

## **¿Y después de Aldama qué?**

Tras la publicación de un proyecto de Código de Sociedades (de corte reglamentista) y del Informe Aldama (defensor de la autorregulación), se ha desatado una discusión entre defensores de un modelo y otro para la regulación del gobierno de las grandes empresas. A nivel internacional existe, sin embargo, un consenso general que en esta materia es preciso combinar, en sabias proporciones, ámbitos de libertad y ámbitos de obligatoriedad. Esto es así en todos los países de la Unión Europea, y también, me apresuro a decir, en los EE.UU., incluso después de la Ley Sarbanes-Oxley (que en materia de gobierno corporativo es bastante menos imperativa de lo que algunos la pintan).

### **Ley blanda**

La libertad permite a las empresas adoptar una estructura de gobierno que se ajuste a sus circunstancias. El mismo traje no puede caerle bien a empresas tan diversas como Inditex, creada de la nada por un fundador carismático, Uralita, controlada por un accionista que recientemente ha adquirido el control, o Banco Popular, que con un régimen de gobierno muy suyo, y que rompe todas las reglas preconcebidas, ha sido uno de los bancos mundiales de más éxito. Ahora bien: esta libertad no está reñida con lo que los anglosajones gráficamente llaman “soft law”, es decir, códigos de naturaleza voluntaria, cuyo cumplimiento está meramente recomendado. Las empresas tienen la posibilidad de apartarse de la recomendación, eso sí, informando de ello al mercado - ya sabrán los inversores premiar a los bien gobernados y sancionar a los incumplidores. Los ingleses han acuñado una expresión para describir esta alternativa: “cumplir o explicar”.

Si la “ley blanda” ha de funcionar, el apoyo de la Ley pura y dura es imprescindible: para dar respaldo a esos Códigos de Buenas Prácticas, para definir las desviaciones permitidas y para obligar a que cada empresa explique públicamente los incumplimientos. El gran fallo del Informe Olivencia radica precisamente aquí: el Gobierno aprobó el Código de Buen Gobierno, con sus 23 propuestas normativas, pero nunca llegó a exigir que las empresas informaran públicamente sobre su cumplimiento - y claro, así la iniciativa no tuvo el éxito esperado.

## Ley imperativa

Existen, sin embargo, muchos ámbitos que no se pueden dejar a la autorregulación, y que la Ley imperativa necesariamente debe regular. Por eso el Informe Aldama propone combinar autorregulación con transparencia obligatoria (“cumplir o explicar”) y reformas legales que incrementen la responsabilidad de los consejeros. En muchos puntos va más allá que el Informe Olivencia y da solución válida a alguna de sus carencias. A pesar de ello, la recepción por la crítica española del Informe Aldama ha sido mixta - si de una faena taurina se tratara habría que hablar de pitos y palmas. ¿Por qué? Porque en algunos puntos concretos (pero muy importantes y simbólicos) Aldama no se ha decantado por las soluciones más exigentes, y porque propone que se regulen por “ley blanda” aspectos que mejor serían objeto de “ley dura”.

España es un país sin ninguna tradición de “soft law”, pero con una larguísima tradición de cumplimiento meramente formal (“se acata pero no se cumple”) y de picaresca (“El Lazarillo de Tormes”). A la hora de deslindar los ámbitos de autorregulación y Ley imperativa, no se puede olvidar nuestra idiosincrasia. Ello conlleva, en mi opinión, que para garantizar que el sistema de gobernancia de las empresas españolas funcione, es necesario que exista un robusto entramado de “leyes duras”, que enmarquen y limiten los núcleos de libertad y autorregulación:

- En primer lugar es imprescindible que se promulgue un Código de Buen Gobierno “oficial”, que recopile cuáles son las mejores prácticas; este es quizá uno de los puntos más preocupantes del Informe Aldama, pues deroga parcialmente el Código propuesto por la Comisión Olivencia, y no ofrece nada a cambio; dos ideas adicionales: este Código refundido debería ser aprobado por el Gobierno (como lo fue el de Olivencia), y sus propuestas deberían ser muy exigentes, en la línea de los Códigos más avanzados (como p.e. el publicado el 9 de enero por el *Conference Board* americano); en una norma blanda, de la que las empresas se pueden apartar, el listón se debe poner alto.
- Publicado el Código, se tiene que exigir, igualmente por Ley, el principio de “cumple o explica” que preconiza Aldama; toda empresa que se aparte del Código, deberá informar anualmente al mercado a través de un informe específico y razonado. Ese informe incluirá además datos individualizados sobre las operaciones vinculadas, por las

que los accionistas de control pueden extraer beneficios adicionales, y la remuneración individualizada de consejeros y directivos (Aldama se resiste a este nivel de transparencia, pero creo que en el fondo es una batalla perdida).

- Con esto no basta: en España existe un área en el que la recepción de las prácticas extranjeras se ha convertido en una auténtica burla: me refiero a los consejeros independientes. En la realidad muchos independientes no son más que amigos o asesores disfrazados; hemos llegado al extremo que cada accionista de control nombra y destituye a “sus” consejeros independientes, pervirtiendo totalmente el significado de la figura. Aquí es imprescindible que el legislador intervenga, para definir cuáles son los requisitos que se tienen que reunir para poderse llamar independiente (¡no más gato por liebre!), para definir el proceso de elección (cooptación a través de una Comisión de Nombramientos independiente) y para exigir a cada consejero una declaración pública y registrada en la CNMV, en la que bajo su responsabilidad declare que no existen vinculaciones que desvirtúen su independencia.
- También es imprescindible que la Ley regule imperativamente la estructura del Consejo. No puede continuar la práctica viciosa de que un accionista minoritario nombre, sin cortapisa alguna, representantes suyos hasta cubrir la mayoría del Consejo - práctica que ha propiciado la crisis de nuestro sistema de OPA's. En este punto, Aldama supone un retroceso importante frente a las propuestas de Olivencia, al haber abandonado la exigencia que, si el capital flotante es más del 50%, los independientes también deban constituir mayoría. Este principio básico y fundamental necesita ser impuesto por Ley.
- Finalmente, la Ley también tiene que regular con mucha mayor precisión y exigibilidad los deberes de diligencia y lealtad de consejeros y accionistas significativos. En una de sus partes más convincentes del informe, Aldama aboga por que esta imprescindible reforma legal se aborde en serio, como contrapeso a la autorregulación.

En una palabra: el Informe Aldama no deber ser más que el comienzo. Gobierno y Parlamento tienen mucha tarea por delante hasta lograr una reforma a fondo de nuestro sistema de gobernancia.

Juan Fernández-Armesto

Es Profesor Ordinario en la  
Universidad Pontificia Comillas-ICADE

(Publicado el 26.1.03 en El País).