

## De Olivencia a Aldama

Con las críticas que han llovido, en España y en el extranjero, sobre la gobernancia de las empresas, una reacción muy natural, y a la vez muy hispana, aboga por más leyes imperativas.

El principal mérito del informe de la Comisión Aldama radica en haber resistido esta tentación; en haber rechazado las voces que reclamaban más leyes que regularan más pormenorizadamente cómo deben organizarse los consejos de las grandes empresas españolas. El nuevo documento se decanta nítidamente por la misma filosofía que ya defendió el Informe Olivencia, encargado hace cinco años por el Gobierno, para analizar la misma problemática (ambos pueden encontrarse en *CNMV.es*). Olivencia, amén de preparar un informe explicativo, concretó las buenas prácticas de gobernancia en 23 recomendaciones precisas, que conformaban un Código de Buen Gobierno. Estas reglan tenían carácter voluntario, pero se pedía a las empresas que informaran al mercado de su aceptación o rechazo. La esperanza que subyacía era que el mercado recompensaría el cumplimiento y sancionaría el incumplimiento.

Aunque el Informe Aldama y el Informe Olivencia por sus orígenes y por su contenido son bastantes similares, e incluso comparten una misma filosofía, sí los separa una diferencia estructural importante: por la razón que sea, Aldama sólo tiene parte explicativa, y carece de un compendio de reglas explícitas equivalente al Código.

Creo que en estos momentos ya nadie discute el contenido del Informe Olivencia; hoy se reconoce unánimemente como equilibrado y razonable. Si a pesar de ello el Código de Buen Gobierno no ha tenido la aceptación real que se esperaba, esto se debe a que nunca se publicó una norma que obligara a las empresas a informar debidamente. La CNMV intentó, con mucha buena voluntad y bastante poco éxito, que las empresas cotizadas contestaran voluntariamente a un formulario. Un gran número se negaron y muchas contestaron a su manera. Resultado: el mercado nunca ha tenido suficiente información, y su impulso de recompensa/rechazo nunca se ha sentido. Las empresas españolas que han anunciado reformas profundas y avanzadas de su sistema de gobierno, han sido en general aquellas que cotizan en la

bolsa americana, y lo han hecho apremiadas por las exigencias de los inversores internacionales.

El Informe Aldama es consciente de este déficit fundamental de su predecesor, y por eso su primera conclusión va en la dirección apropiada: propone que una norma obligue a las empresas a publicar un “Informe anual de gobierno corporativo”, con un contenido prefijado legalmente, para que la información sea homogénea y los inversores la puedan analizar con facilidad. Además la información debería ser complementada y puesta al día continuamente a través de la web de la sociedad. Como dice el Informe, se trata de introducir en nuestra práctica el principio anglosajón, y fundamentalmente inglés, de “cumplir o explicar”: las sociedades disponen de un amplio grado de libertad para estructurar la organización y el funcionamiento de sus consejos, y para adaptarlos a sus concretas circunstancias. Ello no obstante, cuando se aparten de los estándares de buen gobierno, debe ofrecer una explicación motivada, para que los mercados puedan valorar adecuadamente su actuación.

Y es en este punto donde surge el mayor problema del Informe Aldama: ¿cuáles son esos estándares, esas mejores prácticas de gobierno que deben servir de guía para informar? En el modelo inglés, la contestación es muy clara: existe un único Código (refundición de varios anteriores, entre los que está el padre de todos, redactado por Sir Adrian Cadbury) que define con precisión normativa las “best practices”. En el informe Olivencia, la contestación también estaba clara: las buenas prácticas se concretaban en 23 recomendaciones.

En el Informe Aldama, sin embargo, la concreción se difumina. No existe un catálogo claro de buenas prácticas, sino un extenso informe que analiza los diferentes temas y que en las áreas más importantes no pasa de recomendaciones muy genéricas. Pero no sólo es eso: el Informe Aldama incluso permite que los estándares de buen gobierno “sean los adoptados y publicados por cada sociedad”, y que la obligación de “cumplir o explicar” se refiera a los casos en que la empresa se desvíe de sus propios Reglamentos internos.

La filosofía general adoptada por el Informe Aldama parece la correcta; es en todo caso la que están adoptando los restantes países europeos; la autorregulación unida a la obligación de informar es la mejor estructura

para el buen gobierno de las empresas cotizadas; pero para que ésta filosofía tenga eficacia, es imprescindible que existan unas buenas prácticas codificadas que se deben “cumplir”, y cuyo incumplimiento se debe “explicar”. Esas buenas prácticas estaban recogidas en las 23 reglas del Código Olivencia. El Informe Aldama las corrige en puntos muy importantes (p.e. composición del consejo, remuneración de administradores, funciones de la comisión de nombramientos), en unos casos de forma explícita y en otras implícitamente. Me parece sensato y razonable que nos propongamos seguir el modelo inglés, pero si lo queremos seguir necesitamos los mismos instrumentos de los que dispone el sistema inglés: un Código de Buen Gobierno y una obligación legal de informar anualmente al mercado. Hasta ahora teníamos lo primero pero nos faltaba lo segundo. El Informe Aldama reclama con toda la razón lo segundo. Pero en el camino nos deja sin Código. No hay forma de avanzar, si no tenemos un único Código de Buen Gobierno. Como dicen en mi parroquia de Galicia, para tener éxito recogiendo tojo, hace falta un buen carro y una mejor yunta de bueyes.

Juan Fernández-Armesto