

## Los accionistas, en el centro

### **SEBASTIAN ALBELLA, PRESIDENTE DE LA CNMV**

El Economista, 31 de diciembre de 2019

El consejo de administración de las compañías cotizadas debe guiarse por el interés social, entendido como la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo que promueva su continuidad y la maximización de su valor económico. Y en la búsqueda del interés social, además del respeto de las leyes y reglamentos y de un comportamiento basado en la buena fe, la ética y el respeto a las buenas prácticas, el consejo de administración debe procurar conciliar el interés social con los legítimos intereses de empleados, proveedores, clientes y restantes grupos de interés que puedan verse afectados, así como tener en cuenta el impacto de las actividades de la compañía en la comunidad en su conjunto y en el medio ambiente.”

Un poco largo, pero no me negarán que suena bien. Algo simplificado, es el texto de una de las recomendaciones del vigente código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, que fue aprobado por la CNMV en 2015 con base en los trabajos de un grupo de expertos en el que estuvieron representadas las propias sociedades cotizadas. Interesa aclarar, para no iniciados, que cuando el código de buen gobierno o nuestra ley de sociedades de capital mencionan el interés social no se refieren al bien común o a los intereses generales de la sociedad española, sino al objetivo o interés de la compañía concreta de que se trate en cada caso.

La cuestión tiene que ver con el actual debate internacional sobre el objetivo que deben perseguir las empresas, en particular las grandes; sobre cuál debe ser su propósito, por utilizar un término importado que parece estar haciendo fortuna también entre nosotros. Interés social es la expresión técnica equivalente que se utiliza en el ámbito del derecho societario.

Un debate que no es del todo nuevo y que evoca una discusión tradicional entre juristas que en general ha tendido a resolverse en nuestro país, también al nivel de la jurisprudencia, en favor de la denominada tesis contractualista –la sociedad mercantil, la empresa, como un contrato entre los socios o accionistas- frente a la visión institucionalista o corporativista. La primera identifica el interés social con el interés común de los accionistas o, como también se ha dicho, con el interés del accionista común. La segunda, de raigambre alemana, ve en la sociedad mercantil algo con vida propia, separable de sus socios, que se debe tanto a ellos como a sus empleados, a sus proveedores, a sus clientes, a los barrios o municipios en los que las plantas u oficinas de la empresa están situadas e incluso a la sociedad en general.

En agosto pasado, una asociación denominada Business Roundtable, que agrupa a primeros ejecutivos de las principales empresas norteamericanas, hizo público un comunicado que llamó mucho la atención por situar la creación de valor en beneficio

de los accionistas en el mismo plano que los objetivos de “entregar valor a nuestros clientes, invertir en nuestros empleados, tratar leal y de modo ético a nuestros proveedores y apoyar a las comunidades en las que trabajamos”. El comunicado, emitido en tiempos de especial sensibilidad por valores como la sostenibilidad y la igualdad, dio en el clavo en términos de impacto. Sólo una semana después, The Economist apareció con el titular en su portada What are companies for? y a mediados de septiembre Financial Times también se refirió especialmente al asunto en una primera página coloreada en amarillo con un gran titular que rezaba Capitalism, time for a reset. No obstante, también hubo quien quitó importancia al comunicado considerándolo un movimiento de carácter más bien retórico o táctico.

Mi propósito con este artículo es reivindicar la recomendación 12 del código de buen gobierno de 2015, transcrita al principio, que en mi opinión representa un modo equilibrado y justo de abordar el problema. La recomendación mantiene en un primer plano la creación de valor en beneficio de los accionistas como objetivo a perseguir por los gestores de las compañías, aunque precisa que ha de tratarse de valor sostenible a largo plazo y simplemente subraya la necesidad de respetar y de procurar conciliarlo con esos otros intereses tan relevantes mencionados en el comunicado de la Business Roundtable.

Yo también creo que esos otros intereses deben mantenerse en un plano no discreto pero diferente. Además de que es bueno que las compañías se esfuercen sobre todo en ser eficientes, lo que por sí mismo contribuye al bienestar y prosperidad general, hay un problema de exigencia y rendición de cuentas, de accountability, y ello tanto desde una perspectiva política como puramente empresarial. De un lado, la promoción de los intereses generales parece materia más propia de los políticos, que todos elegimos y podemos no reelegir, que de los primeros ejecutivos de grandes compañías. De otro, el desempeño de los administradores y directivos ha de ser medible y muy difícilmente puede serlo con referencia a una pluralidad de criterios en los que predominan aspectos no cuantitativos; el valor económico de una compañía es algo mucho más fácilmente medible y comparable.

En todo caso, la citada recomendación 12 contiene un criterio puramente orientativo, sobre el que cada compañía cotizada tiene que manifestarse en términos de cumplir o explicar. Nada obsta a que una compañía -no simplemente sus administradores-, opte, de forma transparente, por situar en el mismo plano todos los objetivos que he mencionado. Dada la creciente demanda de información sobre el nivel de sostenibilidad de la actividad de las compañías y el interés creciente de muchos por invertir en empresas comprometidas con factores medioambientales y sociales, no puede descartarse que en algún caso ello pudiera contribuir incluso a una mayor eficiencia. Pero creo que sigue teniendo pleno sentido presentar de modo positivo, y como caso base con respecto al que las compañías tengan que compararse, la creación de valor en beneficio de los accionistas, que, les recuerdo, son en última instancia en gran parte inversores de a pie que confían sus ahorros a gestores de fondos, incluidos fondos de pensiones.

Sebastián Albella Amigo  
Presidente de la CNMV