernanza y RSE de algunas de las grandes empresas y bancos del IBEX 35, miembro del Consejo Asesor del Bufete Broseta Abogados y *senior advisor* de Alvarez & Marsal, compañía líder en reestructuraciones financieras y empresariales.

FEDERICO FERNÁNDEZ DE SANTOS: Las modificaciones introducidas en Ley de Sociedades de Capital en el año 2014 y el nuevo Código “Rodríguez” han tenido ya un rodaje. ¿Se puede

decir que España está más próxima a un estándar internacional en materia de Gobierno Corporativo?

ALDO OLCESE: Creo que hemos avanzado razonablemente en los últimos años. Tenemos un estándar medio aceptable, al tiempo que contamos con algunos ejemplos muy negativos, de gran elocuencia y que nos hacen perder credibilidad.

Sin ir más lejos, hemos empezado la legislatura –por hablar en términos políticos– con el caso Bankia y lo terminamos con el caso Abengoa. Ambas son operaciones grandes que implican decenas de miles de millones de euros y que llaman la atención a nivel global. Esto traslada a los mercados y a la opinión pública internacional una cierta desazón sobre lo que ocurre en España. No todos los ejemplos son un testimonio fiable de lo que aquí sucede, pero tampoco podemos presumir de tener un sobresaliente en esta materia. Siempre hay elementos de mejora y de transformación que, incluso, deben ir más allá de los códigos.

El Gobierno Corporativo ha de ser entendido de dos maneras. Una, la que se desprende de los códigos de recomendación y de las normas; otra, la que denomino Gobierno Corporativo *de facto*, que es el que de hecho exigen los inversores institucionales y que no tiene por qué, necesariamente, responder al articulado de un código. Mientras que antes las empresas iban siempre por detrás hasta que algo quedaba reflejado en una norma; ahora las compañías buenas, punteras y de vanguardia, tienen que innovar en materia de Gobierno Corporativo e ir por delante de los códigos y acontecimientos.

F.F.S.: ¿Existe un excesivo control sobre las sociedades cotizadas?

A.O.: Sinceramente, pienso que no. Cabría distinguir entre sociedades cotiza-

“ Para tener criterio propio, es necesario contar con un conocimiento profundo de la empresa de la que uno es consejero ”

das y bancos, pues es cierto que la banca está atravesando un momento de exceso regulatorio que, analizado objetivamente, es una consecuencia lógica de dos factores. Primero, lo ocurrido en el sistema financiero internacional, europeo y español, que ha estado en el epicentro de la gran crisis económica que todavía hoy estamos viviendo; y segundo, la falta de reacción, de autocontrol, de autogobierno y de autocritica que ha habido en el sector, lo que ha obligado a los políticos a poner sus manos sobre la regulación bancaria.

Uno de los fracasos que arrastramos en el modelo capitalista –en el cual yo creo– es justamente que la libertad económica se ha de legitimar cada día mediante la acción de quienes han disfrutado y disfrutaron de esa libertad, y no por quienes tienen que regular los excesos que desde esa libertad se cometen por la libertad recibida. Si se hubiese generado una cierta dinámica de autocontrol y realizado propuestas para un autogobierno más eficaz, quizás la reacción de los políticos habría sido más suave, y nos enfrentaríamos a una regulación menor. En mi opinión, en estos momentos el sector bancario está excesivamente regulado y tiene “plomo en las alas”. Hay que pensar seriamente si eso es bueno, o algo que habría que corregir cuando la bonanza económica vuelva.

En el sector industrial y empresarial cotizado, considero razonable el control actual, teniendo en cuenta que los códigos no son de obligado cumplimiento.

F.F.S.: Una de las recomendaciones del Código es que los Consejos de Administración estén formados por entre 5 y 15 miembros, debiendo de ser la mitad de ellos independientes. ¿Qué es un consejero independiente? ¿Existe de verdad?

“ Las compañías buenas, punteras y de vanguardia tienen que innovar en materia de Gobierno Corporativo e ir por delante de los códigos y acontecimientos ”

A.O.: Una de las claves más importantes del Gobierno Corporativo es la independencia de los consejeros. En España no es fácil encontrar consejeros independientes, porque es un pequeño país donde muchos se conocen entre sí, sobre todo las élites dirigentes, donde el poder –económicamente hablando– ha estado siempre muy concentrado y la influencia de la política es muy elevada, más de lo que debiera ser en una democracia consolidada. Lamentablemente, esta característica de nuestro país se traslada a la manera de seleccionar a los consejeros independientes que son, repito, pocos.

Respecto de qué es la independencia –y en línea con una conferencia que pronuncié en IESE hace un par de años–, destacaría un eje troncal como es la personalidad individual. Hay quienes son muy independientes y otros a los que les cuesta serlo, sobre todo si han crecido profesionalmente en este entorno español de hombres y mujeres de poder. A estos consejeros, les resulta difícil razonar en términos de independencia.

Para mí, las cualidades que ha de tener un consejero independiente son: capacidad para formar criterio propio sobre los asuntos que ha de decidir, lo cual implica tener experiencia, conocimientos y formación sobre los mismos. Por ejemplo, hay muchos consejeros que en materia financiera no pueden formar criterio propio, porque desconocen las técnicas, los productos financieros, etc. Este problema se da en consejeros independientes de muchos bancos. Al no tener esa capacidad de formar un criterio propio sobre el asunto sobre el cual se ha de decidir, se adhiere al criterio que un tercero expone. Este es un matiz distinto. Una cosa es adherirse o no al criterio que otra persona puede exponer correctamente, y otra distinta tener la capacidad de formar uno propio.

En segundo lugar, un consejero debe tener una independencia económica que le permita tomar sus decisiones sin miedo a perder su empleo de consejero independiente. Es humano medir el alcance de cualquier decisión, sobre todo en cuestiones dramáticas en momentos críticos, pero el miedo siempre resta independencia.

En tercer y último lugar, ese consejero independiente ha de tener una

personalidad que le permita enfrentarse a situaciones de tensión, teniendo la capacidad de decir no. En definitiva, tener una personalidad potente e independiente, que le permita llegar enfrentarse a otras personas que quieren tomar una decisión contraria a la que deberían. Esto es fácil de decir, pero difícil de hacer, especialmente cara a cara y en un entorno de poder de un país pequeño, donde todo tiene muchas vinculaciones.

“ No es fácil encontrar consejeros independientes en España, un país pequeño donde el poder ha estado siempre muy concentrado y la influencia de la política es muy elevada ”

F.F.S.: ¿Por qué se vincula al tiempo la independencia? ¿Es razonable que cada 12 años un consejero deje de ser independiente?

A.O.: Nunca he sido partidario de las fechas límite, ni tampoco de las cuotas. Tal y como definía la independencia anteriormente, uno puede ser consejero independiente toda la vida o no serlo nunca, con lo cual los plazos no tienen sentido. Como este razonamiento puede parecer utópico –sería correcto si todos tuviesen iguales condiciones de independencia–, los límites temporales son un acotamiento del sistema, conocedor de la falta de independencia de algunos consejeros.

Como en la vida, la experiencia es un grado. Para tener criterio propio, es necesario contar con un conocimiento profundo de la empresa de la que uno es consejero. Seguramente, a los nueve o a los 12 años, es cuando alguien empieza a tenerlo. Por eso es una lástima que precisamente en ese momento se deba separar de ella.

F.F.S.: ¿Deberían los consejeros estar sometidos a un control del desempeño?

A.O.: Ya lo están, y es una de las recomendaciones de los códigos y de las exigencias del Gobierno Corporativo *de facto*. Es frecuente encontrar empresas cotizadas que anualmente valoran el desempeño de sus consejeros y del Consejo de Administración en conjunto, pero no se publica. Esa es una de las recomendaciones actuales, en favor de la transparencia, y creo que llegará a hacerse. Personalmente, me parece oportuno publicarlo al menos cada tres, para hacer una evaluación de un ciclo de Gobierno Corporativo y ver las fases evolutivas.

Siempre he definido el Gobierno Corporativo como un proceso de aproximaciones sucesivas. No se puede pretender que una gran institución financiera lo transforme de la noche a la mañana, pero sí que tenga un plan de adaptación y que, en cuatro años, pueda hacer cambios significativos en su Gobierno Corporativo. Es entonces cuando se debe producir la evaluación, y hacerla pública.

F.F.S.: ¿Cómo se elige un consejero independiente? ¿Tenemos un buen sistema de designación?

A.O.: Mi impresión es que aún no se ha conseguido. Hay algunas modalidades situadas en el extremo de la transparencia, como el caso del Reino Unido, donde los consejeros que van a ser designados como independientes tienen que pasar unas audiencias públicas, igual que los políticos o diplomáticos que van a ocupar cargos de responsabilidad.

Estas audiencias obligan, por ejemplo, a clarificar su relación con otras personas, siendo delito responder falsamente. Frente a esto, el actual sistema de elección es un entendimiento bilateral entre las partes –quien nombra y quien es nombrado–; algo totalmente insuficiente.

“ El exiguo porcentaje de mujeres en los Consejos ha hecho necesaria la intervención de los reguladores ”

No obstante, el sistema de audiencia pública tiene también inconvenientes. Por ejemplo, ante quién se realiza esta audiencia. También existen muchas personas que no desean ser sometidas a un proceso competitivo. Hay quien no considera adecuado tener que competir con otros para demostrar si es mejor consejero; por ello, personas de gran valía, excelencia y talento no quieren someterse a un proceso competitivo, arriesgándose a ser percibidas como personas con menor independencia. En cualquier caso, es un tema sutil, dedicado y de gran calado.

Otra forma es presentar candidatos sucesivos de manera que no haya un proceso competitivo. Sea como sea, son procesos muy depurativos, lo cual siempre es positivo.

En general, son más fáciles de realizar en contextos anglosajones que en países latinos, que son poco transparentes en las relaciones interpersonales y económicas. La capacidad de perdón y de revisión de los “pecados” en el mundo anglosajón existe y la cauterización es inmediata; en cambio en España se pasan facturas *sine die*. No es algo que vaya a ser fácilmente extrapolable, pero tenemos que trabajar y aprender hasta garantizar mejor la independencia de los consejeros.

F.F.S.: En los conflictos de interés, ¿cómo se valora el deber de lealtad?

A.O.: Primero habría que determinar la lealtad con quién y frente a quién. También llamaría la atención sobre el concepto de consejos duales. En mi opinión, el Consejo debe de ser unitario, es decir, independientemente de la clasificación que cada consejero tenga, la unidad de acción y propósito debe ser única y cohesionada. El Consejo solo es dual cuando se da un conflicto dramático, y uno ha de posicionarse.

La cuestión es saber –cuando una compañía está dividida ante un asunto estratégico– qué es la compañía, quién la representa y cómo ejercer el deber de lealtad en relación al interés social. Afortunadamente, ahora hemos ampliado el concepto del interés social. Antes, el único interés era el de los accionistas, ahora es el de todos los *stakeholders*. En algunos ámbitos, como el bancario, arbitrar entre los intereses de los accionistas y de los clientes puede ser complejo. Saber cuándo y dónde posicionarse en relación con el deber de lealtad es una pregunta de examen para un consejero independiente.

Mi experiencia me dice que se ha de ejercer primero en relación con uno

“ El Gobierno Corporativo es un proceso de aproximaciones sucesivas ”

“ La unidad de acción y propósito debe ser única y cohesionada en el Consejo ”

“ No hay establecida una correlación directa, ni existe una norma ni una recomendación, sobre el comportamiento del inversor o del accionista frente a un incumplimiento de cuestiones de Gobernanza o de Responsabilidad Social ”

mismo, siendo plenamente consciente de lo que estás haciendo, frente a tu conciencia y honor. Después, interpretando correctamente el interés social en relación con el deber social de la compañía, no solo en relación con uno de los *stakeholders*. Esta es una cuestión capital. Sería interesante realizar un encuentro entre los consejeros de las sociedades cotizadas para ver su respuesta y asegurarnos de que todos conocen la definición de la nueva empresa responsable y sostenible.

F.F.S.: En estructuras donde quien ostenta la presidencia del Consejo de Administración y el control ejecutivo de la empresa es la misma persona, aparece la figura del *lead director*. ¿Qué es lo que garantiza este consejero coordinador? ¿Es útil?

A.O.: Me parece una figura positiva y que puede jugar un papel importante como contrapeso razonable, pero que debe ser ejercido de verdad. No creo tanto en la escenificación del *lead director* presidiendo la Junta General, si consejero delegado y presidente coinciden. Es un asunto sobre el que se discutió mucho en el nuevo Código, y al final no se incluyó, por considerarse un exceso. No se puede presumir que una persona no sea independiente por ostentar ambos cargos y que, por lo tanto, vaya a dirigir la Junta General de una manera anómala.

Ahora bien, sí creo que debe existir ese contrapeso y, además, estar entrenado para actuar en situaciones dramáticas donde el Consejo deja de ser unitario. Un ejemplo lo estamos viviendo ahora con Abengoa, o con Bankia en su día. Cuando la compañía atraviesa tal situación de crisis, y los damnificados no son solo los accionistas sino un grupo de *stakeholders* muy potente y con cifras incluso superiores, la figura del *lead director* resulta útil.

F.F.S.: El nuevo Código impone un nivel de diversidad de género del 30%. ¿No se reduce el objetivo de la diversidad limitándola únicamente al género? Si vivimos en un entorno tan globalizado, ¿no debería ampliarse (diversidad cultural, racial, geográfica...)?

A.O.: No hay un factor limitante sobre la diversidad en materia de género ni en el Código español ni en los que yo conozco, aunque es cierto que se expresa un porcentaje en el caso del género y solo se menciona que los Consejos deben responder a una diversidad de conocimientos y experiencias, que enlacen correctamente con el modelo de negocio y la actividad de la compañía, de forma que ya no es tan sencillo seleccionar personas.

Si antes se elegían por conocimiento directo, hoy hay que buscarlas en otros entornos y publicar un modelo de lo

que el Consejo entiende que debería ser su diversidad. A lo largo de sucesivos nombramientos, el Consejo debe ir adaptándose a esas *guidelines* establecidas previamente.

El Código no menciona que tiene que haber un 30% de, pongamos, ingenieros u otras profesiones, pero sí habla de la diversidad de los Consejos y de la publicación de su estrategia de diversidad. El caso de las mujeres se ha tenido que hacer como consecuencia lógica de la intervención de los reguladores, algo similar a la regulación bancaria. Es decir, cuando con el paso de los años no hay avances y el porcentaje de mujeres sigue siendo exiguo, al final el regulador se ve en la necesidad de imponer una cifra.

F.F.S.: Llama la atención las diferencias que hay con los consejeros dominicanos con respecto al modelo americano. Mientras que en EE.UU. solo existen limitaciones a consejeros que tienen control de la sociedad, aquí en España se ve limitada a quienes poseen por debajo del 3% de las acciones. ¿No es otra injerencia regulatoria quizá excesiva?

A.O.: Se ha discutido mucho sobre esta cuestión. Si en una compañía existe un grupo de control con el 40%, por ejemplo, y tres consejeros dominicales con el 5%, el mejor consejero independiente sería aquel que representando su 5%

hace de contrapeso al núcleo de control. Si no me falla la memoria, hay una exposición (*wording*) donde esto ya se explicita. Se dice que podrán ser clasificados como independientes algunos dominicales que sobre el papel tienen más del 3% si, en el contexto global, hay un accionista de control al cual se contraponen.

Es decir, es un dominical que, bajo estas circunstancias, el Código permite que actúe como un independiente, lo cual tiene sentido.

F.F.S.: ¿Qué se le ha de exigir a los inversores en relación con el cumplimiento o no de un Buen Gobierno Corporativo y de una buena Responsabilidad Social de la Empresa?

A.O.: El comportamiento del inversor o del accionista frente a un incumplimiento de cuestiones de Gobernanza o de Responsabilidad Social es un tema delicado e importante. Uno se ha de preguntar si basta con protestar o expresar desacuerdo en la Junta General de accionistas y votar en contra. Si no basta con eso, el accionista debería vender sus acciones. Si no lo hiciera, incurriría en riesgos legales frente a quien representa (un montón de accionistas pequeños que tienen su dinero en los fondos de inversión o en los fondos de pensiones).

En los últimos escándalos, hemos visto actuaciones en ese sentido. Al-

gunos dicen: “Oiga, yo ya lo dije en la Junta General”. Y es verdad, pero se quedó con las acciones y al cabo de un año perdieron el 90% del valor. En definitiva, no ejerció correctamente el deber de diligencia, pues debió haber vendido las acciones si no estaba cómodo con el planteamiento de Gobierno Corporativo o de Responsabilidad Social de la Empresa.

Aún no hay establecida una correlación directa ni existe una norma, ni siquiera una recomendación, que diga algo al respecto. Esto provoca mucho miedo, pero creo que es el camino. Ese es el idioma que cualquier dirigente empresarial va a entender rápido; un lenguaje contundente. Si en la Junta General el 30% de los accionistas votan en contra de un dirigente –como ocurre frecuentemente en las grandes compañías–, pero no venden sus acciones, ese dirigente puede seguir adelante. Sin embargo, si quienes votan en contra y venden sus acciones al día siguiente, la cotización cae en picado. En este caso, el máximo responsable no puede permitir esa confrontación y tiene que aceptar el punto de vista de los demás, aunque sean minoría. Siendo este tema muy delicado, es la piedra filosofal sobre la que gira el buen funcionamiento del Gobierno Corporativo. Esta es la auténtica clave ■

“ Saber cuándo y dónde posicionarse en relación con el deber de lealtad es una pregunta de examen para un consejero independiente ”

