

¿Sirve la enciclopédica filosofía de gobierno corporativo para prevenir o digerir mejor una crisis? Esta cuestión, de casi imposible respuesta, destaca la figura de quien será el administrador más buscado: con púas por fuera, pero hipersensible al control de los riesgos empresariales.

Se buscan consejeros erizo

Escribe **Marta Fernández**

Cuando el gigante Enron, aficionado a operar con derivados energéticos, sufrió su fallo multiorgánico en 2002 y arrastró a su auditora, la veterana -y ya desaparecida- Andersen, los supervisores, poderes públicos, analistas y variopintos agentes del mercado echaron la culpa a las carencias del sistema de gobierno corporativo. Bajo este etéreo concepto, se cuelean ingredientes básicos del funcionamiento de una compañía cotizada, como las reglas de juego del consejo de administración y de la junta general de accionistas, el crucial control de riesgos y la imprescindible transparencia informativa. El resultado de aquel masivo examen de conciencia fueron leyes como la Sarbanes-Oxley, en Estados Unidos; las directivas europeas sobre transparencia y el Informe Winter de buen gobierno, en Europa; y la Ley de Transparencia, basada en el Informe Aldama, en España.

tar más cuando las cosas van peor: la acción cae, el beneficio se recorta, y, en general, en cualquier momento de crisis. Es entonces cuando se mira con lupa el comportamiento de los consejeros y su retribución", resume Jesús Alfaro, socio del despacho Albiñana & Stúarez de Lezo, que lanza la regla de oro: "El gobierno corporativo funciona bien cuando no se nota".

En la memoria colectiva del *mundillo* empresarial, perdura algún ejemplo de esta máxima. "Cuando Juan Villalonga presidía Telefónica, no era muy popular por el buen gobierno que aplicaba, pero, dado que la acción subía, nadie daba importancia a que ciertas prácticas, como

la que el consejo se luzca, puede que no reciba ninguna objeción por parte de los consejeros externos [independientes o dominicales -representantes- de los principales accionistas], que tienen más miedo a levantar la voz para advertir de riesgos. Los consejeros no ejecutivos tienden a aflojar el nivel de vigilancia", opina Alfaro.

Operaciones despreocupadas

Este tipo de operaciones "se deja notar ahora desde el punto de vista de buen gobierno, porque antes no iban precedidas de un estudio profundo y serio, no se aprobaron por el consejo y los consejeros no pedieron información adicional sobre los detalles", admiten fuentes jurídicas.

Cuando la crisis arrecia, llega el momento de que las firmas y sus consejos se vuelvan aplicados. Enrique Carretero, socio de Baker & McKenzie, opina que "en esta época, el gobierno corporativo debe

cientemente para resolver los problemas de una compañía".

Es posible que los ejecutivos no sean culpables directos del ahogo financiero de los mercados, el contagio de la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, la escalada de la cotización del petróleo y la subida de precios de las materias primas. "Pero eso no significa que parte de la situación no se derive de una *borrachera* de compras mal supervisadas por los consejos y, por lo tanto, de un cierto fallo de los esquemas de buen gobierno", argumenta un abogado.

En la coyuntura actual, el punto de mira se dirige hacia los comportamientos desleales de los administradores.

"En 'management', también cuentan los sentimientos; los consejeros no quieren perder su trabajo"

que el consejero puede perder su trabajo", advierte el director financiero de una empresa cotizada. "El consejo está para asegurar que los mecanismos de control de riesgo funcionan", añade Alfaro. "En la fase actual, es importante mirar atrás; gracias a esta crisis, se sabrá dónde han funcionado los sistemas de control de riesgos y dónde no".

Y siempre se mezcla el conflicto de interés con la necesidad de garantizar el control de riesgos. Una operación puede ser positiva para dar valor a la compañía, pero si está repleta de riesgos incontrolables o el futuro es incierto, puede no ser tan estupenda. "La calidad de la vigilancia no garantiza obviamente el logro efectivo de los mejores resultados", apunta Javier Juste, abogado de Gómez Acebo & Pombo.

Además, Gómez-Jordana destaca las retribuciones y los comités de auditoría (ambos abordados en el Código Unificado) como dos pun-

"El gobierno corporativo funciona bien cuando no se nota", mantiene un abogado



Crónica de una crisis: Martinsa Fadesa solicitó su concurso en julio; en septiembre, AIG se salvó 'in extremis' de los nubarrones y Lehman Brothers fue adquirida por Barclays, antes de suspender pagos.

La crisis de 2008 es muy distinta al fallo de Enron, pero se asemeja en un punto: también ahora están cayendo gigantes. Ejemplos actuales son la quiebra de Lehman Brothers y su supersónica compra por Barclays; los intentos de salvación acelerada de firmas como la aseguradora AIG; la mayor suspensión de pagos de la historia española personificada en Martinsa Fadesa; la venta de participaciones financieras o estratégicas para hacer caja a marchas forzadas con el objetivo de asumir una deuda indigerible; y la acumulación de concursos de acreedores de inmobiliarias, constructoras, cadenas de electrodomésticos o empresas de fotografía.

Sus manuales corporativos

¿Cuál era la filosofía de buen gobierno de Richard Fuld y Fernando Martín en Lehman Brothers y Martinsa Fadesa, respectivamente? En tiempos de crisis, ¿se potencia el papel del gobierno corporativo o éste pasa a un segundo plano? "Las quejas por el comportamiento desleal de los administradores se hacen no-

el polémico reparto de *stock options* entre ejecutivos, fueran contrarias a las recomendaciones corporativas", apunta un jurista.

En periodos de bonanza económica, las operaciones corporativas se multiplican. Bajo esa coyuntura, "aunque una adquisición sólo beneficie a los administradores de la firma compradora, porque les permite elevar sus honorarios y estar en consejos de más sociedades, o se planteen una operación para duplicar el tamaño de una compañía con

potenciarse en tres puntos: la transparencia e información al mercado; la participación del consejo y sus responsabilidades; y el papel de los consejeros externos, que son quienes tienen atribuida una función de vigilancia sobre la gestión de la compañía y el consejo".

Pero no siempre buen gobierno es garantía de salvavidas anticrisis. Para Íñigo Gómez-Jordana, socio de Allen & Overy, "los mercados pueden ir mal y cualquier esquema de gobierno corporativo no es sufi-

cientemente para resolver los problemas de una compañía". Es posible que los ejecutivos no sean culpables directos del ahogo financiero de los mercados, el contagio de la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, la escalada de la cotización del petróleo y la subida de precios de las materias primas. "Pero eso no significa que parte de la situación no se derive de una *borrachera* de compras mal supervisadas por los consejos y, por lo tanto, de un cierto fallo de los esquemas de buen gobierno", argumenta un abogado.

En la coyuntura actual, el punto de mira se dirige hacia los comportamientos desleales de los administradores.

"En 'management', también cuentan los sentimientos; los consejeros no quieren perder su trabajo"

tos clave a considerar en época de crisis. Aun así, para Carretero, "visto lo visto, parece independiente tener un sistema sólido de buen gobierno y estar mejor preparado para una crisis. Eso sí, si un consejo no funciona bien, agrava sus responsabilidades si llega a sufrir una crisis".

Recuerden: "Si las cosas van bien y el administrador roba poco o bajo buenos argumentos, no se nota; los fallos de gobierno corporativo no se ven en épocas de bonanza, pero sí en tiempos de crisis", plantea un jurista. Quizás, además, tras el providencial plan de rescate de George W. Bush y un susto como el Lehman Brothers (entre otros gigantes caídos), directivos y consejeros decidan ponerse el vestido de la decencia y busquen al *consejero erizo*, sensible a los riesgos y con opinión propia. "Por fuera está cubierto de púas, pero por dentro tiene el mismo refinamiento sencillito de los erizos, que son animalillos falsamente indolentes, tremendamente solitarios y terriblemente elegantes" [*La elegancia del erizo*, de Muriel Barbary, Editorial Seix Barral].

Llega el concurso, ¿adiós al consejo?

Cuando una compañía solicita el proceso concursal, "el consejo mantiene su actividad para actos normales de la compañía, pero éstos deben estar aprobados por el juez", explica José Antonio Rodríguez, socio de Baker & McKenzie. Así, en principio, "la declaración de concurso no supone la destitución de los miembros del consejo", recuerda Javier Juste, abogado de Gómez Acebo & Pombo, que añade que "la ley prevé el cese de los administradores si se abre la fase de liquidación del concurso". La ley concursal, vigente desde septiembre de 2004, elevó las responsabilidades de los consejeros de una sociedad en crisis que no soliciten a tiempo el concurso de acreedores. "En un concurso

culpable, los administradores tendrán que cubrir los daños con su patrimonio", señala Rodríguez. "Incluso puede haber responsabilidades penales en caso de concurso necesario en ciertas circunstancias", añade Íñigo Gómez-Jordana, de Allen & Overy. Martinsa Fadesa adelgazó su consejo a las pocas semanas de declarar el concurso. Su órgano de administración se redujo en 3 independientes (desde un total de 11 miembros). Una decisión que parece chocar con las normas de buen gobierno, que en España abogan por la existencia de un tercio de independientes. En todo caso, la salida de consejeros previene de la asunción de responsabilidades a lo largo del proceso concursal.

Se buscan consejeros erizo

Publicado el 08/10/2008, por **Marta Fernández**

¿Sirve la enciclopédica filosofía de gobierno corporativo para prevenir o digerir mejor una crisis? Esta cuestión, de casi imposible respuesta, destapa la figura de quien será el administrador más buscado: con púas por fuera, pero hipersensible al control de los riesgos empresariales.

Cuando el gigante Enron, aficionado a operar con derivados energéticos, sufrió su fallo multiorgánico en 2002 y arrastró a su auditora, la veterana –y ya desaparecida– Andersen, los supervisores, poderes públicos, analistas y variopintos agentes del mercado echaron la culpa a las carencias del sistema de gobierno corporativo. Bajo este etéreo concepto, se cuelan ingredientes básicos del funcionamiento de una compañía cotizada, como las reglas de juego del consejo de administración y de la junta general de accionistas, el crucial control de riesgos y la imprescindible transparencia informativa.

El resultado de aquel masivo examen de conciencia fueron leyes como la Sarbanes-Oxley, en Estados Unidos; las directivas europeas sobre transparencia y el Informe Winter de buen gobierno, en Europa; y la Ley de Transparencia, basada en el Informe Aldama, en España.

La crisis de 2008 es muy distinta al fallo de Enron, pero se asemeja en un punto: también ahora están cayendo gigantes. Ejemplos actuales son la quiebra de Lehman Brothers y su supersónica compra por Barclays; los intentos de salvación acelerada de firmas como la aseguradora AIG; la mayor suspensión de pagos de la historia española personificada en Martinsa Fadesa; la venta de participaciones financieras o estratégicas para hacer caja a marchas forzadas con el objetivo de asumir una deuda indigerible; y la acumulación de concursos de acreedores de inmobiliarias, constructoras, cadenas de electrodomésticos o empresas de fotografía.

Sus manuales corporativos

¿Cuál era la filosofía de buen gobierno de Richard Fuld y Fernando Martín en Lehman Brothers y Martinsa Fadesa, respectivamente? En tiempos de crisis, ¿se potencia el papel del gobierno corporativo o éste pasa a un segundo plano? “Las quejas por el comportamiento desleal de los administradores se hacen notar más cuando las cosas van peor, la acción cae, el beneficio se recorta, y, en general, en cualquier momento de crisis. Es entonces cuando se mira con lupa el comportamiento de los consejeros y su retribución”, resume Jesús Alfaro, socio del despacho Albiñana & Suárez de Lezo, que lanza la regla de oro: “El gobierno corporativo funciona bien cuando no se nota”.

En la memoria colectiva del mundillo empresarial, perdura algún ejemplo de esta máxima. “Cuando Juan Villalonga presidía Telefónica, no era muy popular por el buen gobierno que aplicaba, pero, dado que la acción subía, nadie daba importancia a que ciertas prácticas, como el polémico reparto de stock options entre ejecutivos, fueran contrarias a las recomendaciones corporativas”, apunta un jurista.

En periodos de bonanza económica, las operaciones corporativas se multiplican. Bajo esa coyuntura, “aunque una adquisición sólo beneficie a los administradores de la firma compradora, porque les permite elevar sus honorarios y estar en consejos de más sociedades, o se plantee una operación para duplicar el tamaño de una compañía con la que el consejo se luzca, puede que no reciba ninguna objeción por parte de los consejeros externos [independientes o dominicales –representantes de los principales accionistas–], que tienen más miedo a levantar la voz para advertir de riesgos. Los consejeros no ejecutivos tienden a aflojar el nivel de vigilancia”, opina Alfaro.

Operaciones despreocupadas

Este tipo de operaciones “se deja notar ahora desde el punto de vista de buen gobierno, porque antes no iban precedidas de un estudio profundo y serio, no se aprobaron por el consejo y los consejeros no pidieron información adicional sobre los detalles”, admiten fuentes jurídicas.

Cuando la crisis arrecia, llega el momento de que las firmas y sus consejos se vuelvan aplicados. Enrique

Carretero, socio de Baker & McKenzie, opina que “en esta época, el gobierno corporativo debe potenciarse en tres puntos: la transparencia e información al mercado; la participación del consejo y sus responsabilidades; y el papel de los consejeros externos, que son quienes tienen atribuida una función de vigilancia sobre la gestión de la compañía y el consejo”.

Pero no siempre buen gobierno es garantía de salvavidas anticrisis. Para Íñigo Gómez-Jordana, socio de Allen & Overy, “los mercados pueden ir mal y cualquier esquema de gobierno corporativo no es suficiente para resolver los problemas de una compañía”.

Es posible que los ejecutivos no sean culpables directos del ahogo financiero de los mercados, el contagio de la crisis de las hipotecas subprime en Estados Unidos, la escalada de la cotización del petróleo y la subida de precios de las materias primas. “Pero eso no significa que parte de la situación no se derive de una borrachera de compras mal supervisadas por los consejos y, por lo tanto, de un cierto fallo de los esquemas de buen gobierno”, argumenta un abogado.

En la coyuntura actual, el punto de mira se dirige hacia los comportamientos desleales de los administradores, ejecutivos y socios de control; y, por supuesto, hacia el control de riesgos. Éste es uno de los capítulos de lectura imprescindible en el Código Unificado, aprobado en mayo de 2006 y sobre el que las sociedades de la bolsa española deben rendir cuentas en el apartado D de su informe anual de buen gobierno.

“En management, también cuentan los sentimientos; el mayor incentivo para vigilar el control de riesgos y para que la compañía no vaya a la quiebra es que el consejero puede perder su trabajo”, advierte el director financiero de una empresa cotizada. “El consejo está para asegurar que los mecanismos de control de riesgo funcionan”, añade Alfaro. “En la fase actual, es importante mirar atrás; gracias a esta crisis, se sabrá dónde han funcionado los sistemas de control de riesgos y dónde no”.

Y siempre se mezcla el conflicto de interés con la necesidad de garantizar el control de riesgos. Una operación puede ser positiva para dar valor a la compañía, pero si está repleta de riesgos incontrolables o el futuro es incierto, puede no ser tan estupenda. “La calidad de la vigilancia no garantiza obviamente el logro efectivo de los mejores resultados”, apunta Javier Juste, abogado de Gómez Acebo & Pombo.

Además, Gómez-Jordana destaca las retribuciones y los comités de auditoría (ambos abordados en el Código Unificado) como dos puntos clave a considerar en época de crisis. Aun así, para Carretero, “visto lo visto, parece independiente tener un sistema sólido de buen gobierno y estar mejor preparado para una crisis. Eso sí, si un consejo no funciona bien, agrava sus responsabilidades si llega a sufrir una crisis”.

Recuerden: “Si las cosas van bien y el administrador roba poco o bajo buenos argumentos, no se nota; los fallos de gobierno corporativo no se ven en épocas de bonanza, pero sí en tiempos de crisis”, plantea un jurista. Quizás, ahora, tras el providencial plan de rescate de George W. Bush y un susto como el Lehman Brothers (entre otros gigantes caídos), directivos y consejeros decidan ponerse el vestido de la decencia y busquen al consejero erizo, sensible a los riesgos y con opinión propia. “Por fuera está cubierto de púas, pero por dentro tiene el mismo refinamiento sencillo de los erizos, que son animalillos falsamente indolentes, tremendamente solitarios y terriblemente elegantes” [La elegancia del erizo, de Muriel Barbery. Editorial Seix Barral].