



CIUDADANÍA Y VALORES
FUNDACIÓN

¡DEMOCRACIA REAL
YA!..... TAMBIÉN EN
LAS EMPRESAS

Miguel Córdoba

*Profesor Agregado de Economía Financiera
Universidad CEU-San Pablo*

Julio 2011



La Fundación Ciudadanía y Valores como institución independiente, formada por profesionales de diversas áreas y variados planteamientos ideológicos, pretende a través de su actividad crear un ámbito de investigación y diálogo que contribuya a afrontar los problemas de la sociedad desde un marco de cooperación y concordia que ayude positivamente a la mejora de las personas, la convivencia y el progreso social

Las opiniones expresadas en las publicaciones pertenecen a sus autores, no representan el pensamiento corporativo de la Fundación.

Sobre el autor

Miguel Córdoba es Profesor Agregado de Economía Financiera en la Universidad CEU-San Pablo y combina la actividad docente con la empresarial, actualmente es Director Financiero del Grupo Naturhouse – Kiluva.

Desarrolló su carrera profesional dentro del BBV desempeñando diferentes cargos como: Director de Análisis de la Competencia dentro de la Dirección Financiera del banco; Director Financiero de Adquira España, S.A., “joint-venture” entre los grupos Telefónica, BBVA, Repsol e Iberia, para creación de una plataforma de comercio electrónico B2B; Director Financiero de BBV Interactivos, S.V.B; Director de Promoción de Negocio de Tesorería y Mercado de Capitales, entre otros.

Es miembro del Comité Consultivo de la Fundación Ciudadanía y Valores.

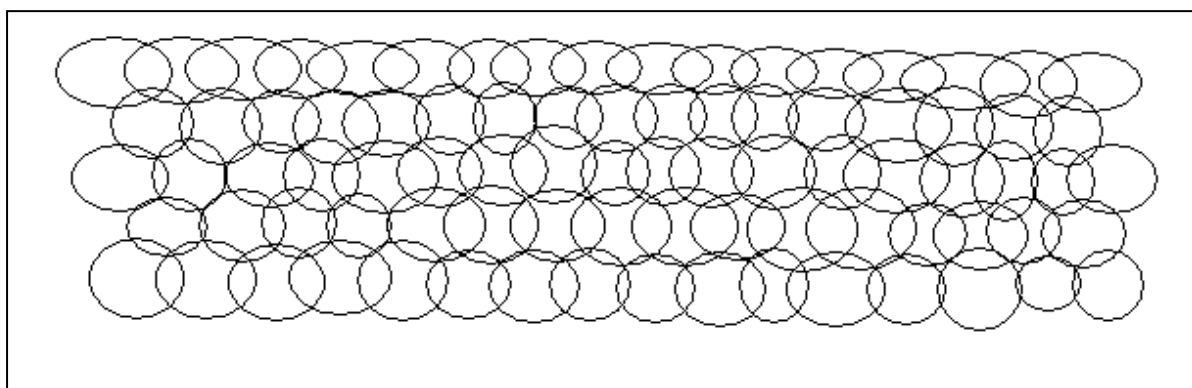
¡DEMOCRACIA REAL YA!..... TAMBIÉN EN LAS EMPRESAS

Introducción.- Vivir en sociedad significa la necesidad ineludible de ponerse de acuerdo unos sujetos con otros a la hora de actuar como colectivo, dado que existen multitud de situaciones en las que las preferencias individuales entran en conflicto con las preferencias de otros sujetos que conviven en el mismo entorno.

En el momento en que surge la necesidad de agregación de preferencias individuales, se manifiesta el conflicto, y es precisa la negociación entre los sujetos, o el establecimiento de reglas de comportamiento que rijan la actuación de los mismos. Es entonces, cuando se necesita la creación de un Estado de Derecho, tal y como lo conocemos ahora; y es en ese momento, cuando los sujetos se plantean encontrar un marco político y económico de convivencia, que en la mayor parte de los lugares ha venido a llamarse Democracia.

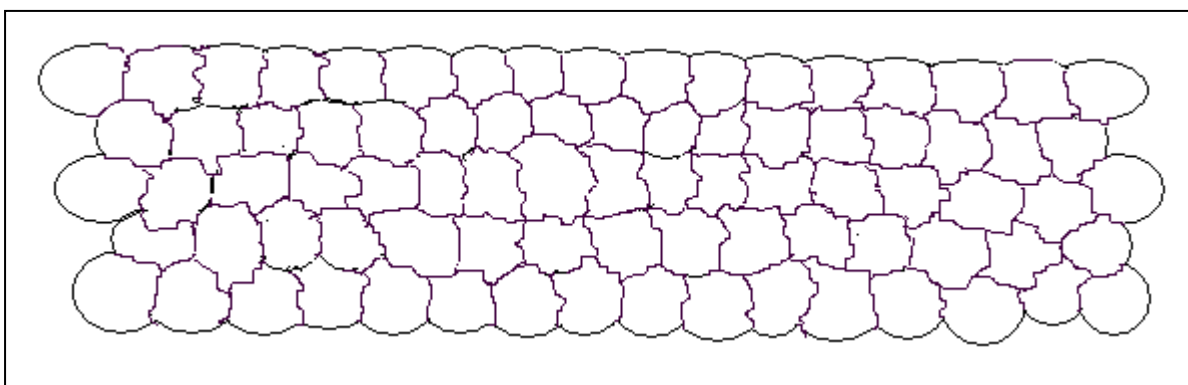
Hemos de tener en cuenta que todo sujeto que vive en una sociedad democrática, posee un entorno de libertad, dentro del cual puede actuar sin necesidad de consultar a sus semejantes, pero no puede olvidar que todos sus semejantes poseen ese mismo entorno de libertad que él posee. Cuando un sujeto sobrepasa el límite de su entorno, y se introduce en el de otro sujeto, limitando la libertad de este último, surge el problema de la ilegitimidad del primer sujeto para realizar elecciones que afectan a otros sujetos, sin que éstos lo deseen.

Si el sistema es democrático, debe prever unas normas de funcionamiento que limiten exactamente la capacidad individual de decisión de los sujetos, y que regulen perfectamente cómo se deben resolver las situaciones de conflictividad que pueden surgir en el desarrollo diario de las relaciones de los sujetos que constituyen una comunidad:



GRUPO SOCIAL

Si el gráfico anterior expresase los entornos de libertad de los sujetos, las partes no intersecadas representarían aquellas áreas en las que dichos sujetos podrían elegir libremente sin consultar a nadie; las partes intersecadas, o solapadas, por dos o más sujetos responderían a situaciones conflictivas en las cuales los sujetos estimarían que pueden elegir libremente, pero en las que las elecciones mutuas afectarían a la capacidad de elección de los demás sujetos. Para regular estas situaciones de interacción, surgirían las **votaciones por mayoría**, aceptándose el resultado por parte de todos los sujetos afectados, en el supuesto considerado de que el sistema social fuese democrático.



GRUPO SOCIAL DEMOCRÁTICO

En un Grupo Social Democrático estarían perfectamente delimitados todos los puntos frontera de la libertad de los individuos que lo componen. En la terminología usual, diríamos que este grupo social ha asumido la existencia de un **Estado de Derecho**, y en base a estos derechos y deberes que se han comprometido a aceptar todos los sujetos votando por mayoría las normas que van a regir su comunidad, se establecerían las penas y sanciones que infringiría la sociedad a aquellos ciudadanos que incumplieran las normas aceptadas democráticamente para el funcionamiento del sistema.

Asumido lo anterior, vemos que en España, llevamos mucho tiempo criticando a los miembros de la clase política de todas formas y maneras. Algunos, que se llaman a sí mismos “indignados”, hacen acampadas y manifestaciones para decir que no están de acuerdo con la situación actual, pero en general, nadie, ni siquiera los que aspiran a gobernarnos en próximas legislaturas, plantean cuáles serían las soluciones y las decisiones que habría que tomar para arreglar el desaguado de las cuentas públicas en particular, de las cuentas de los bancos, cajas de ahorros y empresas en general, y por qué no, también las de muchos ciudadanos a los que les cuesta llegar a fin de mes. Mucho miedo a perder votos y muy pocas ganas de coger el toro por los cuernos.

Y es que pasar del Estado del Bienestar al Estado del Malestar es duro, sobre todo, cuando los miembros, tanto de la oligarquía política como de la oligarquía económico-financiera, que llevan manejando los hilos del país en las últimas dos décadas, nos han hecho creer que España era un país rico, la “octava” potencia económica mundial, y que además consiguió que invitaran a nuestro presidente como observador en el G-20, por no hablar de los encuentros “planetarios” con el Sr. Obama.

Y es entonces, cuando los españolitos de a pie aterrizamos y nos damos cuenta de la situación real en la que nos encontramos, es decir, que hay cinco millones de parados, que las empresas tienen que sobrevivir como pueden en medio de una sequía de crédito, que el endeudamiento de familias y empresas se ha triplicado en los últimos diez años y que esa deuda será difícil que se pague, y que tenemos unas Administraciones Públicas con un déficit descomunal, y un incremento constante de la deuda pública. Además, las sufridas PYME's españolas tienen que soportar demoras de meses o incluso de años, para conseguir cobrar las facturas por los bienes vendidos o los servicios prestados a las Administraciones Públicas. Me comentaba un buen amigo hace unos días que cuando Juan Ignacio Zoido tomó posesión del Ayuntamiento de Sevilla se encontró con un elevado número de facturas sin pagar, lo cual esperaba, pero lo que más le sorprendió es que alguna de esas facturas todavía estaba emitida en pesetas. ¿Se imaginan lo que se puede encontrar el Sr. Arenas cuando entre en la Junta de Andalucía, si es que gana las elecciones del año que viene?

Pero en paralelo, vemos que el consumo de bienes de lujo se ha incrementado en España de forma más que notoria, en una época en la que el país sufre una de las peores crisis de su historia, y que los salarios de los altos ejecutivos de bancos y empresas siguen siendo muy elevados, Y los sufridos ciudadanos de la sociedad civil, que estamos indignados, pero ya no tenemos edad para irnos de acampada a la Puerta del Sol, nos preguntamos cómo es posible que en un país occidental desarrollado como España, se produzcan situaciones de tamaña asimetría. ¿Es que hay una desigualdad social tan grande, que hay un pequeño grupo que posee todo y el resto es una inmensa masa de mileuristas que por no tener no pueden tener ni esperanza? En resumen, y volviendo al principio, **¿podemos considerar que los españoles somos un grupo social democrático?**

Si leemos las siguientes páginas, llegaremos a la conclusión de que no es así. Los que viven con salarios estratosféricos no son propietarios en general de los bienes de los que sacan su renta, simplemente los usan porque el modelo por el que se rigen las relaciones Empresa-Gobierno está preparado para que esa minoría se perpetúe en el poder de forma indefinida

El efecto de las delegaciones de voto en las Juntas Generales de Accionistas.-

En Europa Continental, la mayor parte de los accionistas de las empresas, no votan en la Junta General, mientras que en Estados Unidos (donde la Ley obliga a los Fondos de Pensiones a votar), ejercen el derecho de voto el 80% de los accionistas; en Canadá el 70%, y en Gran Bretaña el 40%. El hecho es que mientras que los norteamericanos suelen votar por e-mail, Internet o por teléfono, vía sistema "touch-tone" (pulsar una tecla y ejercer el voto digitalmente), los ingleses deben firmar un documento con tinta, los franceses deben enviar un poder notarial autorizando a los bancos depositarios de sus acciones para votar en su nombre, y los suecos, españoles, belgas, italianos y holandeses, deben en general estar presentes físicamente en la Junta General.

En España, como en el resto de Europa Continental, las sucesivas reformas legislativas que se han realizado durante años, han continuado viviendo a espaldas de la realidad en algunos aspectos importantes, y los redactores de leyes, decretos, órdenes ministeriales, resoluciones y circulares, en general, han antepuesto siempre el enfoque normativo al positivo a la hora de legislar. Es cierto que en la Ley de Sociedades de Capital aprobada el 2 de julio de 2010, se reconoce en el artículo 182 de su texto refundido que **se puede asistir a la junta general de forma telemática, pero sólo si los estatutos de la sociedad tienen prevista esta posibilidad.** Es

decir, se deja en manos de los órganos de gobierno de la entidad el que se puedan cambiar o no los estatutos. Además, y en el supuesto de que se llegara a cambiar los estatutos, se establecen limitaciones para las intervenciones telemáticas, ya que los administradores pueden exigir el envío anticipado de las interpelaciones que desean realizar, y las respuestas se pueden enviar hasta siete días después de celebrada la junta.

También es cierto que en el artículo 189 del citado texto refundido **se permite el ejercicio del voto por correo o de forma electrónica**, pero se añade que este voto está condicionado a que se garantice la identidad del sujeto que vota, lo cual puede ser complicado según los casos, pues previsiblemente necesitaría de legitimación notarial en el caso de voto por correo (con su correspondiente coste) y de certificado digital en el caso de voto por Internet (aunque la sociedad española ha avanzado mucho en los últimos años, no se puede considerar que la mayoría de los españoles tiene o es capaz de utilizar certificados digitales, especialmente las personas de edad avanzada).

Y el resultado es bien patente. Una cosa es lo que debería de ser, y a lo que responden los principios legislativos, y otra cosa es la vida real de la gerencia empresarial y de la propiedad de las acciones de la empresa. El punto clave de la separación de poderes entre el que gestiona (presidente ejecutivo o consejero delegado), y el que tiene la propiedad (los accionistas), es ¿quién debe ejercer el poder político en la empresa? Parece algo evidente, puesto que los accionistas son los que tienen las acciones y los que pueden ejercitar los derechos, pero si profundizamos en lo que realmente ocurre, veremos que no es así.

Tomemos como prototipo una gran empresa española, cuyo capital mayoritariamente cotiza en Bolsa. La gestión de esta empresa puede ser buena o mala; los analistas bursátiles podrán criticar o no la gestión; dicha gestión podrá ser manifiestamente mejorable; pero lo único que no va a cambiar es el equipo directivo. Hemos visto en el punto anterior que, de acuerdo con la Ley, la Junta General Ordinaria de Accionistas, es la soberana en materia de elección de los consejeros de la empresa. Pero el hecho es que, aunque lo diga la Ley, la realidad no puede ser más distinta. Las grandes empresas tienen un acuerdo con los Bancos que custodian las acciones, de manera que estos bancos envían delegaciones de voto a todos sus depositantes, y **los gestores de los bancos recogen en las agencias bancarias dichas delegaciones “firmadas en blanco”**, a cambio muchas veces de un pequeño obsequio proporcionado por las empresas a cambio de dicha delegación firmada.

Todos los bancos recogen en sus centrales la totalidad de las delegaciones firmadas en blanco, y se las envían al Presidente de la empresa, a fin de que éste se “apunte” todos esos votos en blanco, que por lo general suponen entre un 50 y un 60% de los derechos de voto, lo que hace que la mayoría de los Presidentes de las grandes empresas españolas se presenten ante sus Juntas de Accionistas con la mayoría absoluta de los votos, lo que conlleva que todos los acuerdos se aprueban siempre casi por unanimidad, con solo el voto en contra de unos miles de acciones que porcentualmente no son nada significativas.

No se trata de cuestionar ahora la actitud de los bancos, ya que las grandes empresas son sus clientes, y ellos entienden que están realizando un simple servicio, tanto a la empresa como a sus depositantes de valores, al canalizar las delegaciones de voto a los lugares más recónditos del país, e informarles de la celebración de la Junta y del derecho que tienen a ejercer su voto. Este voto, si no fuera por la delegación, se perdería, ya que los accionistas no iban a viajar a Madrid, Barcelona o Bilbao para

asistir a la Junta. Lo que sí se cuestiona es el efecto final: la Junta de Accionistas no ejerce el poder político que le confiere la Ley.

El Consejo de Administración de la empresa se perpetúa como órgano gestor, y no hay nadie que pueda removerlo. El Presidente del Consejo, o dimite por voluntad propia o se jubila, pero no habrá ninguna Junta de Accionistas que le releve de sus funciones. Con el sistema actual de delegaciones de voto firmadas en blanco, independientemente de la buena o mala gestión, el consejo seguirá rigiendo los destinos de la entidad en lo que a la gestión de la empresa se refiere, sin ser supervisado por nadie.

Podríamos entender que esta pérdida de poder político que asumen los accionistas se debe a su propia dejadez, al estar preocupados más por sus derechos económicos (cupones, ampliaciones, subida de cotización, etc.), que por sus derechos políticos. Esto, que en algunos casos es cierto, no puede extenderse a los centenares de miles de personas que viven a muchos kilómetros de distancia del lugar de celebración de la Junta, y que no tiene sentido que gasten una cantidad considerable de dinero en el desplazamiento, supuesto que además tuvieran tiempo para ir a la Junta.

Entrando en el tema de la simbiosis entre la oligarquía política y la oligarquía económico-financiera, si nos fijamos en dos de las empresas más grandes de España: Telefónica y BBVA, podemos encontrar varios puntos en común, al margen de la gestión, que en general ha sido buena:

- Sus presidentes fueron nombrados por el Gobierno de José María Aznar: César Alierta para Telefónica y Francisco González para Argentaria, después fusionada con BBVA.
- Ninguno de los dos presidentes había trabajado antes en su sector: César Alierta venía del sector financiero y de Tabacalera, mientras que Francisco González venía del sector informático y de ser agente de cambio y bolsa.
- Sus presidentes apenas tienen acciones de las empresas que presiden: César Alierta tiene un 0,091% de las acciones de Telefónica, y Francisco González tiene un 0,052% de las acciones de BBVA.
- Sus consejos de administración apenas tienen acciones de las empresas que dirigen: El Consejo de Telefónica tiene el 0,145% de las acciones de Telefónica y el Consejo de BBVA tiene en total un 0,07% de las acciones de BBVA.
- La mayoría de los consejeros han sido elegidos personalmente por sus presidentes, y no existen voces discordantes.
- En sus juntas generales de accionistas se aprueban todos los acuerdos por una amplia mayoría, superior al 50%, debido a que sus presidentes consiguen las delegaciones de voto firmadas en blanco. En la junta de Telefónica de 2010 asistieron sólo 508 accionistas (propietarios del 5,2664% del capital), mientras que 89.649 accionistas (propietarios del 51,3371%) habían delegado su voto. En la junta de BBVA de 2011 asistieron 167.465 accionistas (propietarios del 21,67% del capital), mientras que 48.133 accionistas (propietarios del 44,05%) habían delegado su voto.

En cuanto al otro gran banco, el Banco Santander, parece que es el banco de la familia Botín, cuando nada es menos cierto. Otra cosa es que se aparente, y que

incluso se sugiera la posibilidad de herencias dinásticas. Es cierto que en este caso, Emilio Botín es lo que podríamos denominar el último banquero de raza que nos queda en el panorama patrio. Lleva toda su vida trabajando en el banco, y hay que reconocer que su gestión puede ser envidiada por cualquier banquero de cualquier país. También le colocó “a dedo” su padre, anterior presidente, pero cuando accedió a la presidencia, llevaba ya más de treinta años trabajando dentro del banco y se conocía el negocio mejor que cualquiera de sus subordinados.

Sin embargo, cuando entramos en el tema del control político del banco, volvemos a estar en la misma situación: la familia Botín posee el 1,154% de las acciones del Banco, y el consejo de administración, el 1,995%. Es cierto que se comenta que la familia Botín puede tener entre un 1,5% y un 2% más del banco a través de sociedades extranjeras, pero no deja de ser un rumor. En cualquier caso, los porcentajes anteriores, no permiten afirmar que el Banco Santander sea el banco de la familia Botín. Y sin embargo, su autoridad pasada, presente y futura no es cuestionada por nadie, y si finalmente decide nombrar a su hija como su sucesora, todos podemos estar seguros de que será elegida en la Junta General de Accionistas por amplia mayoría de votos (obviamente procedentes de delegaciones firmadas en blanco).

Para solucionar este problema puede haber varias alternativas, no necesariamente excluyentes:

- a) Permitir que **el accionista, cuando va a retirar su regalo en la sucursal bancaria, vote directamente los diferentes puntos del orden del día**, prohibiendo por tanto que pueda firmar en blanco la delegación de voto, cambiando de una vez la obsoleta legislación novecentista que exige que los accionistas se reúnan físicamente en un acto público; sobre todo porque, como hemos visto, lo que de facto ocurre es que los accionistas no se reúnen, y el hueco lo rellena el Presidente del Consejo que gracias a las delegaciones de voto firmadas en blanco puede perpetuarse en su puesto.

A este respecto, será necesaria una norma coercitiva, es decir, que dentro de los deberes de custodia que tienen los bancos y cajas de ahorros con sus clientes depositantes de valores, se considere el facilitar el voto en junta de accionistas. La ley debe obligar, por tanto, a los bancos a que recojan el voto de los clientes, impidiendo expresamente que se den consejos a los accionistas por parte de los gestores bancarios en relación al sentido de dicho voto.

Los bancos transmitirían vía Internet los votos de cada uno de sus clientes a los ordenadores habilitados en el lugar donde se está celebrando la Junta, junto con las claves de validación que se establezcan necesarias, a fin de que el notario que esté presente en el acto pueda dar por buenos los citados votos.

- b) Permitir que el accionista pueda votar directamente por Internet los acuerdos del día si no quiere hacerlo en su sucursal bancaria, pero con un sistema similar al de confirmación que se utiliza en la presentación de la declaración de la renta, es decir, **si el accionista desea votar, en la sucursal bancaria debe haber un sistema de emisión de números de depositante, que permita a los accionistas votar en junta con solo indicar el citado número**. Los bancos también facilitarán vía Internet al notario los números de expediente emitidos con el nombre y número de acciones con derecho a voto que podrán votar por Internet en la Junta.

- c) Establecer un servicio en la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el cual se puedan ejercitar de forma independiente los derechos de voto de aquellos accionistas que consideren que no están capacitados para evaluar el sentido de su derecho a voto, pero que desean que se ejercite. **La CNMV habilitaría una oficina con un representante que tendría la misión de ejercer el derecho a voto de estos accionistas**, con un criterio exclusivamente técnico, en función de la evolución de la compañía y de las propuestas incluidas en el orden del día.
- d) Fomentar el desarrollo de **Asociaciones independientes de accionistas**, cuya misión sea la de evaluar la gestión de los consejos de administración, y manifestar el sentido del voto. Estas asociaciones estarían compuestas por abogados y economistas de naturaleza independiente, que reclamarían la información necesaria para tener una opinión concreta de la evolución de las empresas y la actuación de los consejos de administración. A continuación formularían el sentido de su voto, y pedirían a los accionistas que les delegasen el voto para agregar el mayor número posible de acciones y representar físicamente en la Junta al colectivo de accionistas que se le ha dado.

Puede haber otras alternativas, pero el objetivo no puede ser otro que **legislar para que el Presidente del Consejo de Administración no tenga un solo voto delegado en blanco**, y que se tenga que presentar ante los accionistas sin el paraguas de las delegaciones bancarias, defendiendo su gestión y tratando de que los accionistas la apoyen, y en caso contrario, dimitir y dar entrada a un nuevo equipo.

La indefensión de los accionistas en las operaciones societarias.- Hasta aquí, hemos comentado un hecho que entendemos es grave, pero que, en nuestra opinión, no es ni mucho menos el más dramático en relación con el asunto que estamos tratando. El verdadero problema se da cuando el axioma básico de la gestión empresarial de los gerentes, “conservar su puesto”, impide a los accionistas ejercer sus legítimos derechos económicos. Es decir, se trata de una situación en la que, por mantener el poder político en la empresa, los gerentes impiden a los accionistas el sano ejercicio de tomar una decisión a favor de sus intereses.

Nos estamos refiriendo a las denominadas “píldoras venenosas” incluidas en los estatutos de numerosas empresas españolas. Para los profanos en esta materia, hemos de decir que se trata de medidas que impiden que otras empresas o inversores puedan tomar el control de una empresa que no está dando la rentabilidad adecuada y gestionarla con un nuevo equipo para conseguir una mayor rentabilidad. Las medidas estatutarias más comunes son limitar los derechos de voto de un accionista al 10% del total, al margen de las acciones que tenga la empresa, y exigir un período de dos a cinco años como miembro del consejo para poder ser presidente del mismo. De esta manera, es prácticamente imposible que otra entidad lance una oferta pública de adquisición de acciones (OPA) hostil contra un equipo gestor, ya que, aunque se compren el 50% o el 60% de las acciones en la OPA, los adquirentes de las mismas ni podrán nombrar al presidente ni podrán votar en la junta con más del 10% de los derechos de voto, y el presidente anterior seguirá consiguiendo la mayoría de votos vía oficinas bancarias, con lo que podrá mantenerse en su puesto. Esta situación actúa como efecto disuasorio para los potenciales adquirentes de una empresa que está dando malos resultados y previamente ha incorporado estas cláusulas a sus estatutos. Podría aducirse que la citada incorporación se aprobó en junta general de accionistas. Evidente, pero ¿quiénes la aprobaron, los accionistas o los gerentes que tenían en su poder el paquete de delegaciones de voto en blanco?

Hay muchas compañías en Bolsa que cotizan a un precio inferior a su valor real y que además podrían valer entre un 30% y un 50% más si se gestionaran con otro enfoque. En muchos casos, el Consejo de Administración no tiene siquiera un 5% de los derechos de voto pero controla completamente la compañía. Por ello, y después de muchos años de indiferencia por parte de los poderes públicos, **en junio de 2010, con la denominada Ley de Auditoría, en la disposición final quinta, se anuló expresamente la limitación de los derechos de voto que recogía el artículo 105 de la Ley de Sociedades Anónimas, aunque sólo para sociedades cotizadas.** Además, esta norma tenía un año de plazo de adaptación, por lo que no ha sido hasta unos pocos días antes de escribir este documento, que sólo las entidades cotizadas se han visto obligadas a anular la limitación de los derechos de voto.

Es de agradecer que después de tantos años de injusticia mercantil, el Gobierno haya reaccionado y haya dado los pasos para eliminar esta limitación que estaba sólo hecha para que los miembros del órgano de administración se perpetuasen en sus cargos. Sin embargo, sólo lo ha hecho para entidades cotizadas que son unas pocas, por lo que la inmensa mayoría de las empresas continúan manteniendo la posibilidad de introducción las denominadas “píldoras venenosas”, y todas, incluso las cotizadas, pueden establecer períodos temporales para el nombramiento de presidente del consejo de administración, por lo que lo que se ha hecho es sólo un tímido primer paso de lo que habría que hacer para que hubiera una democracia real en las empresas.

Pero no sólo las “píldoras venenosas” pueden bloquear una operación societaria. Los poderes públicos también pueden hacerlo, ya que la **legislación actual concede discrecionalidad al Ministerio de Economía y Hacienda para decidir lo que le parezca** en relación a una oferta que se presente por parte de una entidad que desee adquirir otra. De hecho, a veces ni trasciende, ya que se hace una consulta previa, y si se ve que el Ministro no está por la labor, decididamente ni se presenta.

Cuando a pesar de todo se presenta, puede pasar casi de todo. Como un mero ejemplo, podemos comentar la OPA que presentó Unión Fenosa sobre Hidrocantábrico el 18 de abril del año 2000. La pugna por Hidrocantábrico había empezado en noviembre de 1998, cuando el entonces presidente de la empresa y su consejero delegado pactaron la entrada de Texas Utilities Europe (TXU), filial del gigante americano Texas Utilities, en el capital de la entidad eléctrica. Posteriormente, el presidente de TXU se convirtió en el nuevo presidente de la eléctrica, y su opuso abiertamente en 1999 al aumento de la participación de TXU en el capital de Hidrocantábrico.

El 13 de marzo del año 2000, TXU lanzaba una OPA sobre el 100% de Hidrocantábrico, condicionada a que se eliminaran las cláusulas de blindaje aprobadas en la junta general de accionistas, y apoyada por el presidente y por la Caixa. Evidentemente, se trataba de un hecho absolutamente inusual el que una entidad extranjera opera una eléctrica española. Curiosamente, el valor sobrepasó pronto en Bolsa el precio ofrecido por TXU, antes incluso de que la CNMV diera el visto bueno a la operación.

En paralelo, Unión Fenosa vio la posibilidad de aumentar su peso en el sector eléctrico español, y preparó una oferta competidora, que aseguraría la españolidad del tercer grupo eléctrico del país, aunque lo haría “cambiando cromos”, esto es, entregando acciones de Unión Fenosa a cambio de acciones de Hidrocantábrico (cosa que querían las familias asturianas). Otro accionista de referencia, Cajastur (10% del

capital) se oponía claramente a las dos operaciones. Pero el verdadero escollo era jurídico: ¿admitiría la CNMV el condicionamiento de la operación a la anulación del límite de los derechos políticos de los accionistas, y que en este caso estaban fijados en el 10%? Como vemos, y ya lo hemos recalado antes, este tipo de “píldora venenosa” es letal en una operación de control de una empresa.

El 24 de marzo, Unión Fenosa lanzó una contraopa a 24 euros por acción, la cual fue vetada el día 26 de marzo por el Gobierno, “para garantizar la competencia”, aunque entre las dos empresas (22%) tenían bastante menos cuota de mercado que Endesa e Iberdrola por separado, primera y segunda compañías eléctricas del país, respectivamente. El argumento utilizado por el Gobierno fue que preferían que hubiera cuatro operadores eléctricos y no tres.

Finalmente, fue Ferroatlántica, compañía controlada por el empresario Villar Mir, y apoyada por la eléctrica alemana EnBW, la que, después de varias OPAs y contraOPAs de varias entidades consiguió llevarse el gato al agua el 31 de marzo de 2001, presentando una OPA por el 100% del capital a 27,3 euros por acción. Cuando acabó el plazo de la OPA de Ferroatlántica, el 9 de abril, esta entidad controlaba el 60% del capital de Hidrocantábrico, mientras que Cajastur-EDP poseía el 35% del capital.

En cualquier caso, lo que es más significativo de esta sucesión de OPAS que mantuvieron a Asturias en vilo durante un año, fue la actuación de las autoridades administrativas en los momentos clave de la operación, y sobre todo, el hecho de que se negara a Unión Fenosa la posibilidad de controlar Hidrocantábrico, utilizando como argumento que no se quería disminuir el número de operadores eléctricos. Realmente, y en mi opinión, se trata de llevar la potestad legislativa del Gobierno al límite. Hasta entonces, el criterio siempre había sido el de la cuota de mercado. Si se sobrepasaba el 25% de cuota, se cuestionaba la operación. En este caso, sólo se llegaba al 22%, y había otros dos operadores con mayor cuota. Además, y mucho más importante, Endesa había pasado a ser el mayor operador cuando se le permitió comprar Sevillana y Fecsa en octubre de 1996, es decir, con el mismo responsable económico que desautorizó la operación entre Fenosa e Hidrocantábrico. Hasta entonces, Endesa tenía el 48,98% del capital de Fecsa y el 39,46% del capital de Sevillana, lo cual suponía un control operativo, pero no accionarial. ¿Qué sentido tenía eliminar dos operadores en 1996 y no permitir eliminar uno en el año 2000?

Como vemos, estamos ante otro claro ejemplo de la relación entre la oligarquía política y la oligarquía económico-financiera. No sabemos cuáles fueron los motivos reales por los que esta operación no se llevó a cabo a pesar de que ésta hubiera generado un tercer operador español bastante fuerte, y no vamos a caer en los tópicos de las malas relaciones entre asturianos y gallegos. Lo que sí podemos afirmar es que se trata de una importante injerencia política en una operación que tenía todo el sentido económico del mundo.

Las “stock options” y la vulneración del derecho de información a los accionistas.- Para los profanos en esta materia, comenzar por decir que las “stock options”, u opciones sobre acciones, son un mecanismo de fidelización y remuneración que se usa en todos los países occidentales y, especialmente en Estados Unidos. En función de lo que la empresa y los trabajadores acuerdan, se incorpora dentro del paquete de retribución del colectivo un plan por el cual se puede dar, por ejemplo, entre un 2% y un 5% del capital al personal como opción de compra para los próximos años, a un precio fijo o indexado, y cuyo ejercicio dependerá de la

evolución de la empresa en el futuro. Si el valor de las acciones sube, será interesante ejercitar la opción y comprar las acciones por debajo del valor de las mismas.

La mayor parte de la retribución incorporada a las opciones sobre acciones no la paga nadie, sino el mercado; y si la empresa fuera mal, el valor de estas opciones sería “cero”, puesto que la cotización habría bajado y los directivos y empleados no ejecutarían las mismas.

Existe también la posibilidad de emitir las denominadas “phantom options”, que son derechos que funcionan nominalmente como las “stock options”, pero sin que se puedan comprar las acciones, ya que a la fecha futura de ejercicio, se compara el precio de emisión con la cotización, y directamente se liquida por diferencias el incremento a los empleados y directivos¹.

Pues bien, estos productos funcionaban bastante bien en España, aunque a veces se abusaba de los mismos por parte de los Consejos de Administración y por los equipos directivos. Es decir, se ofrecía una cantidad simbólica al colectivo de empleados, y los consejeros y ejecutivos se llevaban la parte del “león”. De nuevo, gracias a las delegaciones de voto en blanco cualquier plan de remuneración con “stock options” era aprobado en Junta. Las exenciones fiscales eran bastante buenas, al tratarse de renta irregular (40% de exención en tributación de plusvalías), y se consideraba como algo generalmente tolerado por ambas oligarquías, la política y la económico-financiera, dentro de los esquemas habituales de remuneración a la élite empresarial.

Sin embargo, hace poco más de diez años asistimos a una situación sin precedentes en la moderna historia económica de España: el conocimiento por el “gran público” de la retribución a los gestores de Telefónica vía opciones sobre acciones de la compañía, las cuales, habida cuenta de la evolución de la acción en aquel período, provocó plusvalías multimillonarias a los principales ejecutivos de la entidad. El entonces presidente de Telefónica, Sr. Villalonga, alegó que se trataba de una práctica habitual en las multinacionales y que si la acción se había revalorizado en los mercados para dichos ejecutivos, también lo había hecho para los demás accionistas. Lo cual era cierto en el corto plazo, hasta que aquel calentamiento de la acción desapareció y la cotización de las acciones de la empresa se vino abajo. Para entonces, los gestores de la empresa ya habían vendido sus acciones y habían abandonado la compañía.

Al margen de toda la controversia, y de los dimes y diretes claramente sesgados y politizados, lo que realmente subyacía en este caso no era que un grupo de ejecutivos se hubieran hecho ricos en Bolsa sino el hecho de que no se había dicho en la Junta General de Accionistas, verdadero órgano de decisión de la compañía, y de que probablemente el Consejo de Administración (en el que estaban sentados los accionistas del denominado “núcleo duro”) sabían bien poco del famoso plan de opciones. En suma, se había sustraído a los accionistas otro de sus derechos fundamentales: el derecho a la información.

Si intentamos ser objetivos, hemos de concluir que las “stock options”, u opciones sobre acciones de Telefónica, no suponían un latrocinio contra nadie. Lo que ocurrió fue que se trataba de una empresa privatizada y que su presidente había sido puesto en su cargo por el Gobierno. No parecía lógico que se “regalara” un puesto relevante y

¹ Para mayor información sobre estos productos puede consultarse el libro del mismo autor “Guía de las Stock Options”, Editorial Deusto, 2001.

semipúblico por aquel entonces a un ejecutivo bancario, y que éste aprovechara la ocasión para atraerse un equipo de personas afines sobre la base de organizar una operación financiera que les iba a reportar a todos pingües beneficios. De nuevo la relación entre la oligarquía política y la oligarquía económico-financiera obtenía sus frutos a costa de los accionistas minoritarios de una gran empresa.

La verdad es que la cuantía es lo de menos; lo que importa es la ética y la moral. ¿Puede un presidente de una compañía en la que prácticamente no tiene participación accionarial hacer lo que quiera con los recursos de la empresa, sin informar a nadie de ellos, ni siquiera a la Junta General? Evidentemente, desde el punto de vista legal es cuando menos dudosa la respuesta; pero, por supuesto, desde el punto de vista ético, hemos de contestar con el no más contundente. Aquella operación hizo que se promulgara deprisa y corriendo una ley en la que se cancelaron los beneficios fiscales, no sólo para las “stock options” sino para cualquier tipo de rendimiento irregular, rompiendo un equilibrio relativamente lógico en la tributación del IRPF. Evidentemente, todo aquello ocurrió porque se sustrajo a los accionistas la libre elección de su presidente. Si la democracia hubiera funcionado, y los políticos se hubieran quedado más al margen, el Sr. Villalonga, un banquero experto en ingeniería financiera, nunca habría ocupado el cargo de presidente de la principal empresa del país.

Las dificultades que plantean las operaciones transnacionales europeas.- Otra de las limitaciones al ejercicio del poder político en las sociedades anónimas es la capacidad que tienen las empresas para realizar operaciones de índole transnacional en el ámbito de la Unión Europea. El hecho es que, especialmente en el sector bancario, se han producido en las últimas dos décadas, situaciones en las que se conculca la capacidad que tienen las empresas privadas de tomar sus propias decisiones de compra, fusión o alianza estratégica; y son en muchos casos los poderes públicos los que se oponen a la operación, aduciendo defensa de los intereses nacionales, aunque es posible el hecho de que en algunos casos se esté defendiendo a gestores próximos a su ideología política (de nuevo la simbiosis de oligarquías), a los que previamente situaron al frente de esas entidades que han pasado a ser de “interés estratégico” para el país.

En mi opinión, una empresa privada, por su propia razón de ser, debe estar al margen de injerencias políticas y de injerencias “legales”. Los que asumen el riesgo y se están jugando sus ahorros son los accionistas, y deben ser ellos los que decidan si les interesa o no una oferta de compra. ¿Con qué legitimidad puede un político decir que un accionista privado no tiene derecho a vender sus acciones a alguien que se las quiere comprar a un buen precio? ¿Con qué legitimidad puede un dirigente político “presionar” a un consejo de administración para que ponga de presidente de la empresa a un amigo suyo, que probablemente sabe muy poco de la gestión del negocio?

Conocemos multitud de casos en los últimos años en los que cuando una entidad de un país ha intentado comprar una entidad de otro, ha recibido el no por respuesta, a pesar de que hay una directiva comunitaria que reconoce la libre circulación de capitales en Europa. Si la empresa es una entidad privada, propiedad de accionistas privados, y cumple con todos los requisitos legales y regulatorios vigentes, ¿quiénes son las autoridades de la nación para siquiera opinar sobre el tema? El problema está en que se han vivido demasiados años de persuasión moral tácitamente aceptada. Y parece que hay segmentos de los poderes públicos que se resisten a asumir que somos europeos.

Ha habido muchos ejemplos en diferentes países europeos, y en nuestro país, uno especialmente significativo, cuando se impidió la entrada de la eléctrica alemana E.ON en el capital de Endesa en el año 2007, porque el Gobierno prefería a ENEL, utilizando como “puente” a la constructora española Acciona, para intentar darle un aire de españolidad que sólo duró unos meses, conculcándose claramente los principios en los que se basa la Unión Europea.

La cosa comenzó por una operación más política que financiera: la OPA que lanzó Gas Natural el 27 de febrero de 2006 sobre Endesa. Si bien es cierto que Gas Natural ya lo había intentado con Iberdrola en el año 2003, y tuvo que retirarla, hemos de decir que tanto a tirios como a troyanos les sorprendió que Salvador Gabarró, flamante presidente de la empresa gasista catalana, se atreviera a ironizar con un parto de nueve meses para conseguir el control de la principal eléctrica española. La verdad es que a veces es bueno ser osado, pero tanto resulta hasta esperpéntico. El precio ofrecido por Gas Natural era de 21,30 euros por acción, lo cual era a todas luces un precio muy bajo para el valor real de Endesa. Lo importante no fue el que se lanzara una OPA que tenía pocos visos de éxito, sino el proceso que desencadenó a continuación.

Abierta la veda de la primera eléctrica nacional, otras entidades europeas pusieron el punto de mira en el importante mercado español de la energía. La primera de ellas fue E.ON, la potente eléctrica alemana, que desembarcó en España de la mano de Manuel Pizarro, presidente entonces de Endesa que vio en E.ON una empresa que ofertaba un precio ampliamente superior. E.ON ofreció 27,5 euros por acción el 16 de noviembre de 2006, con lo cual superaba ampliamente a Gas Natural, que no se planteó subir la puja, aparte de que difícilmente hubiera podido hacerlo con su tamaño y recursos propios, por más que La Caixa estuviera detrás financiando la operación.

Los alemanes pecaron de inocentes en esta oferta, o mejor dicho, sus asesores, ya que si se decide hacer una OPA en un entorno político tan controvertido, lo primero que se tiene que hacer es tomar las posiciones necesarias para impedir que otro pueda tomarte la delantera. La legislación vigente entonces era la del año 1991, modificada en el año 2003, y permitía que cualquier entidad tomara hasta el 24,9% del capital sin tener que dar explicaciones a nadie, salvo el deber de informar las participaciones significativas detentadas. Pues bien, los alemanes presentaron la OPA “a pelo”, sin tener una sola acción de Endesa, pensando que nadie podría arrebatarles el tesoro, habida cuenta de que durante nueve meses (los que decía Gabarró, de febrero a noviembre), nadie había planteado ninguna operación o intención de hacerla.

Pero, hete ahí que los políticos habían cambiado de caballo, y ya el “poney” catalán había vuelto al establo, y en su lugar había aparecido un carro guiado por dos briosos corceles, uno de raza italiana y otro de raza española. Nos referimos a la eléctrica ENEL y a la constructora Acciona. Probablemente, nunca sabremos cómo se gestó el inicio de esta operación, pero lo cierto es que a raíz de la presentación de la OPA de E.ON, Acciona anunció a finales de septiembre de 2006 que había comprado en bolsa el 10% del capital de Endesa a 32 euros por acción. Con ello Acciona superaba ampliamente los 27,5 euros que estaba ofreciendo E.ON en el folleto pendiente de verificar por la CNMV, e igualaba a Caja Madrid como primer accionista de Endesa. La entidad financiera dejaba de ser un árbitro en esta operación.

Como quiera que Acciona no descartó llegar hasta el 24,9% del capital, a base de compras en bolsa, los títulos de la eléctrica se dispararon en bolsa, llegando el 25 de septiembre a cotizar al precio ofrecido por los Entrecanales, dueños de Acciona. Pero E.ON no estaba dispuesta a tirar la toalla, ya que sabía lo que valía realmente Endesa,

y modificó el precio de su oferta, llegando hasta los 35 euros por acción. Y Acciona siguió comprando acciones, hasta llegar a primeros del año 2007 con un 21,03% del capital. La cotización en bolsa seguía subiendo, e invalidaba el precio dado por E.ON en la OPA, por lo que los alemanes decidieron aumentar su oferta en febrero hasta los 38,75 euros por acción, que todavía estaba por debajo de la cotización de Endesa en aquellas fechas (39,04 euros). No obstante, y a decir de todos, parecía que E.ON iba a conseguir su objetivo. Estaba apoyada por el Consejo de Administración y por Caja Madrid, y estaba pagando un precio bastante alto, casi el doble de lo que en su día había ofertado Gas Natural.

Pero el Gobierno no había dicho todavía su última palabra. Solbes había impuesto unas durísimas condiciones a E.ON para comprar Endesa, las cuales estaban siendo recurridas en el Parlamento Europeo, y suponían de hecho un “no” a las pretensiones alemanas. El problema había trascendido de España, y suponía un duro reto a la Directiva Comunitaria en materia de libertad de movimientos de capitales. De nuevo, no sabemos cómo, pero apareció la opción italiana. El plazo de aceptación de la OPA de E.ON finalizaba en marzo de 2007, cuando de forma inesperada la eléctrica italiana Enel anunció el 26 de febrero que había comprado el 9,9% de Endesa a 39 euros por acción, manifestando que “no había ninguna concurrencia” con las compras protagonizadas por Acciona, y que tenía intención de adquirir hasta el 24,99%; por aquel entonces, Acciona ya tenía un 21% del capital. El precio de la OPA de E.ON volvía a ser superado, dejándola herida de muerte.

Manuel Pizarro que hasta entonces había defendido a los accionistas de forma adecuada, llevando el precio de Endesa a duplicar las cotizaciones anteriores recomendó acudir a la OPA de E.ON, cuando en bolsa se podía vender más alto y además se cobraba de forma inmediata. Con ribetes cada vez más políticos, continuó el culebrón de Endesa durante el mes de marzo. El día 25 y en un nuevo intento de conseguir cerrar la operación, E.ON subió el precio de su OPA hasta los 40 euros por acción, ampliando la CNMV el plazo de la OPA (para muchos ya eterna) hasta el 3 de abril. Previamente Enel y Acciona habían utilizado el recurso de la “promesa de OPA”, indicando a los accionistas que no acudieran a la oferta, puesto que ellos pagarían más en una oferta conjunta que estaban preparando. Para entonces, entre las dos empresas controlaban el 46% de la eléctrica española (24,9% Enel y 21% Acciona).

El consejo de administración de la CNMV tomó entonces un acuerdo que a la larga acabaría con la Presidencia de Manuel Conthe en el órgano regulador, ya que decidió no autorizar ninguna OPA sobre Endesa que formularan Enel y Acciona durante los seis meses siguientes a contar desde la liquidación de la oferta de E.ON. La intención podría ser buena, pero era de dudosa legalidad.

Curiosamente, los alemanes estaban sorprendidos de lo que pasaba en España, ya que Enel y Acciona podían comprar acciones, pero ellos no, ya que habían lanzado una OPA. Durante meses estuvieron luchando indefensos contra lo inevitable, y la verdadera causa del fracaso que luego se produciría vino de un mal asesoramiento por parte de sus abogados. E.ON tenía que haber entrado vía compra de acciones, hasta llegar al 24,9%, como hicieron Enel y Acciona, y no lanzar una OPA “en plan pardillo”, sin tener una sola acción.

Enel y Acciona se comprometieron a pagar 41 euros como mínimo por acción, dinamitando de nuevo la oferta de E.ON, que además tenía que conseguir comprar casi el 90% de las acciones que no obraban en poder de sus oponentes, lo cual en una OPA suele ser difícil, máxime que conseguir que “amigos” compren un 3% del capital y lo sitúen en fiducias opacas en bancos anglosajones no era precisamente

difícil, amén de que Acciona podía seguir comprando acciones y llegar también al 24,9%, con lo que la OPA de E.ON sería manifiestamente inútil, ya que nunca llegaría a controlar Endesa.

Hasta Caja Madrid dijo que no acudiría a la OPA, eso sí, “para mantener los derechos políticos de su 9,93% del capital y apoyar con ellos a E.ON”. Por entonces, la politización de la operación era “vox populi”. Y al final E.ON tiró la toalla. Junto con Enel y Acciona llegaron a un acuerdo por el cual los alemanes retiraban su oferta, y a cambio se les vendían determinados activos de Endesa y la eléctrica cántabra Electra de Viesgo, propiedad de Enel, activos que constituyeron un premio de consolación razonable para E.ON. Una vez cerrado el acuerdo, Manuel Pizarro tuvo que dejar la presidencia de Endesa, y en julio de 2007 Acciona y Enel lanzaron su OPA sobre la eléctrica a 40,16 euros por acción, con lo que los accionistas se quedaron satisfechos después de una de las batallas legales más largas de la moderna historia financiera española. Acudió el 85,3% del capital que no estaba en poder de los accionistas mayoritarios (46%), incluida Caja Madrid, con lo que quedó un “free-float” de tan solo el 8%.

Se supone que la compra y la venta de las acciones de las compañías es una cuestión que afecta a los intereses de sus accionistas, que son privados. Puede que a un determinado gobierno no le guste que otras entidades europeas tomen participaciones en entidades de su país, pero eso no debe pasar de ser una simple opinión, que además no debería ser públicamente expresada, para evitar injerencias en la libre contratación de las acciones.

La legislación comunitaria es muy clara en materia de libertad de movimientos de capitales en el área euro, y ya va siendo hora de que nos acostumbremos a que una entidad de un país compre a una entidad de otro país, entre otras cosas, porque es lo lógico. Cuando se fusionan dos empresas de un país no generan más que paro, solapamientos, duplicidades y cierres forzosos de plantas u oficinas. Mientras que si una entidad de un país compra otra de otro país en el que no tiene presencia, no es preciso cerrar ninguna instalación ni despedir a nadie. Se comparten costes, se fusionan culturas y se consigue la mejor de las operaciones societarias. La mayoría de las OPAs hostiles transnacionales han sido bloqueadas por las autoridades del país de la sociedad afectada

El Parlamento Europeo debe legislar cuanto antes sobre esta materia y conseguir que los parlamentos nacionales aprueben una legislación común que impida expresamente cualquier traba, incluida la “persuasión moral”, para las operaciones de toma de control de las empresas comunitarias. La **creación de una Comisión Europea del Mercado de Valores que tuviera potestad absoluta en materia de autorización de operaciones de toma de control de grandes empresas** podría ser un paso en el buen camino de evitar que los indefensos accionistas tengan siempre que asumir las decisiones de otros que no están jugándose su dinero.

Conclusiones.- En las páginas anteriores, hemos podido comprobar dos aspectos clave en la problemática del control político de las grandes empresas: la simbiosis entre lo que hemos denominado la oligarquía política y la oligarquía económico-financiera, y la existencia de un modelo legislativo “ad hoc” para mantener el status quo. Hay personas que cuando se les saca este tema, se salen por la tangente, diciendo que si no se le dan los votos al presidente del consejo, las juntas de accionistas serían ingobernables. Evidentemente, son personas que de una u otra forma se encuentran ligadas a las oligarquías anteriores, bien porque pertenezcan a ellas, bien porque les deban el puesto que ocupan.

Si somos objetivos, nos daremos cuenta de que el modelo actual de gobierno empresarial está demodé, y no es de extrañar, ya que los fundamentos de este modelo tienen las raíces hundidas en la segunda mitad del siglo XIX, cuando el “ancien régime” dominaba completamente la vida política, económica y social de nuestro país, mientras avanzaba sin pausa hacia la crisis del 98. Entonces, nadie cuestionaba quien mandaba, ni en el país, ni en las empresas. Se asumía de facto la existencia de una oligarquía que dominaba los recursos productivos y los mecanismos legislativos del país. En suma, la democracia no existía.

Pero hoy en día, sí que existe, y a todos se nos llena la boca de decir lo demócratas que somos y el gran éxito que ha supuesto para España el período constitucional que estamos viviendo desde hace más de treinta años. Y si existe la democracia, debemos de dejar que impregne completamente todos los estratos de la sociedad, tanto civil como mercantil.

Está claro que es necesario favorecer el voto de los accionistas en las juntas, mediante el uso de Internet y el uso de firma digital avanzada. En la misma línea, se debería estudiar la regulación de la celebración de juntas por videoconferencia, con lo que las empresas tendrían que habilitar instalaciones en diferentes puntos geográficos que facilitarían la asistencia de accionistas de forma remota. También se debería aumentar el plazo que media entre la convocatoria de la junta y su celebración, a fin de facilitar la preparación por parte del accionista de su asistencia a la junta, recabando si lo considera oportuno, información sobre los puntos incluidos en el orden del día de la misma.

Otra opción es que se fomente el voto de las propuestas sobre puntos comprendidos en el orden día, para que pueda ejercitarse por el accionista mediante correspondencia postal o electrónica, siempre que se garantice debidamente la identidad del accionista que ejerce su derecho al voto. Falta por ver cómo se instrumenta este tipo de votación, pero no cabe duda de que sería un paso adelante en el camino que nos queda por recorrer para conseguir que los accionistas ejercieran los derechos que la ley les otorga.

Otra de las medidas es la regulación de las asociaciones de accionistas, a través de las que el pequeño inversor aseguraría su representación aumentando el peso de este tipo de inversores en la toma de decisiones de la empresa. En la misma línea, habría que estudiar la posibilidad de que se realicen cambios legales para establecer mecanismos que garanticen la igualdad de oportunidades entre la dirección y los accionistas minoritarios en el lanzamiento de ofertas de captación del voto, las cuales podrían estar supervisadas por la CNMV.

Y es más, habría que regular el voto de los inversores institucionales, especialmente de los Fondos de Inversión y los Fondos de Pensiones, que en determinados casos, controlan un porcentaje significativo del capital de algunas empresas. El objetivo es asegurar que los partícipes de los fondos estén representados en las juntas de accionistas de las compañías en las que tienen su dinero invertido. En este sentido, los fondos deberían definir y hacer pública su política de participación o no en las decisiones de las sociedades en las que han invertido, y esta definición tendría que ser conocida y comunicada a sus partícipes, que serían informados específicamente de la política del fondo en relación con el ejercicio del voto y asistencia a la junta.

Es evidente que en España, el ejercicio de voto de un fondo en particular no tendría mucha influencia, pues la ley les impide invertir más del 5% en el capital de una misma

compañía, pero si fueran varios los fondos que tuvieran un porcentaje significativo del capital, su voto agregado podría tener consecuencias importantes en la aprobación de la gestión del equipo de la empresa.

El problema básico que subyace en la problemática planteada es que el gestor se cree que la empresa es algo propio, y considera que con dar un dividendo razonable a los accionistas y en su caso una subida en Bolsa ya ha cumplido, olvidándose de que él no es el propietario y, por tanto, debe consultar las decisiones importantes a los que sí lo son.

Si asumimos que la Bolsa refleja el verdadero valor de una gran empresa, que el objetivo principal de un equipo gestor es el maximizar el valor de la inversión de los accionistas y el hecho, tantas veces corroborado, de que una OPA hostil se lanza con un incremento de un 20% o un 30% sobre el valor de Bolsa, hemos de concluir que un buen equipo gestor no debe de tener miedo a que le lancen una OPA, porque o lo estaban haciendo mal y el que hace la oferta cree que puede ganar mucho más que ellos, o lo estaban haciendo bien y el que lanza la oferta está pagando un precio excesivo, en cuyo caso los accionistas obtendrán las máximas plusvalías posibles por su inversión. Por tanto, e insistiendo en el hecho de que los gestores están al servicio de los accionistas, el principal cometido del órgano de administración es hacer que los propietarios ganen dinero, y una oferta en metálico un 20% o un 30% por encima del valor de la empresa es un momento perfecto para demostrar que saben hacer su trabajo.

Si lo anterior no ocurre (y en muchos casos así pasa) es porque el “rol” del gerente omnipotente está muy de moda en Europa y por el hecho, ya denunciado por diferentes informes, de que los consejos de administración son poco operativos. El mundo económico-financiero evoluciona a velocidad de vértigo, mientras que los consejeros de las empresas se limitan a asumir lo que los gestores les plantean, siendo muy poco beligerantes. En muchas ocasiones, llegan a decir que no sabían nada de lo que estaba ocurriendo en la empresa. Finalmente, es un reducido grupo de ejecutivos el que, bajo el cetro del presidente o del consejero delegado de la empresa, controla todos los resortes del poder, actuando por encima del bien y del mal e ignorando en muchas ocasiones los intereses de los accionistas de la entidad, que se limitan a asumir un papel pasivo cuando les presentan a la firma su delegación de voto en alguna remota sucursal de un gran banco.

Y volvemos al principio. La gente está indignada, pero no se da cuenta de cuáles son las verdaderas raíces del problema. No tiene sentido un movimiento que pida la democracia real y que no esté organizado. Las revoluciones en el corto plazo producen mucho más daño que el beneficio que reportan. Es mucho más inteligente ser reformista que revolucionario; hay que entrar dentro del problema y reformarlo desde dentro, no hacerlo estallar, porque entonces a lo mejor se generan problemas mucho más graves.

El movimiento 15-M ha sido bueno para despertar la conciencia dormida de una sociedad que ha asistido a su desposesión democrática por parte de las oligarquías política y empresarial, y especialmente la financiera. Pero luego no ha sabido canalizar esa indignación popular, al no organizarse y establecer grupos de trabajo con líderes competentes.

Si el movimiento 15-M se hubiese propuesto incorporarse al sistema, actuar en él a través de los procedimientos ordinarios e incluso hubiese llegado a las elecciones de 2012, podría haber tenido un mayor impacto real. Recordemos la simpatía que

despertó en las primeras semanas cuando la gente que pasaba por la Puerta del Sol iba a las tiendas y les compraba comida animándoles a que siguieran.

Pero desgraciadamente, y en mi opinión, esa especie de obsesión por la ausencia de liderazgo llevará este movimiento a su desaparición. Si se quiere democratizar el país hay que pulsar la tecla adecuada, que no es otra que el control político de las grandes empresas. Entonces, los políticos tendrán que mirar más a las entidades de la sociedad civil y menos a estos grupos de individuos, a los que se suele llamar “poderes fácticos”.

En cualquier caso, podemos afirmar que el día en que veamos que un presidente del consejo de administración de una gran empresa cotizada es cesado en la junta general de accionistas, y sustituido otro a propuesta de un grupo de accionistas, el espíritu de las leyes por fin habrá llegado al gobierno de las empresas españolas, y ¡quién sabe!, a lo mejor ese día, nos damos cuenta de que por fin somos un grupo social democrático.