

## SUMARIO

### La empresa española en el siglo XXI

#### II-El gobierno corporativo

Revista del Instituto de Estudios Económicos, n.º 1/2003

Los recientes escándalos contables protagonizados por grandes empresas como Enron, WorldCom, Ahold, etc. han vuelto a poner de máxima actualidad el debate en torno al gobierno corporativo y la ética empresarial. Las graves consecuencias económicas de dichos acontecimientos demuestran la importancia de los sistemas de gobierno interno de las empresas para el buen funcionamiento de la economía, debido a su impacto tanto sobre la confianza de los agentes económicos como sobre el comportamiento, objetivos y asunción de riesgos de la empresa, y por ende sobre su competitividad, su eficiencia y sobre la capacidad de la economía en su conjunto de generar riqueza.

Los problemas relacionados con el gobierno de la empresa tienen su origen en la presencia de información asimétrica, es decir, en el hecho de que los directivos poseen información acerca de la empresa que no está a disposición de los accionistas actuales o potenciales, y en el denominado "problema de la agencia", que se deriva de la separación entre propiedad de la empresa y gestión de la misma: los directivos que gestionan una empresa no son sus propietarios, y los intereses de éstos pueden entrar en conflicto con los de aquéllos, conduciéndoles a tomar decisiones contrarias a los objetivos de los accionistas, lo que puede repercutir negativamente sobre la eficiencia del sistema económico en su conjunto. Así, una gran parte del debate en torno al buen gobierno de la empresa versa sobre los mecanismos que permitan alinear los intereses de los altos ejecutivos con los de los accionistas mediante fórmulas apropiadas de retribución. Durante la década de los 90 han alcanzado gran popularidad los sistemas remunerativos basados en las *stock options* u opciones sobre acciones, pero la realidad es que los incentivos generados por estos instrumentos han actuado de forma perversa, alentando comportamientos en los que primaba el corto plazo y la asunción de riesgos excesivos. Esto se debe a que las ganancias que proporcionan a sus poseedores crecen en gran medida con la revalorización rápida de

las acciones y con el aumento de la volatilidad, mientras que si el precio de las acciones desciende, los ejecutivos que las han recibido no pierden nada. Como consecuencia de esto, el impacto sobre el mercado de valores ha sido el criterio casi exclusivo que ha guiado la actuación de los directivos, más que la rentabilidad, la eficiencia y la competitividad de la empresa a largo plazo, que son los objetivos que persiguen los accionistas.

El interés por elevar el precio de las acciones de forma artificial ha empujado a muchos ejecutivos a manipular las cuentas de la empresa, lo que nos lleva a otra de las cuestiones clave del gobierno corporativo: la fiabilidad y la veracidad de los informes de los auditores y los analistas financieros. Los conflictos de interés derivados del hecho de que la empresa auditada o analizada sea, al mismo tiempo, cliente de otra línea de negocio de la firma que realiza la auditoría o el análisis pone en tela de juicio la independencia de estos profesionales. Por otra parte, las ambigüedades y el amplio margen de actuación que permite la normativa contable para registrar ciertas operaciones ha sido utilizada en numerosas ocasiones para maquillar las cuentas y que éstas reflejen lo que a los directivos les interesa. En una economía de mercado, la difusión de información completa y veraz es clave para la correcta formación de los precios y, por lo tanto, para la asignación eficiente de los recursos. Por este motivo, las recomendaciones en torno a los mecanismos destinados a garantizar la independencia de los profesionales, así como las relativas a la modificación de los criterios contables para impedir la manipulación de las cifras, ocupan un lugar destacado en los códigos de gobierno y en los informes realizados por las numerosas comisiones de estudio que han surgido a ambos lados del Atlántico.

La protección de los intereses de los accionistas constituye el eje en torno al cual giran buena parte de las recomendaciones relativas al buen gobierno de la empresa, destacando a este respecto las concernientes a la composición de los Consejos de Administración, la edad de sus miembros, la participación de los pequeños accionistas en la toma de decisiones o los comités de auditoría. No obstante, debemos evitar caer en la tentación de una excesiva regulación e intromisión del Estado en ámbitos de la gestión empresarial que forman parte de la libertad de empresa. La imposición de unas normas rígidas que no tengan en cuenta la realidad y las condiciones específicas de cada empresa no impedirá los actos ilegales y, sin embargo, puede restar flexibilidad y eficiencia a las empresas, traduciéndose en una pérdida de competitividad para el conjunto de la economía. Las empresas deben tener autonomía para gobernarse de la forma que consideren más

apropiada de acuerdo con sus intereses y sus estrategias y para adoptar las recomendaciones de los códigos de buena conducta, mientras que la ley debe limitarse a garantizar que exista suficiente transparencia, de modo que los inversores tengan conocimiento de las prácticas de gobierno de cada empresa. Así, el mismo mercado castigará a aquellas sociedades que adopten sistemas de gobierno inapropiados. Autorregulación y transparencia son, por tanto, los pilares básicos sobre los que se debe sustentar la normativa sobre gobierno corporativo. Ésta es la filosofía sobre la que se sustentan tanto el Informe Winter como, en España, el Informe Aldama. Éste último responde al deseo de buscar un equilibrio entre, por una parte, una regulación orientada a la protección legal de los derechos de propiedad de los accionistas, que constituyen, en último término, la piedra angular del sistema de los mercados de capitales y, por otra, la mayor autorregulación posible de las empresas cotizadas, poniendo énfasis en la necesidad de instrumentar mecanismos que garanticen la transparencia informativa.

## **La empresa española en el siglo XXI**

### **II-El gobierno corporativo**

Revista del Instituto de Estudios Económicos, n.º 1/2003