

ÉTICA Y RENTABILIDAD

.V

Aún con importantes salvedades y matizaciones, existen datos que podrían avalar que los defectos de funcionamiento del gobierno corporativo de algunas entidades financieras ha sido uno de los posibles factores desencadenantes de la crisis económica actual. Con este supuesto, Jorge Martí, socio de Uría Menéndez y Sergio Sánchez, abogado de la firma, advierten que el crecimiento sostenido de las compañías demanda la adopción de una política empresarial socialmente responsable, aunque puede ser insuficiente confiar en la autorregulación, con la presión que ejercen los 'stakeholders' sobre los directivos



JORGE MARTÍ / SERGIO SÁNCHEZ VALENCIA

Desde hace algún tiempo, diversas voces vienen señalando a los defectos de funcionamiento del gobierno corporativo de algunas entidades financieras como uno de los posibles factores desencadenantes de la crisis económica actual. Ciertamente, aún con importantes salvedades y matizaciones, existen datos que podrían avalar, en alguna medida, dicho planteamiento. A la vista de este panorama, sería lícito poner en cuestión la validez del planteamiento que inspira el movimiento de reforma del gobierno corporativo, basado en la autorregulación.

El problema no tiene que ver con el modelo de gobierno que pretende implantarse. A título de ejemplo, los hechos muestran el acierto del principio, según el cual, el gobierno de las sociedades debe procurar maximizar el valor de la compañía de forma sostenida (véase la recomendación séptima del Código Conthe). Igualmente son acertadas las recomendaciones encaminadas a la implantación efectiva de un sistema eficaz de control de los riesgos y a mejorar la transparencia informativa, tanto en el ámbito interno como externo.

Tampoco puede dudarse de la necesidad de que el consejo de administración adopte un papel eficaz en la fijación de la estrategia de la compañía y en el control de la actuación de los ejecutivos, lo que, a su vez, requiere la adopción de medidas encaminadas a promover su competencia profesional, su dedicación y su independencia de criterio. Si se analizan cada una de las recomendaciones en materia de gobierno corporativo, podrá observarse que, de cumplirse escrupulosamente, mejorarían de forma muy sustancial el gobierno corporativo y, probablemente, habrían podido mitigar parte de los graves problemas en los que se encuentran algunas compañías.

Es cierto, sin embargo, que en muchos aspectos, el movimiento de reforma, basado en las recomendaciones, ha obtenido unos resultados más bien modestos en términos de eficacia. Por ello, no puede descartarse que, tras un necesario período de reflexión, se propongan reformas normativas tendientes a cubrir las limitaciones en este ámbito.

Claro es que, de plantearse, tales reformas deberían acometerse con mesura y sin olvidar que la consecución del objetivo último —



Una RSC podría haber evitado la situación actual. En la foto, un trabajador de Chrysler carga documentos de la bancarrota.

Crisis económica, gobierno de sociedades y RSC

Parte de la crisis financiera responde a la ausencia de una política empresarial socialmente responsable

La reforma, basada en las recomendaciones, ha obtenido una eficacia más bien modesta

la calidad en el gobierno de las compañías—, así como la superación de los obstáculos existentes —entre otros, el absentismo de los accionistas, el control de los ejecutivos y los conflictos de intereses— no pueden lograrse, única y exclusivamente, con instrumentos de carácter normativo. De ahí la conveniencia de mantener la vía de las recomendaciones, limitando la reforma a aquellos aspectos en los que la intervención del legislador esté justificada por razones de tutela de determinados intereses o de eficacia en términos de buen gobierno.

Por otro lado, la situación ac-

tual puede reavivar un debate distinto, que ya viene produciéndose desde hace algún tiempo, centrado en el papel que debe tener la responsabilidad social corporativa en el gobierno de las grandes compañías. A partir de ahí, pueden plantearse cuestiones tales como cuáles son los intereses prioritarios a los que deben servir las compañías o en qué medida los intereses de los *stakeholders* deben estar presentes en la determinación de su política empresarial.

Planteadas la cuestión en estos términos, la respuesta es, aparentemente sencilla. Las compañías deben servir al interés de sus accionistas. No otra cosa quiere decirse cuando se afirma que el consejo de administración debe guiarse en el desempeño de sus funciones “por el interés de la compañía, entendido como hacer máxi-

mo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa” (véase Código Conthe, recomendación séptima, página 12).

Nada de voluntarismo

La protección de los intereses que exceden a los propios de los accionistas se articula a través de normas imperativas que imponen determinados deberes a los empresarios. El gobierno de las compañías debe garantizar su cumplimiento, precisamente por el carácter imperativo de las normas, y no porque la promoción de los intereses protegidos por tales normas constituya un fin, en sí mismo, de la compañía.

Asunto distinto es que, tal y como han afirmando numerosas voces, la creación de valor para el accionista sobre unas bases sólidas aconseje o, incluso, demande

la implantación de una política socialmente responsable que, más allá de los requerimientos estrictos que marca la legislación vigente, asegure a todos los grupos de interés una participación razonable en los beneficios derivados de su actividad.

Desde este enfoque, la satisfacción de los intereses de los *stakeholders* sería no tanto un fin, en sí mismo, como un presupuesto para su consecución. Adoptando un planteamiento ético, podría defenderse, además, el desarrollo sostenido y sostenible de la empresa como objetivo, en la medida en que ésta contribuye a la generación de riqueza y a la satisfacción de necesidades sociales. No obstante, desde una perspectiva estrictamente jurídica, tan admisible puede ser una política corporativa de creación sostenida de valor para el accionista, tenga o no en cuenta los postulados de la responsabilidad social corporativa, como una política de obtención de beneficios a corto plazo.

Como se ha dicho, las razones de oportunidad empresarial que latén en las decisiones de los órganos de gobierno de las sociedades no son jurídicamente fiscalizables; lo único que puede exigirse es que las decisiones respeten los límites que establece el ordenamiento jurídico y se formen a través de los cauces legalmente previstos, sin injerencias de intereses contrarios al social, sin desconocer el papel que, en este ámbito, pueden jugar los deberes de diligencia que se imponen a los administradores.

Como reflexión final, siendo claro que el buen funcionamiento del consejo de administración y, desde una perspectiva más amplia, el buen gobierno de las compañías, constituyen factores relevantes en la viabilidad de las empresas, la cuestión a debatir en un futuro próximo será qué instrumentos deben utilizarse para la consecución de dicho objetivo. Es igualmente claro que la fortaleza de las empresas suele estar reñida con la aplicación de políticas que, por encima de cualquier otra consideración, coloquen el objetivo principal en la obtención de beneficios a corto plazo, en lugar de la creación sostenida de valor a más largo plazo.

Aunque la cuestión no sea tan diáfana, cada vez más voces afirman, desde diversos estamentos e instituciones, que el crecimiento sostenido de las compañías demanda la adopción de una política empresarial socialmente responsable. No obstante, se trata de requerimientos que, a día de hoy, no generan deberes jurídicos concretos.

Conclusiones del Taller de Buen Gobierno realizado por la Fundación ÉTNOR



La perdurabilidad de la empresa

Jorge Martí, Socio Director de Uría Menéndez, Delegación de Valencia
Sergio Sánchez, Abogado de Uría Menéndez

1. La crisis financiera como manifestación de un modelo no sostenible de gestión corporativa

A mediados del pasado año dio comienzo una crisis económica de escala global que, según todos los pronósticos, va camino de ser una de las más graves que se recuerdan. Aunque en su origen han confluído diversos factores, uno de los más relevantes ha sido, sin duda, el estallido de una burbuja financiera que ha provocado la pérdida de confianza en el mercado y ha puesto en jaque al sistema financiero. El problema ha tenido efectos inmediatos en la llamada economía real como consecuencia de la falta de liquidez en el sistema, provocando la caída de numerosas empresas y el incremento de las tasas de desempleo.

La crisis ha mostrado que el modelo de crecimiento seguido por muchas compañías, con fuerte apalancamiento y política de obtención de máximos beneficios a corto plazo, es poco sostenible. Una de las muestras más evidentes de lo dicho ha sido la quiebra de algunos de los más importantes bancos de inversión del mundo que, a su vez, ha arrastrado a otras entidades financieras y ha puesto en apuros a numerosas empresas que gozaban, hasta fechas recientes, de una imagen que las hacía parecer invulnerables.

Igualmente, la crisis ha puesto al descubierto el incorrecto funcionamiento del Gobierno Corporativo de las grandes corporaciones y, muy singularmente, de las entidades financieras. Partiendo de esta evidencia, ha llegado a afirmarse que el modelo de “buen gobierno”, basado en la autorregulación, no es útil para mejorar el funcionamiento de las compañías. No obstante, como se indicará, el problema no parece que pueda imputarse, en su mayor parte, a la incorrección del planteamiento que luce en el contenido de las recomendaciones en materia de Gobierno Corporativo, sino, por el contrario, al hecho de que tales recomendaciones no hayan sido puestas en práctica más que sobre el papel, sin llegar a cumplirse realmente. En realidad, la cuestión a debate no es tanto si los principios y reglas de “buen gobierno” son correctos, sino la forma de implantación y los instrumentos a través de los cuales debería garantizarse su cumplimiento.

Para corroborar tales afirmaciones, conviene realizar un breve análisis de algunos de los problemas de Gobierno Corporativo que favorecieron el estallido de la crisis financiera. Existe cierto consenso en que su origen vino motivado por la actuación de los altos ejecutivos de algunos de los principales bancos de inversión, que lanzaron a sus compañías a una agresiva política dirigida a la obtención de máximos beneficios a corto plazo. Ha de tenerse en cuenta que, habida cuenta de las propias limitaciones del mercado, la consecución de dicho objetivo en un entorno de fuerte competencia sólo era posible asumiendo graves riesgos en operaciones de carácter altamente especulativo, cuyo valor no estaba suficientemente respaldado por la realidad. El riesgo se extendió a todo el mercado en el momento en el que tales entidades transmitieron a terceros una parte relevante de los créditos e instrumentos financieros de peor calidad, utilizando, para ello, sofisticados mecanismos que favorecían la

opacidad de las operaciones y la ocultación al mercado de información relevante sobre los productos adquiridos.

Al margen de la falta de honestidad que luce en las conductas de algunos directivos, interesa centrar el análisis en los criterios de Gobierno Corporativo que favorecieron los hechos. No es arriesgado afirmar que detrás del problema existe un planteamiento inadecuado de la estrategia general de las compañías y de la política de incentivos a los directivos. En el plano de la estrategia, al parecer, no se tuvo una visión a largo plazo, sino que se estableció una política de maximización de los beneficios a corto plazo. Respecto a los incentivos, se establecieron mecanismos retributivos que, en consonancia con dicho planteamiento, permitían a los directivos la obtención de retribuciones muy elevadas en el caso de que lograsen que la compañía obtuviese máximos beneficios a corto plazo, sin ninguna consideración adicional sobre los medios empleados ni los riesgos asumidos. Ejemplos evidentes de lo dicho son los casos, ciertamente llamativos, de directivos de determinados bancos de inversión que, tras su cese, han cobrado incentivos millonarios pese a haber provocado la quiebra de la compañía. Es claro que, en estos casos, se produce un error evidente en la fijación de los objetivos y en el establecimiento de los incentivos, que conduce a una falta de alineación entre los intereses de los directivos y los de la compañía, cuyo efecto se agrava por la ausencia de un control efectivo de la gestión de la sociedad. La consecuencia de todo ello es que los directivos gestionan la compañía en la dirección que les permita obtener la mayor retribución posible a corto plazo, con independencia de la situación en la que quede la compañía tras su gestión.

La responsabilidad del Consejo de Administración en la situación expuesta es clara si se parte de la premisa de que, como señalan todas las recomendaciones en materia de Gobierno Corporativo, debe corresponderle la determinación de la estrategia de la compañía y la fijación de los criterios de retribución de los altos directivos. En dichas determinaciones, el Consejo de Administración debe tener en cuenta el interés social, considerando, igualmente, las repercusiones que sus actuaciones pueden tener sobre otros intereses - *stakeholders*-, buscando, en última instancia, el crecimiento sostenido y sostenible de la compañía a largo plazo como medio necesario para maximizar su valor. Igualmente, el Consejo de Administración debe realizar una tarea de control de los ejecutivos y, por otro lado, debe identificar los principales riesgos y establecer los criterios y procedimientos de control del mismo.

Es evidente que, a la vista de los patrones de actuación de una parte significativa de las entidades financieras responsables o víctimas de la crisis, el cumplimiento de las funciones que corresponden al Consejo de Administración brilló por su ausencia. Es muy posible que tales entidades cumplieran, formalmente, las recomendaciones relativas a la estructura y composición del Consejo de Administración y a la presencia de consejeros independientes en su seno. Pero, a la vista de los resultados, el cumplimiento de tales recomendaciones fue absolutamente ineficaz a los fines pretendidos, lo cual muestra que lo importante no es tanto que el Consejo tenga vocales a los que pueda poner la etiqueta de independientes, sino que todos los consejeros cumplan, eficazmente, el papel que les ha sido encomendado. Para ello es necesario que los consejeros tengan suficiente competencia profesional y que, teniendo clara la función que les corresponde y la dedicación que exige su desarrollo, estén dispuestos a prestarla con objetividad. Los mecanismos de Buen Gobierno son conocidos (delimitación de funciones, comisiones internas, medidas de tipo informativo, sistemas de control del riesgo, etc.). Pero, sin consejeros que reúnan las aptitudes y actitudes necesarias, se revelan como perfectamente inútiles.

Ciertamente, la crisis ha confirmado algo que ya se sabía y es que, en muchas de las compañías con capital disperso, los Consejos de Administración son instrumentos decorativos que no hacen más que ratificar la política diseñada por el equipo ejecutivo. Las causas de esta situación (falta de capacidad profesional, falta de incentivos para ejercer, eficazmente, su tarea, falta de independencia real, entre otras) son conocidas y, al parecer, los remedios planteados por las recomendaciones en materia de Gobierno Corporativo no surtieron los efectos esperados. El resultado ha sido que, en la práctica, los ejecutivos han impuesto una estrategia del corto plazo que podía serles favorable pero que, finalmente, ha provocado graves perjuicios a las compañías por ellos gestionadas.

No han quedado en mejor lugar los instrumentos de control de carácter externo. Ni los auditores de cuentas ni las agencias de calificación quisieron o pudieron ver el problema, quizás por las vinculaciones que tenían con las entidades analizadas y por la propia opacidad de las operaciones realizadas, que dificultaba un acertado pronóstico de su situación. Con algunas excepciones, tampoco los supervisores del mercado adoptaron medida alguna que contribuyera a prevenir el problema o a paliar sus efectos, circunstancia esta última que pudo haber venido favorecida por la severa reducción de las facultades de supervisión de la SEC sobre la actividad de los bancos de inversión norteamericanos que se produjo en el marco del proceso liberalizador vivido en décadas pasadas. Es significativo el hecho de que la crisis financiera tuviera su origen en los EE.UU., país que había endurecido, de forma relevante, la normativa contable y de auditoría de cuentas – Sarbanes Oxley Act de 2002-, sin establecer, sin embargo, un control en manos de una agencia pública. Lo dicho no significa, sin embargo, que este tipo de control garantice el Buen Gobierno de las sociedades y su correcta actuación en el mercado.

En cualquier caso, de los hechos expuestos pueden extraerse algunas enseñanzas que, lejos de desmentir los planteamientos que lucen en el modelo de Gobierno Corporativo que ha pretendido implantarse por la vía de las recomendaciones, no viene sino a confirmarlos. Así, ha vuelto a ponerse de manifiesto que el deficitario funcionamiento del Consejo de Administración puede dejar a los ejecutivos un poder omnímodo que, en ocasiones, puede ser utilizado para la consecución de intereses personales en contra de los intereses de la compañía. Igualmente, se ha podido constatar que un sistema inadecuado de incentivos a la actividad de los directivos puede favorecer la aplicación de una política empresarial contraria al interés de la compañía. Por otro lado, la falta de transparencia del funcionamiento de las sociedades y del mercado dificulta la aplicación de mecanismos de control y relega a los accionistas e inversores al papel de meros espectadores pasivos. Vuelve a confirmarse, además, que la salud y fortaleza de la empresa suele estar reñida con la aplicación de políticas que, por encima de cualquier otra consideración, colocan el objetivo principal en la obtención de beneficios a corto plazo en lugar de la creación sostenida de valor a más largo plazo.

La crisis financiera ha vuelto a mostrar, además, que el correcto funcionamiento de las grandes compañías no es cuestión que incumba sólo a los accionistas. A la vista de los efectos que está teniendo la crisis sobre todos los estamentos de la sociedad, es claro que se trata de un asunto que afecta a una pluralidad de intereses – de forma muy singular, a los trabajadores y consumidores- y, en última instancia, al interés general. Se trata de una afirmación que, por un lado, apela a la responsabilidad social de las corporaciones y, por otro, demanda la existencia de una regulación idónea para proteger, de forma más adecuada, el interés general, en particular respecto a compañías que, por el tipo de actividad realizada, tiene mayor capacidad de afectar dicho interés.

En relación con esta última cuestión, ha de observarse que la crisis ha puesto en entredicho la idea de que los mercados tienen capacidad de corregir, por sí mismos, todos los desequilibrios, y ha despertado, nuevamente, la conciencia de que es necesaria una mayor intervención del Estado en la economía. Y, así, desde fechas recientes, comienzan a observarse ciertos movimientos que apuntan a un incremento de la regulación del mercado y que, quizás, con seguridad, afectará también, en mayor o menor medida, al funcionamiento interno de las sociedades.

2. Interés social, responsabilidad social corporativa y sostenibilidad de la empresa

De acuerdo con la Recomendación 7ª del Código Conthe, el Consejo de Administración debe guiarse en el desempeño de sus funciones *“por el interés de la compañía, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa* (vid. Código Conthe, recomendación 7ª, p. 12). No obstante, a continuación, el Código Conthe exhorta al Consejo para que *“la empresa respete las leyes y reglamentos, cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos, respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente”*.

La expresión *“valor económico de la empresa”* utilizada por dicha recomendación no debe llevar al equívoco de que el interés primordial al que ha de ordenarse la actividad de la sociedad de capital sea el interés de la *empresa*, en sí mismo considerado. Como es sabido, este planteamiento responde a una concepción institucionalista de la sociedad de capital, superada hace mucho tiempo. Por el contrario, al menos desde una perspectiva jurídica, debe partirse de la premisa de que la sociedad tiene la finalidad de satisfacer el interés común de los accionistas, tesis acogida, sin sombra de duda, por todos los informes en materia de Gobierno Corporativo - de forma explícita, Informe Conthe [2006] e Informe Olivencia [1998]-. La empresa, entendida como actividad organizada y dirigida al desarrollo de una actividad económica en el mercado, constituye el instrumento a través del cual la sociedad de capital alcanza su fin, que no es otro que el de obtener un beneficio repartible entre los accionistas. Desde esta perspectiva, es obvio que, cuando se dice que la gestión de las sociedades debe procurar la viabilidad de la empresa a largo plazo (Informe Aldama [2003], p. 32) o se afirma que el buen gobierno es aquel que se encamina a lograr su crecimiento sostenido, no se está diciendo que la *“empresa”* tenga un fin propio y distinto del de los accionistas que exija su continuidad incluso a costa del interés de estos últimos.

La sociedad anónima, en ejercicio de la libertad de empresa, tiene una amplia capacidad de decisión sobre los medios adecuados para la consecución de su fin lucrativo y, en definitiva, sobre la forma de gestionar la empresa, sin que las razones de oportunidad que fundamentan las decisiones adoptadas sean revisables por ningún poder del Estado. Desde esta perspectiva, es evidente que la sociedad puede decidir el inicio o cese de una actividad económica así como la forma y los medios empleados en su desarrollo.

Con carácter general, los límites a la actuación del empresario se articulan a través de normas jurídicas de carácter imperativo que establecen las obligaciones o prohibiciones a las que tiene que sujetarse en el desarrollo de su actividad y que persiguen la tutela de determinados intereses prioritarios, detrás de los cuales anida la idea de interés general. A título meramente enunciativo, destacan las obligaciones, condiciones y prohibiciones previstas por la normativa laboral, fiscal, medioambiental, urbanística, de protección de los consumidores, de

competencia y ordenación de la actividad en el mercado y toda aquella, de carácter sectorial, regula el ejercicio de determinadas actividades (mercado de valores, entidades financieras y de seguros, energía, mercado de valores, entre otras). Además, el Estado puede reservarse ciertas facultades de control e intervención cuya justificación se base, en última instancia, en la protección del interés general. Ejemplo evidente de lo dicho son las facultades de intervención citar facultades de intervención del Banco de España en las entidades de crédito o la facultad que el artículo 265 de la Ley de Sociedades Anónimas concede al Gobierno de ordenar la continuación de la sociedad incurso en causa de disolución por estimarlo conveniente para la economía nacional o el interés social.

El cumplimiento de las obligaciones impuestas por la normativa vigente debe ser garantizado por el gobierno de las sociedades. Pero, de ahí no cabe deducir que la satisfacción de los intereses que tutela dicha normativa - el aseguramiento de unas condiciones dignas de trabajo, la protección del medio ambiente, la ordenación del territorio, entre otros muchos- constituya un fin en sí mismo de la sociedad de capital. Por el contrario, desde una perspectiva jurídica, el fin último que debe guiar el gobierno de las sociedades es el interés del accionista, o dicho con la formulación más actual utilizada por el movimiento de reforma del Gobierno Corporativo, la *“maximización de valor para el accionista”*.

En la misma dirección, ha de observarse que, como cualquier otra institución “social”, la sociedad anónima ha sido creada para la satisfacción de determinadas necesidades y queda socialmente legitimada en la medida en que cumpla dicha función. Tradicionalmente, la sociedad de capital ha servido de instrumento de captación del ahorro para el desarrollo de actividades empresariales. En numerosas ocasiones, se han puesto de manifiesto los beneficios de la especialización funcional y de la diversificación de riesgos derivados de la utilización de la fórmula de sociedad de capital. En definitiva, la sociedad de capital es un instrumento que permite que las personas colaboren en el desarrollo de actividades económicas aportando una porción limitada de capital y, por consiguiente, limitando y diversificando el riesgo. Por la propia estructura orgánica de la sociedad, no es preciso que quienes aporten capital tengan el tiempo y los conocimientos suficientes para cuidar su inversión, pudiendo delegar esta tarea en gestores profesionales – los administradores- (especialización funcional). La delegación se ve favorecida por el hecho de que los inversores pueden limitar su aportación a una porción relativamente pequeña de su patrimonio, lo que, a su vez, favorece la inversión en otras sociedades (limitación y diversificación de riesgos) y, sin duda, contribuye al progreso económico y social. Ha de notarse, en cualquier caso, que la necesidad a la que responde la sociedad es la propia de sus socios: quienes aportan su capital lo hacen con la finalidad de obtener un beneficio económico para sí mismos. Si se pierde de vista esta premisa, se puede llegar a pensar que la sociedad anónima tiene la misión de generar riqueza para repartirla entre una pluralidad de interesados, lo cual no sólo es erróneo sino absolutamente inconveniente. El respeto al derecho de propiedad y a la libertad de empresa deja un amplio ámbito de autonomía a las personas para que desarrollen al máximo su potencialidad creadora y, en definitiva, estimulan la generación de riqueza, resultado que quedaría gravemente comprometido si se produjera una distorsión de los fines en el sentido apuntado. No es ocioso señalar que ya existen otras instituciones a las que corresponde la satisfacción de fines de interés general o la protección de otros intereses corporativos y entre las que, de forma indudable, no se encuentran las sociedades de capital. En consecuencia, si se limita el ángulo de visión a la sociedad anónima, es evidente que su función viene cumplida en la medida en que se oriente al fin que le es consustancial, esto es, la obtención de beneficios para sus accionistas mediante el desarrollo de una actividad económica. Acogiendo este planteamiento, el gobierno de las sociedades debe dirigirse a lograr la máxima eficiencia

en la utilización de los recursos disponibles con el objetivo de “*crear valor para el accionista*”.

No obstante, no puede perderse de vista que para la consecución de sus fines, la sociedad de capital debe desarrollar una actividad económica que ha de contar con las aportaciones de una pluralidad de personas e instituciones (*stakeholders* internos y externos) y que tiene consecuencias directas e indirectas en su entorno. Tal circunstancia ha de ser tenida en cuenta por la sociedad a la hora de definir la estrategia de actuación con los *stakeholders*. Así, si la sociedad pretende crear valor sobre unas bases sólidas, deberá compensar adecuadamente las aportaciones que recibe y que son necesarias para el desarrollo de su actividad empresarial. En este sentido, es evidente que la generación de confianza en los consumidores y proveedores, la vinculación y motivación de los trabajadores, la cooperación de los gobiernos locales y, en general, de todos los *stakeholders* en el desarrollo de la actividad empresarial exige un comportamiento socialmente responsable, que genere valor no sólo para los accionistas sino, igualmente, para todos los grupos de interés. Dicho de otra forma, debe existir un planteamiento que asegure a todos los grupos de interés una participación razonable en los beneficios derivados de la actividad de la empresa, partiendo de la premisa de que todos ellos contribuyen y son necesarios para la realización de dicha actividad. En esta línea, destacan, entre otras, las políticas de calidad e innovación de los productos y servicios, de mejora de las condiciones laborales, incluyendo el temario de la prevención de los riesgos en el trabajo y la formación y capacitación del personal y, por qué no decirlo, de transparencia en el mercado. No debe olvidarse, por otro lado, que el surgimiento de una mayor conciencia social sobre algunas cuestiones puede obligar a las empresas y, muy en particular, a las grandes corporaciones a evitar, en todo caso, conductas consideradas hoy en día como inadmisibles desde una perspectiva ética. Hay ciertas evidencias que indican que, al menos en los países más desarrollados, la explotación de los trabajadores en condiciones de semiesclavitud, la utilización del trabajo infantil, las prácticas de comercio abusivas o los atentados sistemáticos al medio ambiente son prácticas que, en ocasiones, y siempre que exista información suficiente, pueden ser penalizadas por los consumidores. Ya se han producido algunos episodios que apuntan en esta dirección.

El comportamiento socialmente irresponsable puede hacer incurrir a la sociedad en graves riesgos, afecta a su capital reputacional, mina la confianza de los grupos de interés y genera fuertes desequilibrios que hacen que su crecimiento no se establezca sobre bases sólidas. Ciertamente es que ciertas actuaciones socialmente irresponsables y claramente contrarias a la ética pueden producir, a corto plazo, grandes beneficios. No obstante, los enormes costes que generan, no ya sólo en términos económicos sino, igualmente, sociales y de confianza, ponen en riesgo, a medio o largo plazo, la continuidad de la empresa. Este tipo de actuaciones no permite la creación sostenida de valor sobre bases sólidas, sino que se fundamenta en planteamientos altamente especulativos, tanto con el valor de las operaciones como en el cálculo de los riesgos que, a más largo plazo, acaban perjudicando a la gran masa de accionistas, habitualmente sorprendidos por descensos imprevisibles y repentinos en la cotización de sus acciones o, incluso, por la quiebra de compañías aparentemente sólidas. La reciente crisis ha brindado algunos ejemplos muy ilustrativos de lo dicho.

En definitiva, el crecimiento sostenido de la empresa y, en última instancia, la *creación de valor para el accionista* sobre bases sólidas también exige la aportación de valor a todos los grupos de interés que participan en su desarrollo. Para evitar confusiones, debe precisarse que la satisfacción de estos intereses no constituye el fin de la sociedad, sino, más bien, un presupuesto para su consecución.

La normativa reguladora de la actividad empresarial establece los mínimos que, con carácter general, debe cumplir la sociedad en su relación con ciertos *stakeholders*. Dicha normativa es necesaria en la medida en que ha de garantizarse una tutela mínima de los intereses afectados por el ejercicio de la actividad empresarial, que no puede confiarse a la autorregulación de las compañías. Es más, es deseable que, de forma paulatina, los estándares mínimos se hagan más exigentes y se extiendan a todos los países, como vía para garantizar la indispensable protección de ciertos intereses y para evitar la competencia desleal entre las empresas.

No obstante, el estricto cumplimiento de la normativa aplicable no garantiza, en absoluto, la adecuada satisfacción de los intereses en juego en el particular escenario en el que la compañía desarrolla su actividad. Más allá de dicha regulación, cada compañía debería determinar un nivel adecuado de compromiso en materia de responsabilidad social, tendente a compensar los costes sociales que genera su actividad y a satisfacer, en una medida razonable, los diversos intereses afectados por la misma. Se trata, sin duda, de un planteamiento estratégico a largo plazo, que puede producir beneficios a todos los interesados, aunque quizás en el corto plazo pueda suponer una reducción de los beneficios de la sociedad.

En relación con las cuestiones apuntadas, ha de notarse que, desde una perspectiva estrictamente jurídica, tan admisible puede ser una política corporativa de creación sostenida de valor para el accionista, como una política de obtención de beneficios a corto plazo, siempre y cuando respete los límites imperativos que establece el ordenamiento jurídico y las decisiones de la sociedad se formen a través de los cauces legalmente previstos, sin injerencias de intereses contrarios al social. Dicho esto, es cierto que, desde una perspectiva empresarial, el desarrollo sostenido y sostenible de la empresa constituye la vía más adecuada de satisfacción del interés de los accionistas, especialmente en las grandes compañías. Así parecen entenderlo los diversos informes en materia de Gobierno Corporativo que, claramente, apuestan por una política de creación sostenida de valor. Igualmente, desde la perspectiva de la ética empresarial, ha de defenderse la perdurabilidad de la empresa, en la medida en que contribuye a la generación de riqueza y a la satisfacción de necesidades sociales, incluyendo aquí a todos los grupos de interés, salvo que los costes derivados de su actividad sean superiores a los beneficios que genera.

Por otro lado, más allá del planteamiento expuesto, ha de notarse que la compañía, como cualquier otro actor social, está sometida a unas exigencias éticas en el desarrollo de su actividad que van más allá del estricto cumplimiento de la Ley. No se trata, sólo, de que la adecuada atención de determinados intereses sea necesaria para garantizar el crecimiento sostenido de la compañía y, en última instancia, la satisfacción del interés social. Existen ciertos requerimientos de carácter ético que exigen que la consecución de los fines de la sociedad no se realice a cualquier precio, sino que tenga muy en cuenta los resultados de sus acciones, como sería exigible a cualquier otra persona. No debería olvidarse, en este punto, la mayor relevancia y, por ello, mayor responsabilidad que, en el plano social, tienen las grandes corporaciones, circunstancia de la que debería extraerse la exigencia de un mayor nivel de compromiso ético. Y, por otro lado, si la creación de valor es posible gracias a las aportaciones de todo tipo que recibe la compañía, justo es que parte de ese valor retorne a la sociedad en forma de beneficios sociales. Ha de notarse, en todo caso, que la proposición anterior no se plantea en términos jurídicos ni empresariales, estrictamente éticos.

3. El papel de los órganos de gobierno y de los ejecutivos en la perdurabilidad de la empresa

3.1. El Consejo de Administración

De acuerdo con lo que se ha indicado en el apartado anterior, el gobierno de las sociedades debe encaminarse a la creación sostenida de valor para el accionista. Para ello, es preciso adoptar una estrategia a largo plazo, que tenga en cuenta todos los intereses implicados en el desarrollo de la empresa y que, en última instancia, genere confianza y establezca los pilares del crecimiento de la sociedad sobre bases firmes.

No cabe duda que la determinación de la estrategia de la sociedad corresponde al Consejo de Administración, sin que, como sucede frecuentemente, baste con una mera ratificación de la política definida por el equipo ejecutivo. En este punto, no debe olvidarse que una de las funciones esenciales del órgano de administración de las sociedades de capital es la determinación de los criterios de oportunidad que han de definir la política empresarial de la sociedad, tarea que no debe ser delegada en los ejecutivos.

En el cumplimiento de esta misión, el Consejo de Administración debe determinar las líneas estratégicas básicas, que han de servir de orientación general a la gestión de la sociedad y que, en mayor medida, condicionarán su evolución a largo plazo.

Entre los cometidos de carácter estratégico del Consejo de Administración, el Código Conthe (vid. recomendación 8ª) sitúa en el primer plano el establecimiento del plan de negocio y de los objetivos básicos de gestión. Además, atribuye al Consejo de Administración la determinación de algunas políticas alto valor estratégico, incluyendo las relativas a la responsabilidad social corporativa, a los dividendos y a la retribución y evaluación de los altos directivos. Se trata de tres políticas que afectan a intereses esenciales en la gestión de la sociedad – *stakeholders*, accionistas y ejecutivos-.

La política en materia de responsabilidad social corporativa constituye el instrumento básico a través del cual se define la forma en que la sociedad va a relacionarse con los *stakeholders* y, en su caso, cómo va a atender sus intereses, circunstancia que puede contribuir a la generación de confianza y al desarrollo de una actividad empresarial sostenible en el tiempo. Dentro de esta política convendría establecer objetivos concretos y sistemas para medir sus resultados, pudiendo servir de orientación alguna de las propuestas más recientes en materia de responsabilidad social corporativa. Cabría, incluso, plantear la posibilidad de institucionalizar cauces de comunicación con los *stakeholders* – trabajadores, consumidores y representantes de las comunidades locales, entre otros-.

La política de dividendos constituye uno de los principales instrumentos – aunque no el único – de satisfacción del interés de los accionistas. Es evidente, en cualquier caso, que no puede pretenderse que los accionistas se vinculen con la sociedad sin que perciban un retorno razonable de la inversión realizada. No obstante, al mismo tiempo, el Consejo de Administración debe tener en cuenta la política de financiación de la sociedad y las necesidades de inversión existentes, adoptando una visión a largo plazo dirigida a la creación sostenida de valor.

La importancia estratégica de la política de retribuciones y de evaluación de los altos directivos es evidente a la vista de algunos de los problemas que se han planteado en los

últimos tiempos. Se trata, sin duda, de uno de los principales instrumentos dirigidos a favorecer el efectivo cumplimiento de los objetivos estratégicos fijados por el Consejo de Administración y la alineación de los intereses de los ejecutivos con los de la sociedad. No obstante, para que cumplan adecuadamente dicha finalidad, los criterios de evaluación y los incentivos retributivos previstos para la alta dirección han de ser congruentes con los objetivos establecidos por el Consejo de Administración. Es evidente, en este sentido, que la implantación de una política de creación sostenida de valor a largo plazo no armoniza con un sistema de evaluación del desempeño de los altos directivos que tenga en cuenta, única y exclusivamente, los beneficios obtenidos en el ejercicio en cuestión. Por el contrario, será preciso ponderar otras variables de naturaleza no necesariamente económica, que evidencien y permitan valorar el cumplimiento del objetivo de creación de valor a largo plazo. No se oculta, sin embargo, que el diseño y aplicación de estos sistemas de valoración puede resultar más compleja que el de los tradicionales sistemas basados en magnitudes estrictamente económicas.

En relación con las cuestiones apuntadas, ha de notarse que una de las funciones esenciales del Consejo de Administración es la de definir políticas que permitan encontrar un punto de equilibrio entre los intereses de los *stakeholders*, de los accionistas y de los ejecutivos, como presupuesto necesario para el crecimiento sostenible de la sociedad. No es ocioso subrayar que tales políticas vienen a plasmar un modelo específico de gestión basado en unos determinados valores que han de configurar la cultura de la empresa y proyectarse sobre toda la organización. Corresponde al Consejo de Administración definir dicho modelo, establecer los mecanismos para que sea asumido por todos los estamentos de la empresa y darlo a conocer a los accionistas. Es más, el Consejo de Administración deberá procurar que se den a conocer a ciertos grupos de interés ajenos a la organización los principios de actuación de la sociedad que puedan afectarles.

Otra de las políticas que ha definir el Consejo de Administración cuya importancia es esencial en términos de aseguramiento de la creación sostenida de valor para el accionista, es el control de los riesgos, aspecto del Gobierno Corporativo cuyas carencias se han puesto singularmente de manifiesto en la reciente crisis financiera. Se trata de un elemento del Gobierno Corporativo que, por un lado, tiene un carácter claramente estratégico pero que, por otro, está íntimamente ligado a la función de control de la gestión. La política en esta materia deberá identificar los principales riesgos a los que se enfrenta la compañía, incluyendo, como indica el Código Conthe, los que están fuera de balance, precisamente los que han provocado la crisis financiera, el nivel de riesgo que se considera aceptable y los sistemas y procedimientos establecidos para su control.

En relación con lo expuesto, ha de notarse que, además de la fijación de la estrategia, corresponde al Consejo de Administración el control de la gestión de la compañía. No se trata de una función de carácter residual, sino de una misión esencial en el gobierno de la compañía, puesto que de nada sirve definir la estrategia si, al final, no es efectivamente implantada en la gestión de la sociedad. Así pues, el Consejo de Administración debe asegurar que la compañía es correctamente gestionada de acuerdo con la estrategia definida y con los principios de buen gobierno. En cumplimiento de esta misión, el Consejo de Administración debe seleccionar, nombrar y, en su caso, cesar, al primer ejecutivo de la compañía. Igualmente, le corresponde el nombramiento y cese de los demás miembros del equipo ejecutivo, aunque en este ámbito convenga reconocer al primer ejecutivo la facultad de propuesta. De la misma forma, el Consejo de Administración debe establecer la retribución del primer ejecutivo y la política retributiva aplicable a los demás miembros del equipo

ejecutivo, tarea en la que ha de tener la función motivadora de la retribución y, al mismo tiempo, de alineación con el interés de la compañía.

A partir de ahí, corresponde al Consejo de Administración el desarrollo de una tarea de vigilancia de la gestión que, por las limitaciones existentes, ha de consistir en el establecimiento de los órganos y procedimientos de control que se estimen adecuados, en la verificación de su adecuado funcionamiento y en el control directo sólo de aquellas cuestiones que tengan mayor relevancia en la gestión de la sociedad. No debe olvidarse, en cualquier caso, que el Consejo de Administración puede servirse de comisiones especializadas para asegurar un seguimiento más intenso de la gestión. Destaca, en este ámbito, el papel asignado al Comité de Auditoría, cuyo establecimiento, como es sabido, es obligatorio para todas las sociedades cotizadas, de acuerdo con lo dispuesto por la Disposición Adicional 18ª de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. De acuerdo con la recomendación 46 del Código Conthe, corresponde a dicha Comisión la supervisión de la elaboración e integridad de la información financiera y del correcto funcionamiento de los sistemas de auditoría interna, la aplicación de la política de control de los riesgos establecida por el Consejo de Administración, la designación y cese del responsable del servicio de auditoría interna y la facultad de propuesta del auditor externo. Parece razonable exigir que, dada la relevancia de la función asignada, el Comité de Auditoría informe inmediatamente al Consejo de Administración de los riesgos que, en el desarrollo de su función, haya observado y que excedan de lo que se considera aceptable. Igualmente, el Comité de Auditoría deberá mantener una comunicación directa y fluida con el responsable del servicio de auditoría interna. Conviene recordar, en este punto, que algunos de los responsables del control de riesgos de los bancos de inversión norteamericanos cuya quiebra dio paso a la grave crisis financiera que todavía estamos padeciendo, habían informado a la dirección de los graves riesgos en los que se estaba incurriendo. Al parecer, esta información no llegó al Consejo de Administración. En cualquier caso, las amplias competencias que la citada recomendación 46 atribuye al Comité de Auditoría parecen suficientes para que pueda ejercer, eficazmente, una tarea de supervisión de algunos aspectos clave de la gestión. No obstante, para ello es preciso que el Comité de Auditoría ejerza su función con absoluta independencia, circunstancia que, como ha enseñado la práctica, no siempre concurre. Será preciso, por lo tanto, extremar las cautelas para asegurar, en la medida de lo posible, que la mayoría de los miembros del Comité de Auditoría no tengan ni puedan tener ningún tipo de vinculación con el equipo ejecutivo.

El desempeño de las funciones expuestas exige que el Consejo de Administración actúe con independencia de criterio, teniendo por referente último el interés de los accionistas con las matizaciones que se han expuesto. Por ello, la honestidad personal, la objetividad y la capacidad de compromiso deben ser condiciones exigibles a cualquier consejero y no sólo a los independientes. Con todo, el hecho de que estos últimos no tengan ningún tipo de vinculación relevante con los ejecutivos ni con el capital constituye una garantía adicional frente a la posible influencia de intereses extraños al de la compañía en la toma de decisiones. De ahí la conveniencia de mantener esta figura que ha recibido fuertes críticas en los últimos tiempos. La presencia de consejeros dominicales es igualmente necesaria. Su mayor grado de vinculación a la sociedad por razón de su participación estable en el capital es beneficiosa puede conllevar, igualmente, un mayor grado de compromiso con su futuro. El riesgo de abuso de poder que puede plantearse, en ocasiones, debe ser compensado por la presencia de los consejeros independientes y por la aplicación de una adecuada política de transparencia. De igual forma, parece necesaria la presencia de consejeros ejecutivos en el Consejo, que favorece una mejor coordinación en el desarrollo de las tareas de gobierno de la sociedad.

Ciertamente, la presencia de consejeros de diversos tipos puede favorecer la calidad de las decisiones y la correcta armonización de todos los intereses en juego, a condición de que la relación entre todos ellos se plantee en términos de colaboración y no de contraposición.

Es evidente, por otro lado, que la complejidad e importancia de las funciones que se asignan al Consejo de Administración de una sociedad cotizada demanda una particular cualificación profesional en todos los consejeros. Debe asegurarse, en todo caso, la integración en el Consejo de Administración de personas que tengan conocimientos relevantes en las áreas que se consideren esenciales para el gobierno de la compañía, circunstancia que ha de ser tenida en cuenta por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones a la hora de elaborar sus propuestas.

De nada sirve, sin embargo, la independencia y la competencia profesional sin dedicación. Los consejeros deben dedicar el tiempo necesario al desempeño de su función. Tal requerimiento parece estar reñido con la presencia simultánea en numerosos consejos de administración, circunstancia que obliga a la imposición de límites razonables en aras del buen gobierno de la sociedad.

Finalmente, el proceso de toma de decisiones y el control de la gestión exige información. Por ello, deben arbitrarse cauces para que los consejeros puedan acceder a cuanta información precisen para ejercer, correctamente, sus funciones. En este sentido, puede afirmarse que la transparencia interna es una condición esencial del buen Gobierno Corporativo.

3.2. El equipo ejecutivo

No debe olvidarse el papel clave que corresponde a los ejecutivos en la perdurabilidad de la empresa. Son ellos, en la práctica, los que gestionan la sociedad y, en consecuencia, ejercen buena parte del poder de decisión. De ahí la necesidad de que tengan claros los objetivos establecidos por el Consejo de Administración y colaboren con el mismo, de forma estrecha y leal, en su consecución. Es preciso, en todo caso, que el equipo ejecutivo sintonice con el modelo de gestión definido por el Consejo de Administración y asuma los valores definidos por este último, cuestión que es crucial en la implantación de un modelo de crecimiento sostenido a largo plazo.

Por otro lado, los ejecutivos deben mantener una comunicación fluida y transparente con el Consejo de Administración. En particular, de forma periódica, los ejecutivos deben facilitar al Consejo de Administración información en un formato que sea comprensible y que incluya toda la relevante.

Debería reflexionarse, por último, sobre la conveniencia de extender el régimen de responsabilidad de los administradores a los altos directivos de las sociedades cotizadas, partiendo de la evidencia de que estos últimos ejercen, en una parte muy relevante, el poder de decisión. El sometimiento de los directivos al severo régimen de responsabilidad que se impone a los administradores podría ser un poderoso incentivo para el correcto ejercicio de sus funciones.

3.3. La Junta General y el papel de los accionistas

El papel de la Junta General en el gobierno de las sociedades abiertas y, muy particularmente, de las sociedades cotizadas, es poco relevante por factores a los que ya se ha hecho referencia

en este trabajo y que, en última instancia, guardan relación con la escasa participación de los accionistas en la vida de la sociedad.

No obstante, parece posible incrementar la intervención de los accionistas mediante el establecimiento de cauces más informales de participación aprovechando las nuevas tecnologías de la información, que deben ir acompañados por una política de transparencia informativa.

De la misma forma, debe facilitarse el ejercicio de los derechos políticos de los accionistas. En esta dirección, parece conveniente reducir el porcentaje de capital que se exige para el ejercicio del derecho de solicitud de convocatoria de la junta general y facilitar al máximo el ejercicio de los derechos de asistencia, información y voto, mediante el empleo de las tecnologías adecuadas. Igualmente, debe favorecerse la creación de cauces de representación y defensa colectivas de los intereses de los accionistas. Con esta finalidad, puede ser oportuno establecer fórmulas encaminadas a fomentar las asociaciones de accionistas y su actuación. Quizás, podría plantearse la posibilidad de reconocer legitimación a las asociaciones de accionistas para el ejercicio de aquellos derechos de carácter político que, en mayor medida, puede cumplir una función de control de la gestión.

Debería reflexionarse, por otro lado, sobre la conveniencia de introducir algunas modificaciones en el régimen legal de responsabilidad de los administradores con el objetivo de incrementar su eficacia como mecanismo de control de la gestión. La realidad muestra que sólo en contadas ocasiones la junta general de una sociedad acuerda el ejercicio de la acción social de responsabilidad contra los administradores, pese a existir motivos sobrados para ello. La posibilidad de que la minoría ejerza la acción en defecto de la sociedad se enfrenta, en la práctica, a obstáculos muy relevantes. Entre otros, destaca la exigencia de disponer de un porcentaje del 5% del capital para poder ejercitar la acción, la obligación de asumir los costes del procedimiento pese a que el resultado del litigio puede beneficiar a la colectividad de accionistas y la dificultad de acceso a información suficiente para fundamentar la acción. Así pues, convendría establecer algunas medidas encaminadas a reducir los obstáculos expuestos, adoptando las necesarias cautelas para evitar el ejercicio abusivo de la acción de responsabilidad en situaciones no justificadas. Entre otras posibilidades, cabría reducir el porcentaje de capital exigido para el ejercicio de la acción, establecer un criterio de reparto más equitativo de los costes del procedimiento y, quizás, reconocer legitimación, bajo ciertas condiciones, a las asociaciones de accionistas. Igualmente, siguiendo la práctica de otros países, cabría establecer instrumentos específicos de investigación bajo control judicial, susceptibles de ser activados a instancia de accionistas que representaran un determinado porcentaje del capital o de las asociaciones de accionistas.

No es ocioso señalar que la mayor participación de los accionistas en los asuntos de la sociedad podría contribuir no sólo a un mejor control de la gestión sino, igualmente, a una mayor vinculación y alineación de sus intereses con los de aquélla, circunstancia que, sin duda, favorecería la aplicación de políticas de creación de valor a largo plazo.