

**GOBIERNO DE LA EMPRESA**

Santiago Eguidazu

**EL BUEN GOBIERNO DE LA EMPRESA**

Juan Fernández-Armesto

**UNA PROPUESTA DE NORMAS PARA UN MEJOR  
FUNCIONAMIENTO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN**

Círculo de Empresarios

**PROBLEMAS DE MÁXIMA ACTUALIDAD EN EL CONTRATO  
DE ALTA DIRECCIÓN. ESPECIAL REFERENCIA A LA  
OBLIGACIÓN DE NO COMPETENCIA**

Carlos Molero Manglano

**EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS EMPRESAS. EL PAPEL  
ESTRATÉGICO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

Santiago Garrido Buj

José M. Rodríguez Carrasco

**EMPRESA PÚBLICA, CALIDAD DE SERVICIO Y PRIVATIZACIONES**

José Luis Moreno Casas

**EL CONTROL DE LA GESTIÓN DE LA EMPRESA:  
EL CONSEJERO INDEPENDIENTE**

Gonzalo de Lacalle Noriega

**¿CUÁL ES EL PAPEL REAL DEL CONSEJO  
DE ADMINISTRACIÓN EN LA EMPRESA MODERNA?**

Luis Ruiz de Arcaute Medina

**LOS DENOMINADOS CONTRATOS BLINDADOS:  
SU VALIDEZ LEGAL Y CRITERIOS DE INTERPRETACIÓN**

Rafael Budí Hurtado

# El buen gobierno de la gran empresa

JUAN FERNÁNDEZ-ARMESTO

I. ¿Están las grandes empresas bien gobernadas? Es esta una cuestión que se plantea cada vez con mayor insistencia a nivel internacional, hasta el punto que el buen gobierno de la gran empresa se ha convertido en la cuestión más candente de los años 90<sup>1</sup>. Si los conceptos predilectos de la década anterior fueron las adquisiciones y fusiones de empresas, preferentemente en sus variantes agresivas de OPA's y compras apalancadas ("LBO's"), parece que ahora el foco de atención se ha centrado en mejorar la eficacia y la transparencia en su gobierno. Hitos importantes de este creciente interés son la publicación del "Informe Cadbury"<sup>2</sup>, con recomendaciones para las empresas que cotizan en la bolsa de Londres, los "Principles of Corporate Governance" del American Law Institute<sup>3</sup>, la aprobación por General Motors en 1994 de un revolucionario reglamento de régimen interno para su Consejo<sup>4</sup>, y la publicación en 1995 de un tratado escrito por los dos grandes "gurus" del "activismo accionario", Monks y Minov, titulado precisamente "Corporate Governance".

A nivel español se advierte un creciente interés por toda la problemática que rodea el buen gobierno de la empresa. Recientemente se han publicado dos obras de importancia sobre el tema<sup>5</sup>, el Círculo de Empresarios ha preparado un primer código para mejorar el

funcionamiento de los Consejos de Administración<sup>6</sup> y la Compañía Telefónica de España, S.A. al hilo de su total privatización ha adoptado un innovador Reglamento para su órgano de administración.

II. Toda esta discusión que se inició en los países anglosajones y se ha extendido ahora a España tiene un claro componente ético: la utilización de la gran empresa como vehículo de fraude en varios países ha puesto en evidencia estrepitosos fallos en los sistemas tradicionales de control. Existen demasiados ejemplos de sociedades que han sufrido pérdidas cuantiosísimas, bien por robos descarados, bien por inversiones descabelladas, bien por la incapacidad para afrontar nuevos problemas con la suficiente rapidez. Todos estos problemas se habrían podido atajar si los gestores hubieran estado mejor controlados por un consejo diligente y sagaz, y si los auditores hubieran realizado su labor con mayor eficiencia e independencia. La experiencia muestra que si existe un primer ejecutivo todopoderoso, los Consejos encuentran dificultades para crear un contrapeso que neutralice su dominio. En cuanto a los auditores existe un posible conflicto entre los intereses de los directivos que fijan su remuneración (y les encargan trabajo de consultoría, mucho más lucrativo que la auditoría), y los

1. Dos buenos resúmenes sobre el estado de la cuestión pueden encontrarse en las publicaciones "Corporate Governance in Europe" (1995) del Centre for European Policy Studies, y en "International Corporate Governance" (1995) del International Capital Markets Group.

2. De 1 de diciembre de 1992; el título es "The Financial Aspects of Corporate Governance", y el núcleo principal es el "Code of Best Practice".

3. "Principles of Corporate Law: Analysis and Recommendations", (1994), una magna obra de dos volúmenes, que contiene tanto análisis como recomendaciones.

4. "GM Board Guideline on significant Corporate Governance Issues", conocido como la "Carta Magna" de dicha sociedad, preparado en 1994. Su texto puede encontrarse en el Apéndice 8 de Monks/Minov: "Corporate Governance" (1995).

intereses de los accionistas que en teoría les eligen y a los que (al menos en teoría) se deben.

III. En España la lucha por mejorar la eficacia y transparencia en la gestión empresarial cobra, por una variedad de razones, aún mayor importancia.

En primer lugar, porque casi todo el arco ideológico español ha alcanzado un consenso en torno a la privatización del sector público empresarial. Carece de todo sentido traspasar la gestión de las mayores empresas españolas a nuevos accionistas privados, sin intentar simultáneamente garantizar la eficacia y transparencia de la nueva gestión. Si privatizar consiste en que las empresas públicas se continúen gestionando como hasta ahora, de poco servirá que se produzca un cambio de accionistas.

Por otro lado, no puede negarse que los escándalos financieros que han afectado a las empresas españolas igualan o quizá incluso superan la media de los restantes países europeos; y esos escándalos han tenido que ser tapados, en la inmensa mayoría de los casos, con gran coste para el erario público y para los accionistas. La Comisión parlamentaria investigadora de Banesto ha propugnado una profunda reforma legislativa, revisando los deberes y responsabilidades de los consejos, en particular con la finalidad de asegurar la participación de los consejeros no ejecutivos, limitando la capacidad de delegar facultades, y creando un órgano

de control interno independiente que informe directamente el consejo o a un comité de no ejecutivos<sup>7</sup>.

IV. ¿Cuál es la situación del gobierno y del control de la gran empresa en España? La Ley de Sociedades Anónimas diseña un entramado jurídico que se fundamenta en tres instituciones: la Junta General, el Consejo de Administración y los Auditores. Es de resaltar que, de estos tres órganos, realmente ninguno tiene encomendada la función de gobernar la empresa (entendiendo por gobernar designar y destituir a los altos directivos, aprobar el presupuesto -la LSA ni menciona el presupuesto!- y los planes estratégicos que estos presenten, supervisar, controlar y evaluar su actuación y fijar su remuneración). La Junta se limita a aprobar las cuentas anuales y a designar a los consejeros (o más frecuentemente a confirmar a los cooptados); el Consejo, por Ley, no tiene como función gobernar, sino administrar todo el patrimonio social y representar a la sociedad (sus funciones, en teoría, abarcan desde comprar una mesa, pasando por la formulación de la cuentas anuales, hasta la venta de una compañía filial...).

El funcionamiento real de las tres instituciones fundamentales en la vida de una sociedad anónima ha sido recientemente objeto de una severa crítica por San Sebastián, que en pocas frases es capaz de resumir los principales males que aquejan al gobierno de la empresa española. Empieza San Sebastián con un análisis

5. AAVV: "Gobierno de la Empresa" (1997), que recoge diversas ponencias presentadas en un seminario organizado por AB Asesores, y San Sebastián: "El Gobierno de las sociedades cotizadas y su control" (1997), una extensa tesis doctoral. Véase también el artículo de Olivencia: "Tendencias actuales en la administración de la sociedad anónima" en RGD (1994) p. 12833.

6. "Una propuesta para un mejor funcionamiento de los Consejos de Administración", Noviembre 1996, continuación de otro trabajo titulado "Reflexio-

nes sobre la reforma de los Consejos de Administración", Octubre 1995.

7. BOCG de 20 de diciembre 1994.

descarnado de la realidad de nuestras Juntas Generales de Accionistas:

*“La Junta General sigue siendo legalmente el órgano soberano de la sociedad. Pero los que deciden son los mismos que la han convocado, en el momento en que lo han juzgado oportuno y respecto a las propuestas que han decidido formular. Una Junta General puede ser cualquier cosa menos una sorpresa. Todo está ya decidido. Y las cifras que se exponen son suficientemente conocidas y han sido comentadas hasta la saciedad por los medios de comunicación y las agencias especializadas. Pero es preciso cumplir con los ritos, con esta especie de fiesta anual y representar con la mayor elegancia posible la comedia.*

*El poder de decisión, el poder real, el poder efectivo bascula por lo tanto en favor de los Administradores. No existe correspondencia entre propiedad y poder. Luego el que domine el órgano de administración, domina la Junta y con ello la Sociedad”<sup>8</sup>*

Sentada la importancia de los Consejos de Administración, el autor analiza su funcionamiento y constata los siguientes defectos:

*“– Desconocimiento de los derechos de los accionistas minoritarios.*

*– Falta de una información suficiente, completa y veraz, en detrimento no sólo de la gran masa de accionistas sino de los consejeros que no realizan funciones ejecutivas.*

*– El Consejo en pleno es incapaz de controlar a aquellos de sus miembros que disponen del poder ejecutivo, limitándose a corroborar sus decisiones.*

*– El Consejo se ha dotado de medidas de blindaje que aseguran su permanencia, haciendo ilusoria toda pretensión de toma de control hostil.*

*– El Presidente dispone de libertad absoluta, en la práctica, para nombrar y separar a los Consejeros.*

*– No hay procedimientos establecidos para evaluar la gestión del Presidente y para su sustitución, [...].*

*– Los Consejeros perciben remuneraciones desproporcionadas en relación a su dedicación que, en la mayoría de los casos, se limita a la asistencia a unas contadas sesiones anuales en las que reciben una información limitada.*

*– Los Consejos son excesivamente numerosos, lo que inhibe los deseos de participar en las deliberaciones.*

8. Op. cit. p. 30.

– Es rara la concurrencia de Consejeros verdaderamente independientes. Su voz discrepante no deja de constituir una rareza en un colectivo en el que están en franca minoría.

– El Consejo se autoperpetua a través de la reelección. La cooptación es el medio normal de nombramiento”<sup>9</sup>

Hasta aquí el análisis de las deficiencias que aquejan al gobierno de la empresa española. ¿Quid del control?

Nuevamente son muy claras y sinceras las palabras de San Sebastián:

*Lo básico es que los auditores realicen su función de manera objetiva y que los Informes que emitan, además de rigurosos, incluyan unas conclusiones claras y comprensibles para el accionista medio, cuantificando en lo posible los riesgos existentes y pronunciándose de forma inequívoca, sin recurrir a refugiarse en conceptos jurídicos indeterminados.*

*No obstante, es una realidad que las sociedades de auditoría, además de los servicios propios de su definición, prestan, a través de filiales, servicios de otra índole, principalmente de asesoría fiscal pero cuyas recomendaciones inciden directamente en la formulación de los balances y cuentas. Así, las firmas de auditoría tie-*

*nen que encarar potenciales conflictos de interés con su doble función auditora y asesora y en sus deberes para con la Gerencia y los accionistas.*

*En última instancia, las empresas auditadas son los clientes de las empresas auditoras y éstas son muchas y en abierta competencia...”<sup>10</sup>*

V. Las bolsas españolas están cada vez más dominadas por inversores institucionales (fondos de inversión, de pensiones, compañías de seguros), en buena parte extranjeros, que están tomando un interés cada vez más directo en el gobierno de las sociedades en que invierten. El precursor de este “activismo accionarial” es Calpers, un fondo de inversiones de California, que anualmente reparte notas a las compañías en que invierte (de A+ a F), según cómo sea de eficaz y transparente su sistema de gobierno; Calpers invierte principalmente en compañías con notas altas, y asegura obtener unos rendimientos superiores a la media; a nivel internacional, la existencia de un régimen transparente y eficaz de gobierno es un factor de competitividad, y es un factor que incrementa el valor de la acción, o para decirlo en la expresión que está de moda, el “shareholder value”.

Si las empresas españolas tienen (o el mercado percibe que tienen) peor gobierno que las de otros países, España tendrá más dificultades y tendrá que pagar

9. Op. cit. p. 719.

10. Op. cit. p. 33; en sentido similar se expresa Petit: “El Informe Cadbury: un análisis sobre la objetividad, eficacia y responsabilidad de los auditores de cuentas” en RGD, (1994) p. 12868.

mayores precios por atraer inversores. Nótese pues el doble efecto beneficioso del buen gobierno:

- a nivel macro, hace el sistema económico en su conjunto más eficiente;
- a nivel micro revaloriza la acción.

VI. Existe un último factor que resalta la importancia de la lucha por el buen gobierno: el fracaso claro de los sistemas existentes para conseguir la destitución de un equipo directivo. En el ámbito estrictamente jurídico, un consejo de administración nefasto puede en teoría ser destituido por simple voto mayoritario de los accionistas pero - en la realidad, sin embargo, la destitución es altamente remota, pues los accionistas de las grandes empresas son extraordinariamente "pasotas", y es casi imposible romper su apatía e indiferencia. Los accionistas descontentos tienden a "votar con sus pies" y vender las acciones. La teoría económica tradicional viene manteniendo que estas ventas harían bajar el precio de las acciones, lo que a su vez propiciaría una OPA hostil por un tercero, con la finalidad de desbancaar a los administradores inoperantes. Este sistema - conocido normalmente como mercado de control empresarial- no es solo ineficaz, pues exige un despilfarro de recursos para alcanzar su objetivo, sino que en la práctica es irreal: las OPA's hostiles plantean

innumerables dificultades en un entorno jurídico y social como el nuestro, hasta convertirlas en piezas de museo.

VII. Hecho el diagnóstico del problema, queda por resolver lo más arduo: ¿cuál es la terapia correcta para mejorar el gobierno de la empresa española cotizada? Varios países de nuestro entorno se han enfrentado en los últimos años a una situación similar a la española y han desechado la posibilidad de un cambio profundo de su Ley de Sociedades Anónimas. Se han decantado en cambio por una norma blanda, por redactar y recomendar a las empresas la utilización de un Código de Buen Gobierno. Estos códigos son de aplicación voluntaria, aunque las autoridades bursátiles, en general, exigen que las empresas informen anualmente sobre el cumplimiento o el incumplimiento de sus recomendaciones.

En mi opinión la solución descrita probablemente también sea la más apropiada para la realidad española. Pensar en una modificación de la Ley de Sociedades Anónimas es una tarea ardua y demasiado ambiciosa. Conllevaría un proceso técnicamente muy difícil, que exigiría separar nítidamente el régimen jurídico de la gran sociedad cotizada del régimen jurídico de la sociedad cerrada. Exigiría reservar el tipo de sociedad anónima para la gran sociedad cotizada en bolsa o al menos con vocación de cotización, e imponer el tipo

de sociedad limitada para los restantes empresarios. Únicamente así se podría configurar una estructura orgánica para la sociedad anónima que fuera expresión correcta de las específicas necesidades que tienen las sociedades cotizadas. Exigiría además, analizar y dar contestación a una de las dudas más arduas del derecho mercantil moderno:

- ¿es preferible un sistema de administración monista, como el español, con un único órgano, que gobierna y administra?;

- o ¿es mejor un sistema dualista como el alemán, en el cual existe un órgano de gobierno (el *Aufsichtsrat*) que nombra, supervisa y controla, y un órgano diferente, ejecutivo y plenamente profesional (el *Vorstand*)?

La *quaestio* es *sic vexata* que la misma Unión Europea no ha alcanzado un consenso, y por ello no hay Directiva en esta materia. Y países con un desarrollo legal tan extenso como Francia tampoco se han podido decidir, y por ello ofrecen a las empresas la posibilidad de elegir entre un régimen monista o dualista.<sup>11</sup>

La alternativa de una "norma blanda" parece mucho más atractiva pues permite compaginar flexibilidad y carácter voluntario. El buen gobierno no se puede imponer. El buen gobierno no es el fruto de una norma. Pueden existir reglas que recomienden determinadas actitu-

des, pueden incluso existir previsiones legales de carácter imperativo, pero siempre se podrá vulnerar el espíritu de la regla aún cumpliendo formalmente su letra. Por ello la solución más adecuada para nuestra realidad social y para las exigencias de nuestras empresas debería consistir en encomendar a una comisión independiente constituida por un pequeño número de expertos y presidida por una personalidad de reconocido prestigio, que escuche todas las opiniones y recopile todo lo que se halla escrito sobre la materia y que redacte un Código de Buen Gobierno ajustado a las necesidades de las empresas españolas y a nuestra realidad social. El Código debería ser de cumplimiento voluntario para las empresas, pero en el caso de empresas cotizadas en bolsa sería positivo que estuvieran obligadas a informar anualmente con detalle sobre el cumplimiento o incumplimiento de las recomendaciones en él contenidas.

Esta idea de Código de Buen Gobierno de la empresa española debería surgir de un amplio consenso de todos los empresarios, de un comportamiento racional de todos los que actúan en los mercados. Por su carácter voluntario nadie debe estar obligado a cumplirlo, pero dado su carácter de recomendaciones razonables y avaladas por el sentir mayoritario, las empresas cotizadas deberán explicar públicamente si lo están cumpliendo o no, y será el mercado el que deberá premiar aquellos que se ajusten a las recomendaciones y sancionar aquellos que se aparten de ellas.

11. En los ordenamientos monistas, es cada vez más frecuente que los consejos creen un denominado comité de auditoría, compuesto en exclusiva (o al menos mayoritariamente) por consejeros no ejecutivos. Las funciones de este comité son más amplias de lo que su nombre indica, pues no solo ha de cerciorarse de que las cuentas anuales presentan una imagen fiel de la empresa, sino además ejercer el control de legalidad sobre toda la actuación de la empresa. Nótese que la existencia de un Comité de Auditoría acerca la estructura monista a la dualista: el objetivo que en ésta se consigue

creando un órgano de supervisión, que elige y controla al órgano ejecutivo, se alcanza en la monista a través de un comité de auditores, nombrado por el propio consejo, pero cuyos miembros son todos (o al menos mayoritariamente) no ejecutivos (sobre el tema cfr. Olivencia: "Managers' Resolution/Independantsí counter-revolution" en Homenaje Menéndez, II (1996), p. 2192).