

Opinión

Los gigantes y el gobierno corporativo



José María Beneyto

Uno de los grandes expertos en Gobierno corporativo, Lucian Bebchuk, profesor en la Escuela de Derecho de Harvard y artífice de su Centro de Gobierno Corporativo, publicaba recientemente un artículo que ha levantado ronchas, con el título de *El espectro de los Tres Gigantes*. Se trata de una cuestión central para el futuro de nuestras economías y nuestras empresas: el hecho de que los *Tres Grandes* – BlackRock, Vanguard y State Street Global Advisors – los tres mayores gestores de fondos en Estados Unidos, ostentan un increíble poder en las más importantes compañías cotizadas norteamericanas. En la mayoría de estas grandes empresas los que ya hoy son los *Tres Grandes* y lo serán todavía más en los próximos años, controlan el sentido del voto en los órganos de gobierno. En paralelo, su colega John Coates, ha analizado “el problema de los doce”, esto es, la posibilidad real de que actualmente doce equipos de *managers* adquieran “el control práctico” sobre la mayoría de las empresas cotizadas estadounidenses.

En la última década, más del 80% de los activos depositados en fondos de inversión han ido a parar a los *Tres Grandes*, con un incremento acelerado en los últimos cinco años. Desde hace 20 años, las participaciones de estos tres fondos en las 500 empresas del índice S&P se ha cuadruplicado, pasando del 5,2% en 1998 al 20,5% en 2017. Como, sin embargo, no todos los accionistas de estas compañías que no responden a los *Tres Grandes* votan siempre, eso significa que el 25% de todos los

puestos a miembros de los consejos de administración de las 500 compañías del índice S&P en 2008 dependían de los *Tres Grandes*!

Asumiendo que esta tendencia continuara en los próximos años, los análisis extrapolados predicen que, en la próxima década, la proporción será del 34% de los consejeros y del 41% en 20 años. Es decir, los investigadores de Harvard asumen que tres grandes fondos van a dominar prácticamente todas las compañías norteamericanas que no tienen un accionista de control, convirtiéndose así de los *Tres Grandes* en los *Tres Gigantes*.

Lo que a Bebchuk más le preocupa de esta tendencia es la posibilidad de que los *Tres Gigantes* posean incentivos para ser excesivamente condescendientes con los gestores

de las empresas, deprimiendo los niveles de activismo de los accionistas, y resultando todo ello en insuficientes controles sobre los gestores. El viejo problema de la agencia en versión fondos de inversión. Para Coates, el problema es más amplio, y atañe al dominio de la propiedad en las grandes empresas y el impacto en general que sobre estrategia y gobierno corporativo de la empresa pueden tener los fondos.

La tipología de fondos inversores existentes hoy en día es muy diversa, pero existe una tendencia clara, liderada por los fondos institucionales,

En general, los inversores piden más transparencia y presionan para mejorar la gobernanza

soberanos y *hedge funds* – así como por los de impacto, sobre todo en relación a RSC y cuestiones medio ambientales – hacia una mayor implicación en el Gobierno corporativo de las empresas en las que invierten. En general, los inversores piden más transparencia y presionan a las compañías para que mejoren la integración de la gobernanza en su estrategia comercial; en aspectos clave, como el activismo accionario, el diálogo con los grupos de interés de la empresa, la dinámica del consejo de administración, o la remuneración de los ejecutivos. También los aspectos sociales y medio ambientales preocupan cada vez más a los inversores. Las encuestas indican que, en el proceso de diálogo con los inversores activistas y los grupos de interés, los inversores son partidarios de

que se involucren los miembros del consejo de administración, seguidos de la alta dirección. En la actualidad, observamos en España como en un sector tan clave como el energético, en donde la presencia de los fondos es tan significativa, los fondos no han dudado en hacerse particularmente vocales allí donde han visto peligrar sus rentabilidades.

Sin embargo, no todos los inversores actúan de manera homogénea, y muchas preguntas sobre su influencia en el gobierno corporativo – y por extensión, en la sociedad – no han empezado siquiera a plantearse en España. Por ejemplo, ¿qué cambios en el gobierno corporativo logran implementar los diferentes grupos de inversores? ¿Generan valor para los accionistas, y los grupos de interés (*stakeholders*), o son principalmente oportunistas, cortoplacistas o largoplacistas? ¿De acuerdo con qué criterios, *bases*, contextos políticos o de país de origen, actúan? ¿Son los cambios accionariales por la entrada de los fondos los que impulsan los cambios en el buen gobierno, el objetivo de sostenibilidad de la empresa, o su perspectiva principal sigue siendo maximizar la inversión? A su vez, hace falta preguntarse en este contexto en paralelo sobre el papel de los asesores de voto, en su mayoría grandes firmas internacionales, sobre los criterios, *bases*, y objetivos que dirigen sus propuestas de voto, sobre el universo de la información que reciben, sobre su conocimiento del terreno y diálogo con los grupos de interés locales u otros. Teniendo en cuenta la regulación que nos llega desde Bruselas – Directiva sobre la implicación a largo plazo de los accionistas –, el debate no ha hecho más que empezar.

Presidente del Instituto Gobernanza y Sociedad
Catedrático Visitante
de la Universidad de Harvard

