

INFORME

Cesarismo en el IBEX 35

Informe de análisis y evaluación de riesgo sobre concentración de poderes en las empresas del IBEX 35

Por Javier Martín Cavanna



INDEPENDENCIA DE NUESTROS INFORMES

Los informes-ranking de transparencia no son financiados por ninguna de las instituciones analizadas en el mismo. La Fundación Compromiso y Transparencia no recibe contraprestación de ninguna clase por la elaboración de los mismos. Con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus informes, la fundación no presta consultoría a las instituciones analizadas en temas de transparencia. Las aclaraciones técnicas en relación con la metodología del informe y el cumplimiento de los indicadores de transparencia, son puntuales y completamente gratuitas.

La fundación se financia con los ingresos publicitarios de la revista *Compromiso Empresarial*, los procedentes de sus actividades de formación y asesoramiento y los donativos de particulares e instituciones. La fundación hace público sus donantes institucionales (aquellos que donan más de 500 euros) en su web. La fundación no recibe subvenciones de organismos o instituciones públicas.

Con el fin de avanzar en el cumplimiento de su misión institucional y aumentar el impacto de sus actividades y fortalecer más su independencia, la fundación ha lanzado una campaña para conseguir donativos de personas individuales e instituciones.

Si desea sumarse a nuestro esfuerzo por impulsar instituciones transparentes e independientes puede hacerlo a través de la sección **Cómo colaborar[+]**.

CC - Reconocimiento – Compartir Igual



Licencia Creative Commons (bienes comunes creativos) con reconocimiento de autoría y a compartir en idénticas condiciones

© **Fundación Compromiso y Transparencia. Febrero 2019**

La Fundación Compromiso y Transparencia tiene como misión fortalecer la confianza de la sociedad en las instituciones y empresas impulsando el buen gobierno, la transparencia y el compromiso social

Fundación Compromiso y Transparencia

C/Goya, 48, 1º izquierda. 28001 Madrid

T: +34 91 431 37 02. F: +34 91 575 61 64

www.compromisoytransparencia.com

info@compromisoytransparencia.com

Índice

Introducción	5
División de poderes	7
Los EEUU y la rendición de cuentas	11
¿Qué dicen los proxys e inversores?	15
El Código de Buen Gobierno: una oportunidad más perdida	17
La supresión de la rendición de cuentas en los informes de gobierno corporativo	19
Caso 1. Sucesión y división de poderes en el Banco de Santander	21
Las juntas de accionistas de 2020: ¿qué cabe esperar?	27
Caso 2. El proceso de separación de poderes de Red Eléctrica: una lección de buen gobierno con un final triste	31
Rentabilidad y buen gobierno	34
Epílogo	37

La acumulación de todos los poderes en las mismas manos (...), a veces en una, o en pocas, o muchas, a veces de manera hereditaria, por autonombramiento, o por elección, es la definición más exacta que se pueda dar de tiranía.

James Madison, *El Federalista*, nº 47.

Introducción

Sin duda, 2019 será recordado por BBVA e Iberdrola como un *annus horribilis*. En ambos casos las compañías del selectivo, con sus presidentes al frente, han sido salpicadas con acusaciones de espionaje realizadas por las sociedades del excomisario del Cuerpo Nacional de Policía, José María Villarejo. Se trata de acusaciones que han afectado muy gravemente a la reputación de las dos empresas e, indirectamente, a todas las grandes compañías, pues será difícil evitar que la opinión pública concluya que esas prácticas de espionaje son exclusivas del banco y la energética.

Sin necesidad de entrar en el fondo del asunto, cuyo esclarecimiento habrá que dejar en manos de los tribunales, las dos empresas comparten una característica común que, hasta donde mi información alcanza, nadie ha puesto todavía de relieve. No aludo al hecho de que las dos tengan la sede social en Bilbao, aunque alguno quiera ver en este hecho una sospechosa coincidencia. Me refiero a la extraordinaria concentración de poder del expresidente Francisco González y del, todavía, presidente Ignacio Sánchez Galán.

En efecto, ambos han acumulado o acumulan la condición de primer ejecutivo y presidente del consejo de administración, sin apenas contrapesos que compensen los riesgos de esa *summa potestas*.

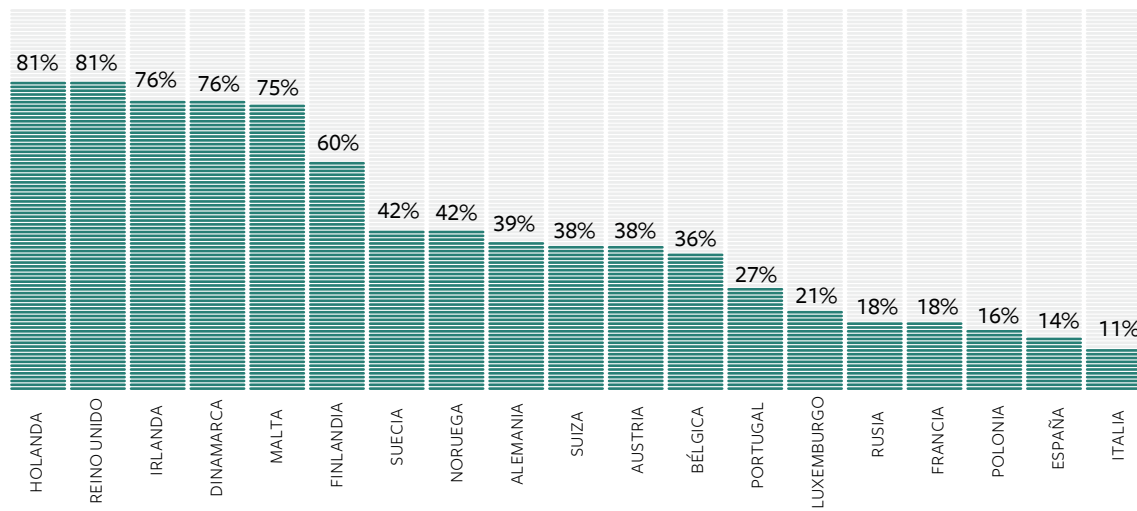
La concentración de poder de los presidentes de las grandes empresas españolas no constituye una característica exclusiva de estas dos compañías. En realidad, el “cesarismo” de nuestras empresas cotizadas, como lo describe un conocido mercantilista¹, siempre ha constituido un atributo de la “marca España”.

En el año 2018 nuestro país ocupaba el último lugar², junto con Italia, entre los países europeos con el porcentaje más bajo de empresas con un presidente independiente del consejo de administración, según muestra el Grafico 1.

¹ “Sobre ejecutivos y césares”^[+]; blog Juan Sánchez-Calero Guilarte.

² Esta concentración de poder es una anomalía en materia de buenas prácticas de gobierno propia de las empresas cotizadas españolas, como explica Georgeson, el principal proxy solicitor (Cfr “El Gobierno corporativo y los inversores institucionales. Preparando la temporada de juntas 2020”; Edit. Georgeson y Cuatrecasas; agosto 2019)

Gráfico 1. Porcentaje de empresas europeas cotizadas con presidente independiente



Fuente: Elaboración propia con datos parcialmente extraídos del *ISS Proxy voting guidelines updates for 2020 (EMEA)* y otros informes similares.

División de poderes

En el ámbito de las empresas cotizadas³ se ha ido extendiendo la costumbre de distribuir y equilibrar los poderes de la organización mediante la neta separación del presidente del consejo de administración y del primer ejecutivo. De acuerdo con esta separación el presidente asume la exclusiva misión de dirigir el consejo en sus funciones de orientar la política de la compañía, controlar las instancias de gestión y servir de enlace con los accionistas; y, de otro lado, el primer ejecutivo (consejero delegado o director general) se encarga de dirigir el equipo de dirección.

Este reparto responde al principio político clásico de la división de poderes. No se trata exclusivamente de evitar la acumulación de poderes en una sola persona u órgano, sino también de distribuir las cargas para hacer más eficaz el gobierno de la empresa y garantizar que, en los asuntos que le afecten (compensación y evaluación del desempeño), el principal ejecutivo no actúe como juez y parte.

Como es conocido, nuestra legislación, a diferencia de otras como la de Reino Unido⁴, permite que el presidente del consejo de administración de las empresas cotizadas sea un ejecutivo, aunque, cuando esto sucede, se requiere el voto favorable de los dos tercios de los miembros del consejo de administración, y nombrar a un consejero coordinador (*lead independent director*) entre los consejeros independientes.

El consejero coordinador tiene competencias para solicitar la convocatoria del consejo de administración o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día de un consejo ya convocado; coordinar y reunir a los consejeros no ejecutivos, y dirigir, en su caso, la evaluación periódica del presidente del consejo de administración⁵.

³ Hablamos de empresas cotizadas y no de empresas en general, porque el hecho de que la empresa admita que sus títulos de propiedad se negocien en mercados financieros plantea indudables ventajas, pero también importantes riesgos para los propietarios de esas acciones que hay que proteger, y la división de poderes es un mecanismo, entre otros muchos, para conseguirlo. Eso no significa que la división de poderes no sea una medida de prudencia extensible a todo tipo de empresa, cotizada o no, pero es evidente que cuando el propietario y el gestor coinciden en la misma persona los riesgos de agencia son diferentes. La posibilidad de que el agente (gestor empresarial) busque objetivos personales en detrimento de los intereses del principal (el accionista) disminuye o desaparece.

⁴ De acuerdo con el Corporate Governance Code de julio de 2018: "The roles of chair and chief executive should not be exercised by the same individual. A chief executive should not become chair of the same company. If, exceptionally, this is proposed by the board, major shareholders should be consulted ahead of appointment. The board should set out its reasons to all shareholders at the time of the appointment and also publish these on the company website" (Provision 9).

⁵ Artículo 529 septies de la Ley de Sociedad de Capital.

Como muestra el Gráfico 2 sobre la tipología de los presidentes en el IBEX 35, la categoría dominante sigue siendo la de los presidentes ejecutivos, seguida de la de los dominicales; el número de presidentes independientes se reduce actualmente a cinco, si incluimos la designación el pasado año de Juan Sánchez Calero como presidente independiente en Endesa (un 14%).

El Gráfico 2 ha incluido la nueva categoría de “mixtos” para designar a aquellos presidentes que son ejecutivos y, al mismo tiempo, accionistas significativos, apartándose de la definición de la *Ley de Sociedades de Capital*, que considera ejecutivo a “un consejero cuando desempeñe funciones de dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o que esté representado en el consejo de administración”⁶.

El motivo de crear esta nueva categoría es muy sencillo. La reforma de la *Ley de Sociedades de Capital* (LSC) elevó a rango legal la definición de las diversas categorías de consejeros con el fin, entre otros motivos, de reforzar la presencia de consejeros independientes en las diferentes comisiones. De acuerdo con la ley, se consideran independientes aquellos consejeros que “designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus directivos”.

En el caso de los presidentes que hemos denominado *mixtos*, a falta de un nombre más adecuado, sus funciones se ven condicionadas por dos tipos de relaciones, por ser ejecutivos y por ser accionistas significativos.

Gráfico 2. Tipología de los presidentes del consejo de administración IBEX 35



Nota: No se toma en cuenta a ArcelorMittal por su naturaleza diversa frente al resto de las empresas que conforman el IBEX 35. Entre otros, por su sometimiento a otro ordenamiento jurídico en materia de gobierno corporativo al no estar domiciliada en España

Fuente: Elaboración propia extraída de los “Informes Anuales de gobierno corporativo” correspondientes al ejercicio 2018 y la información actualizada de las juntas de accionistas 2019.

⁶ Artículo 529 duodécimos de la Ley de Sociedades de Capital.

La figura de los consejeros independientes resulta indispensable para equilibrar los diferentes intereses presentes en las empresas y mejorar la toma de decisiones que puedan ser más conflictivas. El papel que hasta ahora han venido desempeñando estos consejeros no ha estado exento de críticas, y su supuesta independencia sigue siendo muy cuestionada. No faltan motivos para esas críticas, que obedecen, en gran medida, a la falta de transparencia en su proceso de selección, la ausencia de una regulación específica sobre la función que deben cumplir y la naturaleza de los problemas que deben enfrentar⁷.

Dos son los conflictos de intereses más habituales que los consejeros independientes deben gestionar atendiendo a la estructura del capital: 1) los posibles conflictos entre los accionistas y los ejecutivos, cuando el capital de la empresa está muy disperso (evaluación y remuneración de los ejecutivos); 2) las tensiones que se pueden producir entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios, cuando el capital está en manos de un grupo de control (*self-dealing* y operaciones vinculadas).

Parece razonable que cuando los potenciales conflictos de intereses proceden de dos fuentes diferentes, ser ejecutivo y ser accionista, el riesgo de acumulación de poder será mucho mayor y, por tanto, la necesidad de adoptar mayores medidas para controlarlo también será más aconsejable.

Teniendo en cuenta estas consideraciones hemos elaborado una tabla que evalúa el riesgo de cesarismo en las actuales empresas del IBEX 35 en función de las siguientes dos variables. La primera evalúa el riesgo de acuerdo con la tipología de presidentes (ejecutivos, dominicales, otros externos e independientes) y la segunda pondera el porcentaje de consejeros independientes sobre el total de consejeros. Las empresas con un riesgo mayor de cesarismo serían aquellas en las que el presidente acumula la doble condición de ser ejecutivo y poseer una participación significativa en el capital de la empresa. Después seguirían las empresas en las que el presidente acumula el poder ejecutivo y la presidencia del consejo de administración. Seguidamente las compañías en las que el presidente no tiene funciones ejecutivas: dominicales, otros externos e independientes. Para ponderar las empresas cuyos presidentes se encuentran en la misma tipología utilizaríamos el porcentaje de consejeros independientes, como principal contrapeso al riesgo de cesarismo.

⁷ La reciente publicación por la CNMV de la *Guía técnica sobre comisiones de nombramientos y retribuciones* es un paso en la buena dirección en la medida en que establece una serie de criterios sobre los procesos de selección, evaluación y separación de consejeros independientes.

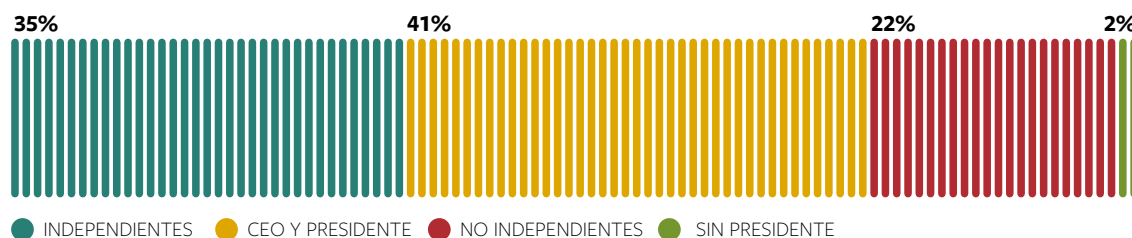
Tabla 1. Riesgo de cesarismo en las empresas del IBEX 35

EMPRESAS	TIPOLOGIA PRESID.	CONTROL CAPITAL	% CONSEJEROS. INDEPENDIENTES	RIESGO
ACS	Dominical y Ejecutivo	12,5%	27,7%	Muy Alto
Acciona	Dominical y Ejecutivo	26,0%	54,5%	
Ferrovial	Dominical y Ejecutivo	20,1%	50,0%	
INM. Colonial	Ejecutivo		36,6%	Alto
AENA	Ejecutivo		40,0%	
Viscofan	Ejecutivo		40,0%	
Naturgy	Ejecutivo		41,6%	
Mapfre	Ejecutivo		42,0%	
Telefónica	Ejecutivo		52,9%	
BBVA	Ejecutivo		53,0%	
Indra	Ejecutivo		53,8%	
Enagás	Ejecutivo		53,8%	
Inditex	Ejecutivo		55,0%	
Banco Santander	Ejecutivo		60,0%	
Iberdrola	Ejecutivo		64,0%	
Banco Sabadell	Ejecutivo		66,6%	
Bankia	Ejecutivo		66,7%	
Cia Automotive	Dominical		15,3%	
Ence	Dominical		35,7%	
Siemens Gamesa	Dominical		38,0%	
Meliá	Dominical		45,0%	
Caixabank	Dominical		50,0%	
Grifols	Dominical		53,8%	
Cellnex	Dominical		58,3%	
Merlin Properties	Dominical		66,6%	
Mediaset	Otro Externo		30,7%	Medio Bajo
Bankinter	Otro Externo		50,0%	
Repsol	Otro Externo		53,0%	
Red Eléctrica	Otros Externo		58,0%	
MásMóvil	Independiente		33,0%	Bajo
Endesa	Independiente		45,4%	
Acerinox	Independiente		53,3%	
Amadeus	Independiente		72,3%	
IAG	Independiente		85,0%	

Los EEUU y la rendición de cuentas

Con frecuencia se cita EEUU como uno de los países donde la acumulación de cargos es más habitual y el porcentaje de presidentes independientes sigue sin ser la regla mayoritaria. Esa afirmación requiere de matices. Como muestra el Gráfico 3, el 35% de las empresas del índice S&P 1500, que incluye el 90% de la capitalización del mercado de acciones en USA, cuenta con un presidente independiente.

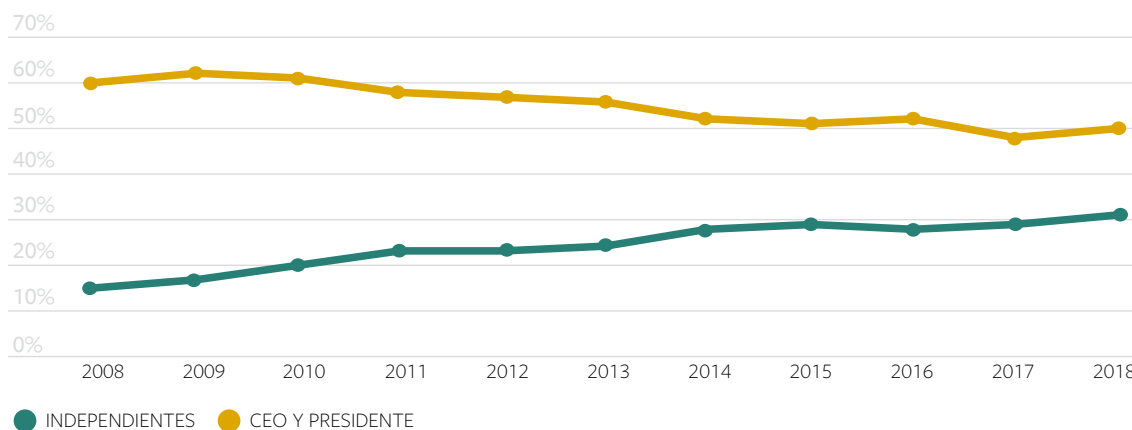
Gráfico 3. Tipología presidentes del consejo de administración S&P 1500



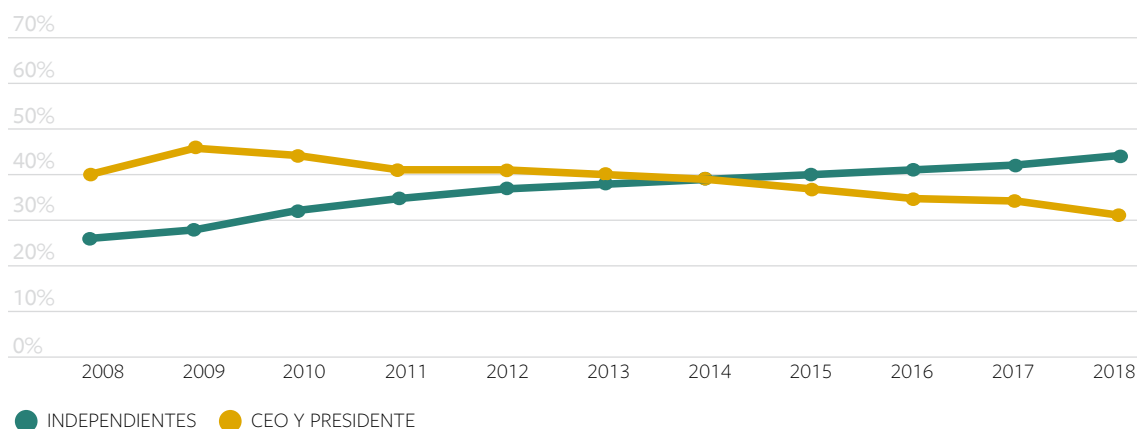
Fuente: https://www.cii.org/independent_board.

Por otra parte, como se muestra en los gráficos 4 y 5, la tendencia en los últimos años se inclina en favor de los presidentes independientes en las empresas de todas las dimensiones, aunque con mayor intensidad en las empresas de menor tamaño (Russell 3000) en donde los presidentes independientes han aumentado del 26 al 44% en el período 2008 a 2018.

Gráfico 4. Descenso de la acumulación CEO y presidente en S&P 1500



Fuente: ISS Analytics.

Gráfico 5. Descenso de la acumulación CEO y presidente en Russell 3000 (excl. S&P)

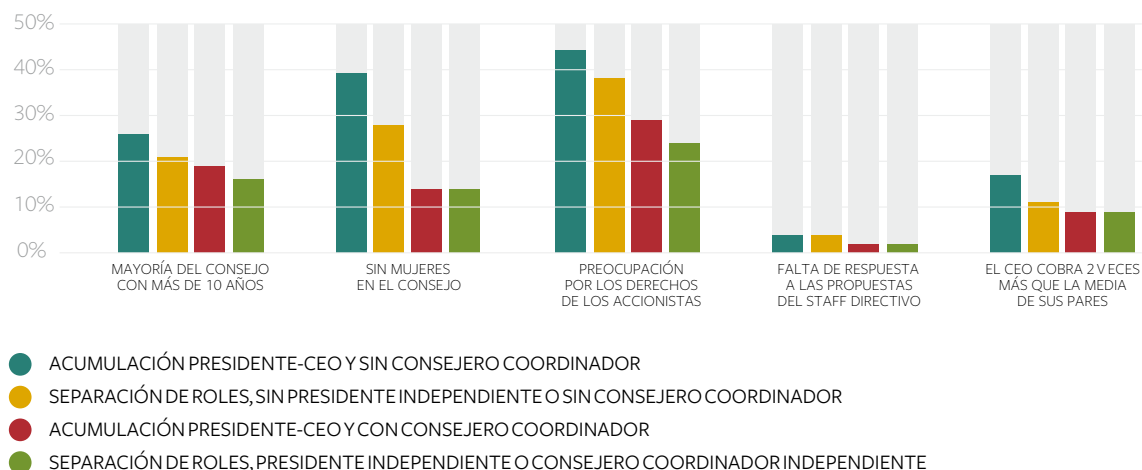
Fuente: ISS Analytics.

Pero quizás la información más interesante sea la que correlaciona la estructura de liderazgo del consejo y el cumplimiento de determinadas prácticas de buen gobierno en las empresas. Como se desprende del Gráfico 6 parece existir una correlación positiva entre las estructuras de liderazgo independiente y las prácticas de buen gobierno.

Las empresas que carecen de liderazgo independiente (acumulación de cargos y sin coordinador independiente) muestran sistemáticamente peores métricas de buen gobierno en comparación con las empresas que han establecido un liderazgo independiente a través de un presidente independiente o un consejero coordinador independiente. La renovación del consejo y la diversidad de género mejoran a medida que aumenta el liderazgo independiente en el consejo. Además, los derechos de los accionistas y la capacidad de respuesta a los accionistas también mejoran con un mayor liderazgo de la junta. Por último, las empresas donde el poder está menos repartido tienden a pagar a su CEO el doble que la media de sus pares⁸.

⁸ The Columbia Law School Blog on corporations and the capital market; "ISS Discusses How Governance Practices Show that Independent Board Leadership Matters"^[+].

Gráfico 6. Correlación entre el liderazgo independiente del consejo y las buenas prácticas de gobierno



Fuente: ISS Analytics.

Como vemos, el sistema americano no se decanta ni por la separación ni por la acumulación de cargos. Adopta un enfoque casuístico, afirmando que no es posible aplicar la regla *one size fits all*⁹ y que la solución ha de adaptarse a las circunstancias concurrentes en la empresa sin que pueda imponerse una regla única¹⁰. El sistema, sin embargo, exige informar a los accionistas (*full disclosure*) sobre el modelo de liderazgo por el que se ha optado, sea la acumulación o la separación de cargos¹¹.

El análisis de las explicaciones que proporcionan las empresas revela que los principales argumentos en favor de la acumulación de poder se basan en: la unidad del liderazgo (56%), aprovechar mejor el conocimiento de la empresa que tiene el CEO (46%) y que la unificación facilita el puente entre la dirección y el consejo (23%).

En el caso de la separación de los cargos, las principales razones son: la diferencia de tareas y roles que comprende cada uno (33%), la mayor facilidad para supervisar a la dirección cuando los cargos están separados (30%) y, por último, que la separación de los cargos facilita que el CEO se pueda centrar en la gestión (22%)¹².

⁹ Literalmente, “una talla única” o un modelo único para todos.

¹⁰ Cazorla, L.; “Presidente ejecutivo y gobierno corporativo de sociedades cotizadas en España: una aproximación al estado de la cuestión al hilo del reciente libro verde sobre gobierno corporativo de la Unión Europea”; Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense; 2012/45; febrero 2012.

¹¹ Disclosure requirement for Item 407(h) of Regulation S-K and the amendment to Item 7 of Schedule 14A.

¹² Goergen, M.; Limbach, P.; Scholz-Daneshgari, M.; “Firms’ Rationales for CEO Duality: Evidence from a Mandatory Disclosure Regulation”; Finance Working Paper N° 598/2019, febrero 2019.

Dejando de momento de lado los argumentos a favor de una y otra opción, lo que es importante resaltar es que la obligación legal de que la empresa explique la estructura del liderazgo elegida fuerza a la compañía a reflexionar sobre la misma, al tiempo que ofrece a los accionistas la oportunidad de valorar los argumentos ofrecidos y obrar en consecuencia.

¿Qué dicen los *proxys* e inversores?

La opinión de los *proxys* e inversores institucionales sobre la acumulación de cargos se ha ido decantando en estos últimos años con ligeros matices en favor de la separación de poderes.

Es significativo el caso del “moderado” Institutional Shareholder Services (ISS) que, aunque todavía no ha incluido en sus políticas de orientación de voto una recomendación específica, lanzó un aviso de navegantes en sus *Proxy Voting Guidelines updates for 2020*^[+], publicado el 11 de noviembre pasado.

En concreto, al hablar del liderazgo de los consejos de administración, ISS advirtió que, aunque la recomendación de nombrar a presidentes independientes para el consejo de administración no se ha traducido de momento en una recomendación de voto negativo para los que no lo sean, ese criterio podría modificarse en el futuro si las exigencias de los inversores sobre este asunto cambian, como parece ser la tendencia.

La posición de Glass Lewis^[+]¹³ es más práctica y aterrizada. No recomienda explícitamente que el presidente sea un independiente. Acepta la praxis española de que pueda ser un ejecutivo y que, en el caso de que combine los dos cargos, se nombre un consejero coordinador. Ahora bien, si los hechos muestran que el consejero coordinador no ha manejado de manera adecuada los conflictos de intereses derivados de la acumulación de cargos, se reserva la facultad de recomendar el voto negativo a la renovación del presidente de la comisión de nombramientos.

La posición del Council of Institutional Investors^[+] (CII), la asociación que agrupa a los principales propietarios y gestores de activos, es muy similar: “Las políticas de gobierno corporativo de CII recomiendan que los consejos de administración sean presididos por un director independiente. Solo en circunstancias muy limitadas se deben combinar los roles de CEO y presidente”.

Según CII, “tener un presidente independiente ayuda al consejo a llevar a cabo su tarea principal: supervisar la gestión de la empresa en nombre de sus accionistas. Un CEO que también

¹³ “Guidelines. An overview of the Glass Lewis approach to proxy advice; Spain”, 2020.

sirve como presidente puede ejercer una influencia excesiva en el consejo y en su agenda, debilitando la supervisión de la administración del consejo. La separación de los cargos de presidente y CEO reduce este conflicto, y un presidente independiente proporciona la separación de poder más clara entre el CEO y el resto del consejo”.

En cuanto a los inversores institucionales, según Georgeson, cerca del 80% del Top 70, integrado por los principales inversores institucionales, “indican en sus políticas de voto que los cargos de consejero delegado y presidente del consejo deben estar separados”. Un 51% de esos inversores, sin embargo, aceptan que en los casos de acumulación de cargos se compense con medidas de contrapeso. Por último, un 35% del Top 70 señala que solo acepta la acumulación de manera temporal o excepcional¹⁴.

¹⁴ “El Gobierno corporativo”, pág. 25.

El Código de Buen Gobierno: una oportunidad más perdida

Como es sabido, el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (CBG) adoptó una posición muy tibia¹⁵ con respecto a la separación de cargos. El CBG, a diferencia del *Code* británico, no incluyó una recomendación explícita en favor de la separación de poderes, llegando a afirmar que tanto la acumulación como la separación de cargos “ofrecen ventajas e inconvenientes”.

Entre las “supuestas” ventajas de la acumulación de cargos el CBG menciona que la acumulación “proporciona a la compañía un liderazgo claro en el ámbito interno y en el externo, así como reduce los costes de información y coordinación”. El CGB concluyó que ante “la falta de uniformidad en la práctica internacional” y “la inexistencia de base empírica para formular una recomendación taxativa” en favor de la separación aconsejan no pronunciarse en favor de la misma (Principio 16 del CBG).

El razonamiento resulta un tanto paradójico y revela una cierta ignorancia sobre los principios del buen gobierno. Sostener, como argumento en favor de la acumulación de cargos que el liderazgo único es más claro que el liderazgo compartido nos conduciría a cuestionar el principio de la división de poderes, sobre el que se sustenta el buen gobierno. Si la claridad, según los redactores del CBG, debe ser el principio determinante del liderazgo, lo más aconsejable es dejarse gobernar por un tirano, porque el tirano acumula en su persona todo el poder imaginable. El único límite del tirano viene determinado por su propia voluntad. Pero cuando la voluntad es el único criterio que marca los límites, entonces no hay claridad en el liderazgo, porque la voluntad, por definición, es arbitraria, no se sujeta a reglas.

Como es natural, compartir las decisiones y el poder comporta mayores costes de información y coordinación, pero se trata de “externalidades positivas”. Incurrir en mayores costes no siempre tiene connotaciones negativas, como parece deducirse de la explicación del CBG. Si fuera así, lo óptimo sería no rendir cuentas a nadie. Pero eso es, precisamente, lo que hacen los tiranos, no rendir cuentas más que a sí mismos y, lo que en último término, permite la ingenuidad de los autores del CBG.

¹⁵ Teniendo en cuenta quién integraba la comisión de expertos en materia de gobierno corporativo, no puede extrañar que las recomendaciones del Código de Buen Gobierno estuviesen claramente alineadas con los “ejecutivos” en detrimento de los accionistas.

Por otra parte, que existan mayores costes y que no siempre resulte sencillo delimitar dónde termina el gobierno y comienza la gestión, y viceversa, no puede ser una excusa para no intentar distinguir y separar las funciones de gobierno y las de gestión. La “ciencia” del buen gobierno consiste precisamente en profundizar y mejorar la aportación que puede hacer cada uno de los órganos de decisión de la empresa; en este caso, el consejo de administración por una parte y el comité de dirección, con el CEO al frente, por otro.

Si los supuestos beneficios de la acumulación de cargos resultan inconsistentes y contradictorios, la principal razón esgrimida para no decantarse por la separación resulta aún más sorprendente.

¿A qué se refiere el CBG cuando habla de “la inexistencia de base empírica para formular una recomendación taxativa”? ¿Es que no les basta la experiencia acumulada durante siglos en el ámbito de las instituciones políticas? ¿Es que ignoran el principio político y los beneficios que produce la separación de poderes?

Al parecer, para los expertos en *governance*, la experiencia y sabiduría acumulada a lo largo de los siglos sobre las mejores reglas de buen gobierno y los mecanismos para evitar los abusos de poder no forman parte del tipo de experiencia que ellos exigen. Es como si la sabiduría política acumulada por la humanidad a lo largo de los siglos requiriese de una validación basada en modelos estadísticos. En el fondo lo que están buscando, aunque no se atrevan a confesarlo, es un nuevo algoritmo que resuelva sus muchas dudas e incertidumbres.

La mención del algoritmo puede parecer una ironía, pero cada día estamos más cerca de que ese sarcasmo se convierta en una verdad incontestable. Como señalamos en otro lugar: “Lo más llamativo es que la ignorancia de los especialistas sobre la naturaleza del buen gobierno es inversamente proporcional a su producción académica. Cientos de páginas luchan por hacerse un hueco cada día en las revistas de impacto avaladas por sesudos estudios empíricos, blindados con análisis estadísticos y modelos matemáticos, para terminar concluyendo banalidades. El temor a formular juicios de valor ha condenado a los especialistas a escribir textos puramente descriptivos, en los que se limitan a cuantificar correlaciones entre distintas variables, con la vana esperanza de distinguir algún día la punta de su nariz, sin caer en la cuenta que tienen delante un espejo”¹⁶.

¹⁶ Martin Cavanna, J.; “Reinventando los consejos. Transparencia voluntaria en la web de los consejos de administración de las empresas del IBEX 35; Fundación Compromiso y Transparencia, junio 2013.

La supresión de la rendición de cuentas en los informes de gobierno corporativo

La falta de ambición del CBG no se limitó exclusivamente a sus recomendaciones y principios, sino que indirectamente causaron la desaparición de la obligación de explicar los motivos de la acumulación de cargos, que hasta entonces se venía materializando en el modelo de informe anual de gobierno corporativo.

Tras la aprobación del CBG y la *Ley 31/2014, de 3 de diciembre*, por la que se modificó la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, la *Circular 7/2015, de 22 de diciembre*, de la CNMV, enmendó el modelo del informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas.

Con anterioridad a la aprobación del CBG de 2015 las empresas estaban obligadas a explicar en su Informe Anual de Gobierno Corporativo¹⁷ las medidas que habían tomado para limitar los riesgos de acumulación de poderes en una única persona, si la función de primer ejecutivo de la sociedad recaía en el cargo de presidente del consejo.

Después de la aprobación del CBG, la *Circular 7/2015* suprimió incomprensiblemente esa explicación al aprobar el nuevo formato de Informe Anual de Gobierno Corporativo. No se entienden las razones de esta supresión, que van en contra de la práctica de la rendición de cuentas del consejo a los accionistas. No tiene sentido argumentar que, al crearse la figura del consejero coordinador, la obligación de justificar la acumulación de poderes dejaba de tener sentido, pues esa figura ya existía en el Código Unificado de 2013¹⁸ y eso no había sido un impedimento para exigir a las empresas que explicasen los riesgos inherentes asociados a la acumulación del poder.

¹⁷ Esta explicación estaba recogida en el apartado C.1.22 cuyo enunciado era el siguiente: “Indique si la función de primer ejecutivo de la sociedad recae en el cargo de presidente del consejo. En su caso, explique las medidas que se han tomado para limitar los riesgos de acumulación de poderes en una única persona”.

¹⁸ “Que, cuando el presidente del consejo sea también el primer ejecutivo de la sociedad, se faculte a uno de los consejeros independientes para solicitar la convocatoria del consejo o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día; para coordinar y hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros externos; y para dirigir la evaluación por el consejo de su presidente” (Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2013, Recomendación 16).

No se puede subestimar la involución que ha supuesto el nuevo CBG en relación con la separación de poderes. Al excusar a las empresas de la obligación de justificar la acumulación de poderes, el CBG no solo rebaja la exigencia de los códigos de buen gobierno anteriores, sino que adopta una posición opuesta a las prácticas y recomendaciones en materia de gobierno corporativo y, lo que es más importante, contraria al sentido común.

CASO 1. Sucesión y división de poderes en el Banco de Santander

Con ocasión de la reciente campaña de imagen de Ana Patricia Botín y su estelar aparición en el programa de televisión *Planeta Calleja*, volvieron a resurgir todo tipo de comentarios sobre el fallecimiento de su padre, Emilio Botín, y la “corrección” de la sucesión de su hija como presidenta del Grupo Santander.

Si dejamos a un lado las opiniones que, en su día, vertieron los antisistema, como las del catedrático y bloguero de Público, Juan López Torras^[+], llenas de argumentos *ad hominem* y lugares comunes, y las noticias confeccionadas por la propia casa, como la cocinada entrevista con Mauro Guillén publicada por Universia Knowledge@Warton^[+], se pueden distinguir dos líneas argumentales consistentes.

En primer lugar se encuentran la de los que defienden que se trata de un ejemplo de buen gobierno corporativo, pues el consejo de administración resolvió una crisis “inesperada” en 24 horas, prueba de que la sucesión estaba muy bien atada. Diferir la propuesta de nombramiento del sucesor de Emilio Botín, sostienen, hubiese generado una alarma innecesaria en el mercado (la acción bajó un 1,29% tras conocerse el fallecimiento). Por otra parte, la propuesta de nombramiento del candidato fue realizada por la comisión de nombramientos y remuneraciones, integrada en su totalidad por consejeros independientes, y fue aprobada por unanimidad por el consejo de administración. El proceso, por consiguiente, resultó impecable. Además, añaden, la nueva presidenta reunía la preparación y condiciones necesarias para liderar el grupo, pues conoce muy bien la casa y su desempeño profesional está fuera de dudas.

En el segundo grupo se integran los que criticaron el modelo de sucesión hereditaria. El banco, afirmaban, hacía tiempo que dejó de ser una empresa familiar. Los Botín apenas controlaban el 2% del capital del banco y la sucesión “dinástica” pone en cuestión los fundamentos de la meritocracia.

Para este grupo, el órgano de gobierno (comisión de nombramientos y consejo de administración), en realidad, se limitó a dar su aprobación formal a una decisión que ya se había tomado unilateralmente por el presidente fallecido hacía tiempo. El consejo de administración, afirman, se comportó como un simple albacea testamentario. Por último, señalan, la elogiada rapidez, lejos de constituir un síntoma de buen gobierno, fue una prueba de las prisas por cerrar cuanto antes un debate sobre la sucesión que podía haber puesto en peligro la voluntad del difunto.

Como es fácil intuir, emitir un veredicto no resulta sencillo. Cualquiera de los dos grupos tiene sobrados argumentos a su favor. Por esa razón, puede resultar más útil enumerar algunos criterios y principios que pueden arrojar cierta luz sobre el problema de la sucesión y la concentración de poderes.

1. La sucesión es la prueba del algodón del buen gobierno

De acuerdo con Abraham Lincoln, la tarea más difícil del estadista no consiste en la creación de instituciones políticas sino en tomar las medidas adecuadas para asegurar su permanencia.

Aunque los autores clásicos incluían la fortuna entre los ingredientes necesarios para tener éxito en la sucesión de las organizaciones, no por eso dejaron de recomendar la necesidad de planificar los procesos de transición con la mayor de las diligencias, conscientes de que son períodos críticos en la vida de una institución. No resulta casual que los autores clásicos de filosofía política identificasen la sucesión como el test definitivo para distinguir a los buenos políticos de los verdaderos estadistas.

A similares conclusiones llega el Financial Reporting Council, el organismo regulador británico independiente responsable de regular a los auditores, actuarios y desarrollar los códigos de gobierno corporativo. En su *Guidance on board effectiveness*^[+] dedica una sección a comentar la necesidad de planificar adecuadamente la sucesión de los consejeros y la alta dirección.

Que la sucesión sea uno de los problemas más complejos no es algo que deba extrañarnos, pues afecta al reparto y la configuración del poder en la organización. Por tanto, no puede sorprendernos la enconada resistencia de la alta dirección a la hora de aplicar muchas de las recomendaciones de buen gobierno que afectan a la sucesión del primer ejecutivo, pues todas ellas buscan limitar el poder del que se encuentra en el vértice de la pirámide.

2. La separación de poderes disminuye los riesgos de la sucesión

Parte importante de los problemas que genera la sucesión de los presidentes en nuestras empresas está relacionada con el desproporcionado poder que acaparan. La práctica de la separación de poderes entre el primer ejecutivo y el presidente del consejo de administración sigue siendo la gran asignatura pendiente en nuestras compañías.

La división de poderes cumple la doble función de evitar la acumulación ilimitada de poderes en una misma persona y la de diferenciar dos tareas (el gobierno y la gestión) que son difícilmente compatibles. La importancia de la labor de gobierno, realizada en entornos cada día más complejos, exige una dedicación completa y especializada.

El problema de Emilio Botín y del Santander, como el de la mayoría de nuestras empresas y directivos, es que el presidente acumulaba todos los poderes en su persona, sin ningún órgano que le

hiciese de contrapeso. La figura del consejero coordinador en el Santander, como en el resto de las empresas, es una simple excusa para no cumplir la separación real de poderes y aparentar un equilibrio inexistente.

3. Se impulsan políticas, no se eligen personas

Las escuelas de negocio y los medios de comunicación nos han transmitido una imagen de liderazgo personalista, en el que los éxitos y los fracasos de las organizaciones dependen del primer ejecutivo. Steve Jobs fue y sigue siendo el icono de esta escuela de pensamiento.

En realidad, las buenas empresas no dependen de una sola persona, ni es bueno que así lo sea. Los líderes carismáticos constituyen un riesgo para la continuidad de la empresa. Todas las empresas que subsisten cuentan con una cultura de liderazgo compartido y repartido.

En este sentido, constituye una norma de prudencia que el presidente saliente no tenga la última palabra sobre la elección de su sucesor ni incline la decisión final, aunque sus opiniones se tengan en cuenta.

En una empresa con accionariado, en la que la propiedad no está bajo el control de una familia, el presidente saliente no debe elegir a su sucesor sino asegurarse de impulsar políticas y procesos que faciliten la elección del mejor.

Un buen presidente se preocupa por crear capital institucional que asegure la continuidad de la empresa. Ese capital está constituido por prácticas que tratan, precisamente, de asegurar que el liderazgo y los talentos de la organización estén convenientemente repartidos en toda la organización, evitando los riesgos de un gobierno que pivote excesivamente sobre una persona.

Entre esas prácticas destaca la existencia de un plan de sucesión que debe incluir, como mínimo, los siguientes elementos: un perfil claro del sucesor en función de los futuros retos de la empresa; conocimiento de los directivos de la organización que cuenten con mayores capacidades y talentos; indicadores que midan si en la organización existe una cultura de liderazgo compartido y, por último, unas reglas claras y transparentes sobre el proceso de búsqueda, selección, propuesta y nombramiento del primer ejecutivo y de los puestos claves en la empresa.

El Banco de Santander no contaba con esas políticas. El único precepto que se refería a la sucesión del presidente, el artículo 24 de su reglamento del consejo, establecía que la comisión de nombramientos

debe “examinar y organizar el proceso de sucesión o sustitución de forma planificada y formular al consejo de administración la correspondiente propuesta”.

Ahora bien, no tiene mucho sentido determinar que las competencias para examinar y organizar el proceso sucesorio corresponden a la comisión de nombramientos, si antes no se han fijado y hecho públicas las condiciones básicas para organizar ese proceso sucesorio.

En el Banco de Santander existía y sigue existiendo una gran indefinición jurídica en relación con la sucesión de su presidente, lo cual constituye un caldo de cultivo para decisiones arbitrarias y personalistas.

No es algo que ignorasen los inversores institucionales, por eso en la junta de accionistas de 30 de marzo de 2012 un importante porcentaje de accionistas (25%) votó en contra de la reelección de Emilio Botín como presidente del Santander por entender que el presidente contaba entonces con 78 años y se desconocía el plan de sucesión. Los inversores estaban recordando al presidente del Santander un hecho muy obvio pero frecuentemente ignorado por los afectados: “¡Tiene 78 años y se puede usted morir en cualquier momento!”.

4. El mercado quiere transparencia

Como hemos señalado, el consejo, bien directamente o a través de la comisión de nombramientos o de gobierno, debe informar de la aprobación de un plan de sucesión que, como mínimo, tiene que contemplar: la sucesión de los consejeros independientes, la sucesión del primer ejecutivo y la sucesión de los puestos claves del comité de dirección.

Pues bien, en España ninguna de las empresas del IBEX 35 proporcionaba información en su Informe de Gobierno Corporativo sobre los planes de sucesión en el año 2013. La situación no ha mejorado mucho desde entonces, hasta el punto de que la CNMV se ha visto obligada a publicar el pasado año una *Guía sobre Comisiones de Nombramientos y Retribuciones*¹⁹, recomendando el “Examen y organización de la sucesión del presidente del consejo y del primer ejecutivo y de los altos directivos”, obviadas desde el punto de vista de las prácticas de buen gobierno que vienen omitiendo todas nuestras compañías cotizadas.

¹⁹ https://www.cnmv.es/DocPortal/Legislacion/Guias-Tecnicas/Guiatecnica_2019_1.pdf.

Los informes de la Comisión de Nombramientos del Santander nunca dedicaron una línea al plan de sucesión del presidente ni a la alta dirección. La única mención al plan de sucesión se refería a la designación de Javier Marín Romano como consejero delegado. Según el informe, “la rapidez y eficacia con la que se ha organizado y ejecutado el proceso de sucesión del anterior consejero delegado demuestran la existencia en el banco de procedimientos asentados y claros para la sustitución de los principales ejecutivos del grupo y el profundo conocimiento que la comisión y el consejo tienen de su primera línea directiva para la selección de candidatos a ocupar puestos clave en su organización”.

No merece la pena detenerse mucho en esta afirmación, tan solo recordar que la decisión de designar a Javier Marín, lejos de apoyarse en “procedimientos asentados y claros”, se llevó a cabo ante las amenazas del Banco de España de comunicar el cese y la inhabilitación de Alfredo Sáenz tras su condena por sentencia firme del Tribunal Supremo por un delito de falsedad.

5. ¿Era verdaderamente independiente la Comisión de Nombramientos?

Como se recuerda en este informe, la figura de los consejeros independientes resulta indispensable para equilibrar los diferentes intereses presentes en las empresas y mejorar la toma de decisiones que puedan ser más conflictivas.

Establecer términos en los mandatos es una de las medidas más recomendadas para garantizar la independencia de los consejeros externos (no se aplica a los consejeros dominicales ni a los ejecutivos); se presume que con el paso del tiempo un consejero independiente tiende a mimetizarse con sus pares y pierde su independencia.

Existe un gran debate sobre cuál debe ser el término de mandato de un consejero independiente. De acuerdo con el Code, un consejero pierde su independencia después de nueve años sirviendo en un consejo (Code Provision B.1.1).

El Código Unificado establecía entonces: “que los consejeros independientes no permanezcan como tales durante un período continuado de doce años” (Recomendación número 29), y el Informe de la Comisión de Expertos, en el mismo sentido, en su recomendación número 4.9 sobre *Definición de las distintas clases de consejeros*, establecía que “en ningún caso podrán ser considerados consejeros independientes quienes [...] hayan sido consejeros durante un período superior a doce años”.

De los integrantes de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones del Santander en el momento en el que se tomó la decisión de nombrar a Ana Patricia Botín, únicamente Isabel Tocino se podía considerar

verdaderamente independiente, pues solo llevaba siete años como consejera. El resto de los miembros había excedido con creces el término de los nueve y doce años: Fernando Asúa (14 años), Rodrigo Echenique (26 años), Manuel Soto (14 años) y Guillermo de la Dehesa (15 años).

Es decir, la media de permanencia de los consejeros de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones era de quince años, una de las mayores del IBEX 35 y, probablemente, de Europa.

La falta de independencia de los consejeros “independientes” del Santander no era algo desconocido para el mercado. En las juntas de accionistas de 2011, 2012 y 2013 hubo un porcentaje muy significativo no favorable a la propuesta de renovación como consejeros independientes de Rodrigo Echenique (21,7%), Manuel Soto (27,6%) y Fernando Asúa (23,7%).

En resumen, se puede concluir que el acuerdo de nombrar a Patricia Botín como presidenta del Santander ha sido una decisión contraria a las mejores prácticas de gobierno corporativo, al no estar acompañada de las necesarias garantías de objetividad, transparencia e independencia, y sí disfrazada de un cumplimiento puramente formal.

¿Significa esto que la candidata no reúne las condiciones necesarias? No, Ana Patricia Botín puede ser una excelente presidenta, aunque el proceso para elegirla no lo haya sido. Solo el tiempo lo confirmará. Ahora bien, lo deseable en el futuro es que ambos (candidato/a y proceso) sean impecables. Para que así sea, lo mejor que puede hacer la actual presidenta es no seguir el ejemplo de su padre en los temas de gobierno corporativo.

El caso Andrea Orcel, sin embargo, no parece confirmar que los estilos de liderazgo difieran tanto, más allá de pequeños detalles ornamentales. Cada vez parece más claro que la decisión de dar marcha atrás en la contratación como CEO del banquero italiano no se debió a un problema de dinero, cuestión que nunca ha preocupado mucho al Santander, sino, como sugiere el diario británico *Financial Times*^[+], a una discrepancia sobre la distribución del poder en la que la presidenta decidiría pero no ejecutaría. División de poderes que, tanto en Italia como en España, patria de césares y caudillos, todavía es difícil de digerir.

Las juntas de accionistas de 2020: ¿qué cabe esperar?

Cabe preguntarse qué puede ocurrir en las próximas juntas de accionistas de Iberdrola y BBVA, pues en ninguno de los dos supuestos se puede decir que los casos de las escuchas y la posible complicidad o pasividad del consejo estén cerrados.

Como es sabido el caso de las escuchas forzó la salida del presidente Francisco González en diciembre de 2018. Tras su marcha, el BBVA mantuvo un pulso con el Banco Central Europeo relacionado con el relevo y la acumulación de cargos. El BCE era partidario de la separación siguiendo el modelo inglés. El consejo de administración del BBVA, no obstante, decidió mantener la estructura de poder anterior nombrando a Carlos Torres como presidente ejecutivo y a Onur Genc como consejero delegado. El BCE hizo visible su malestar obligando al consejo de administración a leer una carta en contra del nombramiento como presidente ejecutivo de Torres y obligándole a ceder poderes ejecutivos al nuevo consejero delegado.

La propuesta de nombramiento de Carlos Torres como presidente ejecutivo en la junta de abril del pasado año no tuvo especial contestación por parte de los accionistas, sin embargo Glass Lewis decidió dar un tirón de orejas a todo el consejo de administración aconsejando a los accionistas votar en contra del punto 1.4 del orden del día, relativo a la “Aprobación la gestión del Consejo de Administración de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. correspondiente al ejercicio social 2018”.

Glass Lewis, según *Expansión*²⁰, explicó que la tardanza de BBVA a la hora de responder públicamente al caso Villarejo “generaba dudas sobre la transparencia de las actuaciones del consejo. Algunas de las preocupaciones podrían haber sido aliviadas con una respuesta más robusta y adecuada del consejo”.

Aunque el “tirón de orejas” solo supuso un 9% de votos no favorables en la junta de accionistas, la llamada de atención al consejo ha supuesto un precedente que se podría repetir en futuras juntas si el caso Villarejo sigue sin cerrarse “debidamente”.

²⁰ <https://www.expansion.com/empresas/banca/2019/03/15/5c8ac1eeca474134318b45b6.html>.

No es necesario tener dotes proféticas para anticipar que la próxima junta de accionistas de Iberdrola puede ser bastante movida, lógicamente dentro de los estrechos márgenes de maniobra que ofrecen las juntas de accionistas, cuyas intervenciones y contenidos se controlan hasta el más mínimo detalle y, de manera particular, en la eléctrica bilbaína.

En el caso de Iberdrola no es previsible que en los próximos años se vaya a incluir en las juntas de accionistas como punto del orden día la renovación de su presidente, pues la propuesta de renovación tuvo lugar en la junta de marzo del pasado año y, por tanto, no volverá a plantearse hasta el 2023. Es importante resaltar que fue el punto del orden del día que ha generado menos apoyo por parte de los accionistas en los últimos seis años; en concreto el porcentaje de la suma de votos en contra y abstenciones a la propuesta de reelección alcanzó la cifra del 18%.

A nadie ofrece dudas que la acusación de tibieza y pasividad al consejo de administración de BBVA es perfectamente aplicable a los miembros del consejo de Iberdrola. Tampoco se requiere mucha perspicacia para concluir que, precisamente la concentración de poder del presidente de Iberdrola, hace muy difícil que su consejo de administración vaya a tomar la iniciativa para esclarecer una situación en la que podría comprometer la continuidad de su propio presidente.

Si el compromiso con las prácticas de gobierno corporativo de Iberdrola fuese sincero, lo que todos habríamos esperado es una reacción mucho más proactiva e independiente de sus órganos de gobierno. Por ser mucho más concreto, lo que procedía es que bien Juan Manuel González Serna, el consejero coordinador, o la presidenta de la comisión de desarrollo sostenible, que tiene atribuidas las competencias en las áreas de reputación, cumplimiento y gobierno corporativo (artículos 5 y 6 del reglamento de la comisión de desarrollo sostenible)^[+], hubiesen cogido el toro por los cuernos e iniciado una investigación independiente para depurar, en su caso, las posibles responsabilidades o concluir que no se había producido ninguna irregularidad.

Resulta irrelevante que la compañía haya puesto en marcha acciones para esclarecer la verdad si esa iniciativa, como es el caso, sigue bajo el control de su presidente. Esas actividades están viciadas desde el origen. No hay vuelta de hoja, por más que se quiera argumentar lo contrario.

Además de los *proxy* cabe preguntarse cuál será la posición que adoptarán los principales accionistas significativos de Iberdrola: Qatar Investment Authority (8,65% de porcentaje de derechos de voto), Blackrock (5,13% de porcentaje de derechos de voto) y Norges Bank (3,33% de porcentaje de derechos de voto).

Nadie espera que el fondo de Qatar vaya adoptar ninguna postura. Es una institución que no tiene políticas de voto concretas y nunca ha situado en su agenda el impulso o defensa de las prácticas de buen gobierno²¹. Supuesto distinto es el de Blackrock y, sobre todo, el de Norges. Blackrock aprobó en enero de 2019 sus “Proxy voting guidelines for European, Middle Eastern, and African securities”. En ese documento declaran que su *Investment Stewardship Team*, siguiendo las prácticas de buen gobierno, se reúne regularmente con los consejeros independientes y gestores de las compañías para hablar de estrategia y de aspectos relacionados con el gobierno corporativo²². Si bien Blackrock es partidario de la separación de poderes²³, se muestra favorable a aceptar la acumulación de cargos siempre que existan medidas para controlar la concentración de poder, como una mayoría de consejeros independientes y un consejero coordinador con facultades para convocar reuniones del consejo, introducir puntos en el orden del día de las reuniones y reunirse con los accionistas.

En el caso de Iberdrola estas condiciones se cumplen. El problema no es tanto que no existan esos contrapesos, sino la indolencia del consejo para actuar y gestionar los riesgos reputacionales.

El “caso Villarejo” viene a confirmar que la figura del consejero coordinador independiente y la existencia de mayoría de consejeros independientes constituyen un brindis al sol mientras se mantenga la acumulación de cargos. Es cierto que eso es mejor que nada, pero se trata de contrapesos insuficientes y de alcance muy limitado.

Ahora bien, aunque en las próximas juntas de accionistas no se incluya la renovación del presidente, Blackrock y Norges Bank sí tienen la oportunidad de expresar su opinión sobre la gestión del consejo de administración, como ya ocurrió en la junta de accionistas del BBVA. Si Iberdrola no incluye en sus diferentes informes anuales (informe de gobierno corporativo e informe de la comisión de desarrollo sostenible) una explicación razonada de las medidas que ha adoptado para gestionar el riesgo del “caso Villarejo”, Blackrock podría votar en contra de la aprobación del informe anual²⁴. Se trataría de un “tirón de orejas” similar a la recomendación de Glass Lewis contra el consejo de administración de BBVA.

²¹ Los fondos soberanos son muy opacos en relación con sus políticas de voto. Norges Bank constituye una excepción en este sentido. (Cfr. “A disclosure framework for public fund investment policy”; Paul Rose, Ohio State University, 19 diciembre 2014).

²² Blackrock; “Proxy voting guidelines for European, Middle Eastern, and African securities”; enero 2019, pág. 2.

²³ “BlackRock believes that the operation of the board is generally enhanced when there is a clearly independent, senior non-executive director to lead it” (pág. 5).

²⁴ “BlackRock expects annual reports to include discussion on material risks; and how these are managed. Where a company’s reporting on material social and environmental (S&E) issues is deemed insufficient given the risks or nature of the business, we may vote against the adoption or approval of the annual report” (pág. 20).

En el caso de Noruega, su opinión, teóricamente, debería ser mucho más crítica, pues su política es claramente contraria a la acumulación de cargos, como hizo público en octubre de 2018 al aprobar un documento explícito (*position paper*) fijando su posición en este tema²⁵.

Sean cuales sean las posiciones que finalmente adopten, lo que parece claro es que en la próxima junta de accionistas de Iberdrola se va a analizar con mucho detalle no solo la actuación del consejo de administración sino la implicación de los inversores institucionales. Y, sin duda, esta es la consecuencia más interesante de todo este “culebrón”, más allá del morbo de algunos medios.

Los consejos de administración deben ser conscientes de que los temas que afecten a la reputación de la empresa o a las expectativas de los distintos grupos de interés (ya sean temas estrictamente de gobierno corporativo o aspectos más transversales, como diversidad, el medioambiente, la desigualdad salarial, el acoso sexual, etc.) no son cuestiones anecdóticas. En el futuro va a crecer en intensidad y extensión el activismo accionarial. Cada vez va a cobrar más importancia el perfil y el papel que jueguen los accionistas en el gobierno de la empresa.

La *Directiva europea 2017/828, de 17 de mayo de 2017, sobre el fomento de la implicación de los accionistas a largo plazo*²⁶, fue el primer aviso en esa dirección. El *anteproyecto de ley de fomento de la implicación de accionistas a largo plazo*, que modificará la Ley de Sociedades de Capital, muy probablemente verá la luz en este año. La principal consecuencia es que lo que antes eran simples prácticas de transparencia voluntarias a la hora de informar cómo supervisan los inversores las sociedades en las que invierten “en lo referente, entre otras cuestiones, a la estrategia, el rendimiento financiero y no financiero y los riesgos, la estructura del capital, el impacto social y medioambiental y el gobierno corporativo, será una exigencia legal²⁷.

El modelo tradicional del inversor institucional preocupado exclusivamente por la rentabilidad financiera tiene los días contados. Y eso es una noticia que hay que celebrar.

Por esa misma razón, los argumentos del CBG español que justificaban la supuesta “falta de evidencia empírica” para recomendar la separación cada vez tendrán en el futuro menos peso.

²⁵ <https://www.nbim.no/en/the-fund/responsible-investment/our-voting-records/position-papers/separation-of-chairperson-and-ceo/>.

²⁶ <https://www.boe.es/doue/2017/132/L00001-00025.pdf>.

²⁷ Artículo 47 ter. (Política de implicación) del *Anteproyecto de Ley por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, para adaptarlas a la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas*.

CASO 2. El proceso de separación de poderes de Red Eléctrica: una lección de buen gobierno con un final triste

Quién lo iba a decir. Un político que llegó a la presidencia de una empresa cotizada (Red Eléctrica) por poseer el carnet del partido se reveló como el paradigma del gobierno corporativo en nuestro país.

Y es que José Folgado, desde su incorporación como presidente de Red Eléctrica en el año 2012 y tras la convocatoria de la junta extraordinaria de accionistas de julio de 2015, en la que propuso la separación del cargo de presidente del consejo de administración y el de primer ejecutivo, dio una lección a todo el sector empresarial y, muy particularmente, a los todopoderosos presidentes del IBEX 35.

Madurar, planificar, motivar

La decisión de Red Eléctrica no fue solo una resolución acertada, sino que fue una decisión madura, planificada y motivada, lo cual es muy importante de cara a ganarse la confianza del mercado.

Fue madura porque se ha fue gestando gradualmente desde la incorporación de Folgado como presidente en el año 2012. Desde su nombramiento como presidente ejecutivo, Folgado fue soltando “lastre” poco a poco e incorporando gradualmente mejoras en el gobierno corporativo: renunció, a diferencia de su antecesor, a formar parte de la comisión de nombramientos; impulsó una política de retribución de los consejeros más transparente; propuso la designación de un “consejero independiente coordinador” en la junta de abril de 2013; consolidó el programa de visitas a los principales *proxy advisors* y accionistas institucionales; creó un departamento de gobierno corporativo para impulsar las buenas prácticas; impulsó la política de diversidad alcanzando el 41% de mujeres en el consejo; nombró a una mayoría de consejeros independientes (58,3%), y atribuyó al consejo una serie de facultades indelegables que no pueden ejercitarse ni por el presidente ni por las comisiones del consejo.

Fue planificada porque cada uno de los pasos que se dieron se llevaron a cabo con la vista puesta en el objetivo final. Incluso la separación previó un régimen transitorio que finalizó en la junta del 2016 en la que se produjo el traspaso definitivo de los poderes ejecutivos al consejero delegado designado en la junta de julio de 2015.

Fue motivada porque la propuesta se explicó de manera pormenorizada en un documento de dieciocho páginas accesible en la web, y, sobre todo, porque se convocó una junta extraordinaria de accionistas

con este exclusivo punto del orden del día con el fin de explicar la propuesta y ofrecer la oportunidad de escuchar las posibles objeciones, algo inusual y desconocido hasta la fecha.

Estos fueron algunos de los motivos que ofreció la compañía para justificar la separación de poderes²⁸:

- Desde el año 2012 la compañía venía dando pasos e implantando nuevas medidas en su estructura de gobierno corporativo y en 2015 consideró que era el momento de definir e implantar un proceso claro y transparente de transición al nuevo modelo de separación de cargos que mejorara experiencias precedentes y que contara con el respaldo de sus accionistas.
- Desde hacía años venía creciendo una corriente internacional en el ámbito del gobierno corporativo, cada vez más extendida, especialmente en Europa, que recomendaba a las sociedades incorporadas a los mercados de valores la separación de los cargos de presidente del consejo de administración (*Chairman*) y primer ejecutivo (CEO) en dichas sociedades, de modo que dichos cargos se atribuyeran a personas distintas.
- El fundamento básico de dicha tendencia era evitar el riesgo de una excesiva concentración de poder en manos de una única persona que fuera a la vez presidente del consejo de administración y primer ejecutivo de la sociedad, que pudiera impedir o dificultar que tanto el consejo de administración como el equipo directivo desempeñaran adecuadamente, con la debida independencia y objetividad, las funciones de supervisión y gestión que tienen respectivamente atribuidas.
- La acumulación de poder en un *Chairman*/CEO podía provocar distorsiones en el desempeño de las distintas responsabilidades del consejo de administración (dirigido por su presidente) y del equipo directivo (liderado por el primer ejecutivo), que desembocaran en situaciones de conflicto de interés que, si no se resolvían adecuadamente, podían derivar en una destrucción de valor para el accionista.
- Aunque los asesores de voto de los inversores internacionales (*proxy advisors*) más relevantes y destacados accionistas institucionales admitían la adopción transitoria de medidas de contrapeso que mitigaran el exceso de poder acumulado en una misma persona, dichas medidas se justificaban solo como solución transitoria unida a un compromiso de separación formal de ambos cargos en un plazo de tiempo razonable.

²⁸ Una explicación detallada del proceso se puede encontrar en el documento *Equilibrio de poderes en el consejo de administración*, publicado en la web de la compañía <https://www.ree.es/sites/default/files/download-center/2018/03/file/titulo-4-informe-gobierno-corporativo-2017.pdf>.

No todo son flores para José Folgado. El poder político sigue pesando mucho y por eso cuando Arsenio Fernández de Mesa cesó como director general de la Guardia Civil se le buscó un jugoso acomodo en el consejo de Red Eléctrica. La comisión de nombramientos, integrada por mayoría de independientes, no tuvo ningún empacho en justificar su propuesta por “su experiencia y conocimientos en materia de seguridad integral”²⁹.

Como es conocido, tras el cambio de gobierno, José Folgado se vio forzado a dimitir y a ceder la presidencia de la compañía a otro carnet político: el antiguo ministro José Sevilla. Al nuevo presidente no le terminó de convencer la cesión de poderes del anterior y una de sus primeras decisiones fue cesar en el mes de mayo del 2019 al consejero delegado, Juan Lasala, alegando un cambio de estrategia de la empresa, que es la coartada que se usa en estos casos, y despidiendo al saliente con una jugosa indemnización, que es la fórmula tradicional para acallar las voces críticas.

En la junta de accionistas de 2020 se esperaba una propuesta para que el presidente recuperase algunos de los poderes ejecutivos a los que renunció el anterior. El plan no pudo llevarse a cabo porque el presidente de Red Eléctrica se enfrentó con alguien que tampoco estaba dispuesta a ceder poder y se encontraba varios peldaños por encima de él. Lo que aconteció después es conocido de todos. En el mes de enero José Sevilla presentó su dimisión por diferencias con la ministra de Transición Ecológica, Teresa Ribera. Según el diario *El País*, que cita fuentes de la empresa, “Ribera consideraba a la empresa pública casi como una subdirección general del ministerio”³⁰.

29 La puerta giratoria de Arsenio Fernández de Mesa: 156.000 euros, el doble que Rajoy^[+]; *El Confidencial*.

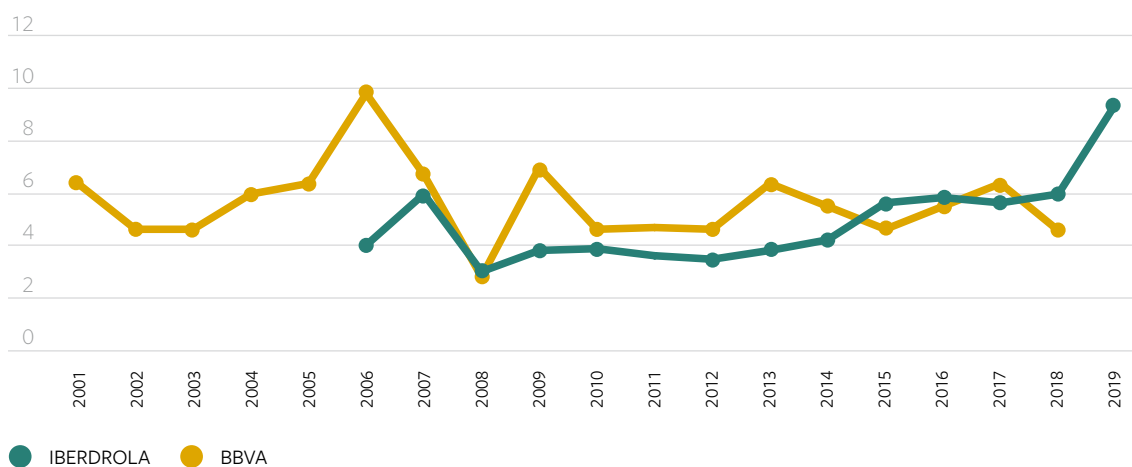
30 *El País*, 27 de enero de 2020^[+].

Rentabilidad y buen gobierno

Es notorio que el desempeño económico de Iberdrola y del BBVA ha tenido una trayectoria muy diferente durante el mandato de Francisco González y del todavía presidente Ignacio Sánchez Galán.

El valor de la acción de Iberdrola se ha más que duplicado desde que Ignacio Sánchez Galán se hizo con la presidencia del grupo eléctrico, mientras que la cotización de las acciones del BBVA ha sufrido una importante pérdida de valor durante el mandato de Francisco González, como se puede comprobar en los gráficos.

Gráfico 7. Evolución de la cotización (euros) de Iberdrola y BBVA durante el período de presidencia de Francisco González e Ignacio Sánchez Galán



Esta circunstancia constituye para algunos el principal argumento, sino el único, para justificar el liderazgo de Juan Ignacio Sánchez Galán y la acumulación de poderes en el caso de Iberdrola. ¿Por qué cambiar las cosas cuando parecen funcionar tan bien?

Hay que reconocer que se trata de un razonamiento muy atractivo para los accionistas y la tesis que suelen defender los “expertos” en *corporate governance* para no decantarse en favor de la separación de poderes.

Efectivamente, si uno se toma la molestia de revisar toda la literatura especializada sobre la “separación de cargos” en las empresas cotizadas descubrirá un sinnúmero de artículos³¹ en los que se sostiene la falta de evidencia *científica* que demuestre fehacientemente que la separación de los cargos contribuye a mejorar la calidad del gobierno o el desempeño económico de la empresa³².

No hay que dejarse impresionar, sin embargo, por esa literatura “científica”, aunque esté firmada por brillantes profesores de conocidas universidades y venga acompañada de complejas operaciones estadísticas. El intento de cuestionar la separación de cargos alegando que la división no influye en la rentabilidad económica de la empresa es teóricamente descabellado y éticamente perversa.

Es teóricamente descabellado porque atribuir, tanto a la separación como a la acumulación de cargos, un efecto sobre la rentabilidad implicaría aislar e ignorar cualquier otro elemento que contribuya a ese resultado. Los motivos que explican el aumento de la rentabilidad de una empresa se deben a múltiples factores y no se pueden aislar por muchas variables de control que se seleccionen.

Por otra parte, la rentabilidad empresarial no puede erigirse en el criterio determinante para valorar la salud y sostenibilidad de una empresa. Un planteamiento de este tipo no solo resulta desfasado sino el camino más rápido hacia la desaparición del proyecto empresarial.

La vigencia de las prácticas de buen gobierno o de los principios éticos no se puede hacer depender nunca del resultado económico porque no tienen carácter instrumental. Nunca pueden convertirse en medios para conseguir ulteriores fines.

Cuando hablamos de reglas o prácticas de buen gobierno no nos movemos en el terreno de las certezas matemáticas sino en el ámbito de la prudencia política. Hay decisiones que no están basadas, ni pueden estarlo, en certezas absolutas sino en un principio de cautela o de precaución que tiene que ver con la gestión de riesgos potenciales o previsibles.

³¹ Larcker, D.; Tayan, B.; “Chairman and CEO: The Controversy over Board Leadership Structure”; Stanford Closer Look Series, 24 junio 2016; Edit. Rock Center for Corporate Governance-Stanford Business School.

³² Adams, R.B., Hermalin, B.E., and Weisbach, M.S., 2010. “The role of board of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey”; *Journal of Economic Literature* 48, p. 58-107; Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E., and Johnson, J.L., 1998. “Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance”. *Strategic Management Journal* 19. 269-290; Krause, R., Semadeni, M., and Cannella, A.A. “CEO duality: A review and research agenda”. *Journal of Management* 40, 256-28, 2014.



Comprométete

Ayúdanos a impulsar la transparencia y el buen gobierno de las instituciones de nuestro país.

Necesitamos tu ayuda para financiar el próximo informe.

HAZTE SOCIO

www.compromisoytransparencia.com/como-colaborar

Epílogo

Que la separación de cargos es la prueba del algodón del gobierno corporativo es algo que cada vez está más claro para todo el mundo, excepto, como es natural, para las personas que acumulan los cargos.

El resto de las recomendaciones y prácticas de buen gobierno no es que sean prescindibles, pero sí notas a pie de página del principal tema del buen gobierno, que es la separación de poderes. ¿Por qué? Porque el buen gobierno consiste, precisamente, en eso, en saber distinguir y manejar adecuadamente la función de gobierno y la de gestión.

Estamos acostumbrados a celebrar a los empresarios cuando realizan grandes operaciones de compra o superan las expectativas de rentabilidad del mercado. Nos cuesta más reconocer aquellas decisiones que no arrojan resultados a corto plazo, pero que, sin embargo, ayudan a consolidar el futuro de la organización.

Los sabios de todas las épocas nos han hablado de los peligros del poder y de la tentación de sucumbir al mismo. Las enseñanzas de todos coinciden en aconsejar la moderación y la conveniencia de limitarse mediante contrapesos de distinto tipo. Para el que se encuentra en la cúspide de la pirámide, limitar su poder exige no solo sabiduría, sino grandes dosis de humildad.

La humildad, no obstante, es una virtud que no goza de gran predicamento en la empresa y mucho menos entre los que ocupan el núcleo del poder. El descrédito que tiene la virtud de la humildad tiene mucho que ver con la lectura moderna que se hace de la misma, asimilándola a la debilidad o la falta de decisión.

La humildad, sin embargo, es una virtud de fuerza, de magnanimidad. Solo el que es verdaderamente fuerte y tiene dominio sobre sí mismo es capaz de desprenderse de parte de su fortaleza para entregarla a los demás.

El ejemplo de José Folgado, aunque no haya tenido un final feliz, nos recuerda que el verdadero problema político no es cómo alcanzar y mantenerse en el poder, sino cómo transmitirlo enriquecido para que pueda seguir sirviendo en el futuro a los demás, una lección que siguen sin aprender nuestros “grandes” empresarios y nuestros “brillantes” políticos.