



XIV JORNADAS DE ECONOMÍA CRÍTICA

Perspectivas económicas alternativas

Valladolid, 4 y 5 de septiembre de 2014

Rasgos destacados de los cambios en las redes de gobernanza en España 2006-2013 y bosquejos para mejorar el control colectivo sobre el poder económico.

Iago Santos Castroviejo

Universidade de Vigo

RASGOS DESTACADOS DE LOS CAMBIOS EN LAS REDES DE GOBERNANZA EN ESPAÑA 2006-2013 Y BOSQUEJOS PARA MEJORAR EL CONTROL COLECTIVO SOBRE EL PODER ECONÓMICO

Iago Santos Castroviejo

Universidade de Vigo

iago@uvigo.es

Resumen:

Se estudian los rasgos más destacados de los cambios en las redes de gobernanza de las empresas del mercado continuo español entre 2006 y 2013 y se proponen elementos de reflexión para un calendario de reformas que tengan presentes los intereses colectivos.

Los cambios observados más destacados consisten en a) las reformas en la gobernanza propuestos por los inversores sin fronteras, b) descenso de la presencia del Estado en las redes corporativas, c) auge y caída de las Cajas de Ahorros, d) adelgazamiento y reducción muy notable de los consejeros múltiples en los últimos años. Entre los rasgos que permanecen, e) escasa presencia de mujeres en los CA, f) ausencia en la agenda de la co-gestión g) No inclusión en la agenda de intereses colectivos (no públicos, no privados), h) Presencia demasiado precaria de los intereses públicos.

Se parte de los datos de las empresas del mercado continuo español en los años 2006/2007, 2009/2010 y 2012/2013. Se valoran las configuraciones de las redes de gobernanza y sus implicaciones sobre la conducción de la economía.

La meta del trabajo consiste en mostrar como en el diseño de la gobernanza, al lado de la afirmación de los derechos particulares también está en juego la dirección general de la economía y los intereses públicos y colectivos desde la óptica de que el poder debe ser ejercido en beneficio de todos los afectados por él.

Palabras clave: poder económico, redes de gobernanza, control colectivo, regulación económica

Clasificación JEL: G32, G34, L14

1/Transformaciones en las redes de gobierno del mercado continuo

En los últimos 25 años se produjeron unas transformaciones llamativas en las redes de gobierno empresarial en España. Estas transformaciones se refieren a los principales actores -los tipos de accionistas principales, sus características, los equipos gerenciales- y a las formas en que se estructuran, se entrelazan y construyen su orientación sobre la dirección de la economía.

Entendemos que estas transformaciones son fundamentales en las pautas básicas del funcionamiento de la economía española y que la crisis actual, o mejor dicho, el colapso actual de la economía española está íntimamente relacionado con estas transformaciones, y que si no hacemos una propuesta para reformar las estructuras de gobernanza empresarial y el peso relativo de los actores principales implicados, la salida del colapso económico estará seriamente comprometida.

Estas transformaciones pueden enumerarse, por el lado de los principales inversores: 1) retirada casi total del Estado de las redes de inversores y de dirección de las principales empresas en el período 1992-2000; b) prominencia de los inversores institucionales, en su inmensa mayoría foráneos, concretamente norteamericanos y británicos, 1992-2000; c) reducción del peso de la presencia de las participaciones de los bancos en las empresas industriales entre 1992 y 2000 (aunque con raíces anteriores); d) irrupción de las carteras industriales de las cajas de ahorros desde el año 2000 con un pico en 2007; e) inicio de un colapso de la presencia de las cajas de ahorros durante la crisis, 2009-2014

Por el lado de las estructuras de gobernanza, podemos señalar: e) un aún no confirmado adelgazamiento a largo plazo de la pauta que vamos a llamar “sistema de financiamiento en red” (en Morin, 2000, “networking financial system”), y f) una expansión del seguramente no muy correctamente llamado sistema de financiamiento de mercados “market financial system”.

En conjunto, estas transformaciones significaron el eclipse de los actores nacionales (estado, bancos y cajas de ahorros, y posible retroceso del “sistema de financiamiento en red”), la exposición desmedida a actores foráneos poco comprometidos con los intereses nacionales, la desprotección y falta de posibilidades estratégicas de la economía española ante la competencia global, y un estilo de dirección global de la economía que deja a la deriva cualquier forma de intereses nacionales y colectivos.

Durante la evolución de la crisis, los pasos dados para hacerle frente, tanto desde el gobierno como desde la dirección de las empresas, parecen ir todos en la misma dirección: hacer más agudo el debilitamiento de los actores españoles, dejar la sociedad económica española muy a merced de actores foráneos y profundizar en los aspectos más frágiles de la evolución económica de España: la desespecialización en los sectores industriales avanzados, repliegue a la especialización en sectores “tradicionales”, dependencia de las decisiones de los actores globales y centrar la estrategia futura en conseguir convertirse en un espacio económico de subcontratación.

Tratamos de ver el problema desde la perspectiva de sus fortalezas, virtualidades, aspectos destructivos, límites y eficacia, así como desde la perspectiva de la articulación de la economía española en la economía global y

de los efectos sociales de estas pautas de gobierno empresarial. En el epígrafe 2 expondremos el problema de la regulación del sistema económico centrado en las finanzas desde la óptica de los inversores sin fronteras, el principal protagonista de la evolución global actual; en el epígrafe 3 bosquejaremos los aspectos más interesantes de los cambios en el gobierno de la empresa; en el epígrafe 4 reflexionaremos sobre la evolución del patrimonio colectivo de las Cajas de Ahorros. En el epígrafe 5 trataremos de pasar revista a las ideas evocadas sobre los cambios en el gobierno empresarial; en el epígrafe 6 insistimos en incluir la cogestión de los trabajadores y los patrimonios colectivos en una agenda de trabajo sobre la orientación de la gobernanza empresarial y del conjunto de la economía desde la óptica de que el poder debe ser ejercido en beneficio de todos los afectados por el y de los intereses colectivos.

2. Dinámica elemental de la magnitud de las finanzas y de los inversores globales

Las transformaciones más interesantes que se produjeron en las redes de gobierno empresarial en España en los últimos años podemos decir que son en esencia los cambios jaleados por los inversores institucionales, profundizando en llegar a las metas de lo que podemos llamar el modo de regulación de la economía centrado en las finanzas, que recibe también otros nombres, como maximización del valor de las acciones, economía de inversores y otras.

Trataremos de resaltar ciertos aspectos de interés en la marcha de los Inversores Institucionales a) agarrotamiento de la economía real por el crecimiento exponencial rápido de los activos financieros; b) la dirección de su influencia sobre la gestión de empresas y macroeconómica; c) un actor múltiple, poliárquico pero esencialmente unificado geográficamente, en frecuencia de conexiones, en comportamientos, en participaciones cruzadas; d) el acceso de las finanzas a la cúpula del poder económico; e) ¿hacen el sistema menos propenso a la burbuja especulativa?

Las transformaciones en curso están teniendo por resultado la subordinación de todas las sociedades económicas mundiales a las estrategias y dinámicas de estos inversores globales.

2.1.Exposición y enunciado de la "tendencia al agarrotamiento de la economía real por la expansión exponencial mayor de las finanzas"

La primera característica, que podemos llamar "tendencia al agarrotamiento de la economía real por la rápida expansión exponencial de las finanzas" resulta del diferencial de las tasas de crecimiento en valor entre la masa de activos financieros y la masa de la producción real: en nuestras economías se produce un flujo de ahorro continuado que va generando una masa de activos financieros (depósitos de ahorro o cualquier otra forma de acumulación de activos) que, si no se desvaloriza, aumenta su tamaño permanentemente. Este volumen de activos en rápida expansión pesa sobre la economía real de dos formas: a) como una reserva de capacidad de compra sobre la producción real, b) como una masa de activos financieros que reclama una rentabilidad financiera, es decir, unos derechos adicionales que se pueden traducir, sea en derechos sobre la producción real, sea en un crecimiento exponencial adicional de la masa de los activos financieros.

Tenemos tres fuentes del crecimiento exponencial de la masa de los activos financieros: a) un aumento de la masa de ahorros y otros activos financieros que corresponden al aporte de flujos de ahorros provenientes de la economía real, pero que quedan consolidados permanentemente en el stock de activos financieros; b) un aumento de la masa de activos financieros que se produce dentro del propio funcionamiento de la economía financiera (todo nuevo pasivo genera *eo ipso* un nuevo activo financiero) y c) una expansión de activos que normalmente se produce por el retorno de los rendimientos a la propia masa de activos financieros.

El crecimiento diferencial entre la masa de activos financieros y la masa de producción real puede verse a través de un cociente dinámico, en el numerador la masa de producción real con su tasa media de crecimiento y en el denominador la masa de activos financieros con sus procesos de expansión y su tasa media de interés

$$\frac{\text{PNB}_t (1+g)}{(\text{F}_{t-1} + \Delta\text{Ah}_t + \text{F}_t^{\text{aum}}) (1+i)}$$

donde PNB_t es el producto nacional bruto en el año t , g es la tasa media de crecimiento del PNB en el año t , F_{t-1} es la masa de activos financieros en el año anterior, ΔAh_t es el aumento del ahorro neto en el período t , que aumenta por el aporte de los flujos de ahorro desde la formación de rentas no gastadas en consumo en la economía real y disminuye por la destrucción de este ahorro; F_t^{aum} es el aumento "autónomo" de la masa de activos financieros en el año t debido a las formas de expansión de estos activos de acuerdo con sus leyes de formación, e i es la tasa media de interés o rendimiento de los activos financieros.

Aclaremos que cierta parte del crecimiento de los activos financieros que se corresponden con el correlativo crecimiento del pasivo, por ejemplo el crecimiento de créditos bancarios causa un crecimiento idéntico de los depósitos, se traduce en un aumento de los activos financieros, pero no de los activos financieros netos. No obstante esta variación sí ejerce una presión sobre los pagos reales, pues aumenta la capacidad de gasto y los devengos de intereses.

Si las formas de generación de la masa financiera, $(\Delta\text{Ah}_t + \text{F}_t^{\text{aum}}) + (\text{F}_{t-1} + \Delta\text{Ah}_t + \text{F}_t^{\text{aum}}) (1+i)$, crecen más que g , a partir de un volumen de F en proporción al PNB lo suficientemente grande, se producirá una creciente insignificancia de la producción real respecto de los derechos potenciales que sobre ella se ejercen desde la masa de las finanzas.

Un problema en las economías occidentales actuales es que esta masa de finanzas está desproporcionada, que su crecimiento es rapidísimo respecto del crecimiento de la producción, y que el poder de los actores en las cúpulas de las finanzas para reclamar la subordinación de la producción real están consiguiendo que una producción real crecientemente insignificante destine una fracción mayor del excedente (más exactamente: una fracción cada vez mayor del propio PIB) a reproducir y retribuir esa masa de activos financieros. Esto no puede suceder sino al coste de un creciente agarrotamiento de la

economía real, agarrotamiento que incluye el estrangulamiento de los salarios y de todos los pagos reales de la empresa. Esta evolución no parece tener límite a no ser que se busque una forma de restaurar recurrentemente el valor adecuado de este cociente.

En el keynesianismo esta amenaza de estrangulamiento se resolvía a través de la inflación, que producía la desvalorización continuada de la masa de activos financieros y restablecía la proporción adecuada entre las magnitudes financieras y reales. Algo similar acontecía en las economías del socialismo administrativo, donde sufrían un proceso llamado de “inflación contenida”, que se manifestaba en compras forzadas, ahorros forzados y colas, causado por la presión de la capacidad de compra debida al crecimiento de la masa de ahorros de la población en proporción a la producción real.

Desde que los “inversores globales” se instalaron en la cúpula de la pirámide del poder económico y consiguieron subordinar toda la gestión de la economía al control de la inflación, lo que se esperaba sería el crecimiento continuado de la masa de activos en proporción al PIB. Sin embargo esto solo aconteció en parte, pues las sucesivas burbujas financieras y sus reventones conseguían en parte restaurar periódicamente la proporción finanzas / PIB, aunque de forma insuficiente, destructiva y abrupta.

Los fondos de inversión y pensiones multiplicaron por más de 10 su volumen entre 1990 y 2000 en España y se volvieron a incrementar en más de un 40% entre 2000 y 2005 a pesar de la burbuja del 2001. Llegaron a un pico de 301MM€ en 2007 para caer a 237MM€ en 2008, valor que mantienen en 2013. El total de activos financieros era de 376MM€ en 1990 (125% del PIB) para llegar a 1920MM€ en 2007 (182% del PIB). El reventón de la burbuja lo hizo caer al 157% del PIB en 2008 y volvió a ascender hasta 1900MM€ (186% del PIB) en 2013 [Inverco, 2014]. En estos momentos parece que estamos volviendo a celebrar otra rauda elevación de la burbuja.

Según Inverco [2014], los IIC extranjeros se multiplicaron por 27 entre 1995 y 2005 en que alcanzaron casi 34MM€ y continuaron su expansión hasta 2007, año en que alcanzan 49 MM€ para después caer. En 2013 alcanza otro brillante máximo de 65 MM€. Inverco infravalora notablemente este dato, pues solo el capital cautivo detentado por los fondos en las empresas del mercado continuo ascendía en 2007 a 68MM€, por lo que en este punto cuando menos nos queda pendiente una valoración más precisa.

El total mundial de inversión colectiva también ascendió rápidamente entre 1990 y 2000 (se multiplicó por más de 5, llegó a los 31 billones de € en 2007, sufrió una desvalorización del 18% en 2008 y ya en 2013 recuperaba los 40 billones (10^{12})€, lo que supera el 70% del PIB mundial. Para calcular el cociente que nos interesa habría que añadir a la inversión colectiva los restantes activos financieros mundiales.

De aquí se sigue la tendencia a la concentración de la riqueza y la renta en una minoría de financieros y la consecuente evicción de los derechos de los trabajadores y de otros stockholders.

2.2.Sobre la dirección de su influencia sobre la gestión de empresas y macroeconómica

La motivación de los inversores globales es, en primer lugar, mantener el valor de los activos financieros que gestionan y en segundo lugar procurarles la mayor rentabilidad. En teoría, para transferirlo (indirectamente) a sus partícipes o accionistas previo devengo de comisiones en muchos casos decisivas.

La primera dirección de sus actuaciones consiste en oponerse frontalmente a la inflación.

La segunda dirección de sus actuaciones va en el sentido del re-diseño de la gestión general de la deuda.

La tercera dirección consiste en “reducir el riesgo” apostando por diversificar sus colocaciones. A efectos de la gobernanza empresarial esto se traduce en una estructura empresarial donde la mayor parte de las empresas tienen participaciones minoritarias, que van desde el 4 o 5 % hasta el 0,001%, de muchos de estos fondos, lo que en conjunto hace que los inversores institucionales juntos detenten un porcentaje alto del capital de cada empresa.

La cuarta dirección, que afecta más concretamente a los modos de gobierno de las empresas, consiste en centrar la gestión de la compañía en aumentar el valor potencialmente transferible al accionista, bajo la justificación de que los accionistas son los stockholders que incurren en mayor riesgo. Siguiendo a Morin [2000] se les pide a los altos ejecutivos de las empresas que elaboren una estrategia inteligible orientada a la gestión del valor; que se centren en lo posible en el núcleo del negocio y no en conglomerados; que traten de eludir las redes de accionistas cruzados (que suelen seguir pautas de protección mutua y de los equipos gerenciales) y les piden que concentren la acción en proyectos lo bastante rentables. Los altos ejecutivos comprenden que no pueden escapar a “las demandas hechas por los inversores de EEUU y GB”. Son accionistas no de largo plazo, con una estrategia de presencia solo temporal (no más de tres años).

La quinta dirección es la frecuencia de encuentros de los IIC entre ellos y con los altos ejecutivos de las empresas. Los ejecutivos de las empresas tratan de atraer a los inversores en un espacio global. De hecho las empresas suelen hacer rondas de presentaciones entre los inversores y analistas en las ciudades de NY, Londres y otras donde intercambian y acercan puntos de vista. Además, las gestoras de fondos mantienen miles de visitas con los equipos gerenciales de todas las empresas listadas.

Los fondos y sociedades de inversión no se suelen incorporar a los Consejos de Administración, sea para tener más libertad de comprar y vender activos sin caer en la acusación potencial de información privilegiada, sea para no implicarse más de lo conveniente en la empresa. Sin embargo, en España, sí están interviniendo activamente en las juntas de accionistas e incluso nombrando apoderados conjuntamente para negociar con los Consejos.

De este conjunto de características se sigue su presencia omnisciente en las empresas en todo el mundo y su capacidad para conducir la economía global en una dirección determinada que llamaremos "modo de regulación centrada en las finanzas".

2.3. Un actor múltiple, poliárquico pero esencialmente unificado geográficamente, en frecuencia de conexiones, en comportamientos, en una red de participaciones cruzadas

Los actores financieros principales son globales, especialmente en tanto que los países han ido desmantelando los dispositivos de control exterior sobre las finanzas y han permitido la libertad de movimientos financieros y un mercado de capitales mundialmente integrado.

La *primera característica* a destacar es que los inversores globales mantienen simultáneamente participaciones no mayoritarias en miles de sociedades alrededor del mundo. Se sigue de esta característica en primer lugar su presencia omnisciente en casi todos los lugares de decisión económica, y en segundo lugar, muy importante, que su opción de "vender", de abandonar una posición inversora, queda muy limitada. En efecto: si abandonan una participación en una empresa, necesariamente tendrán que re-colocar esa inversión en otro lugar. Pero ¿en qué otro lugar si ya están en casi todos los sitios? Luego su opción, más bien que marcharse de un lado a otro tiene que consistir en presionar sobre todo el sistema económico, sobre todas las instancias de decisión y de diseño del sistema para conseguir que la economía global en su conjunto sea gestionada de acuerdo con sus intereses y por lo tanto, si es necesario, en detrimento de otros actores e intereses.

La *segunda característica* es que estas empresas financieras transnacionales tienen también participaciones cruzadas entre ellas, y en conjunto detentan un control fortísimo sobre la red global de empresas, como pusieron en evidencia Vitali, Glattfelder y Battiston [2011]. El resultado más sobresaliente de esta evolución es su influencia sobre la red global de empresas y su capacidad para imponer una orientación de toda la gestión hacia la maximización del valor de las acciones con negligencia de otras metas y consideraciones. Ya por fin, desde que van consiguiendo situarse en la cúpula del poder económico, están consiguiendo diseñar las instituciones, especialmente las instituciones monetarias y fiscales, conforme a sus lineamientos, incluyendo la subordinación de los estados con fragilidades a sus intereses, como ya consiguen en muchos estados europeos.

La tercera característica es su proximidad geográfica concentrada en dos ciudades y la densidad de sus lugares de encuentro, de los que ya hablamos.

2.4.El acceso de los inversores colectivos a la cúpula del poder económico;

Desde más o menos 1985 los inversores colectivos fueron adquiriendo un gran poder tanto en el manejo de la economía global como de las economías nacionales, y destacadamente en el espacio de la doctrina económica hegemónica. Sus consecuciones más importantes se pueden sintetizar en: a) conseguir una reforma de las regulaciones y recomendaciones de la gobernanza empresarial, b) conseguir la aceptación de la subordinación de toda la gestión de la economía a la "estabilidad monetaria", incluyendo el diseño de la moneda, la deuda y el financiamiento de los Estados; c) conseguir la implosión de los sistemas de "redes de financiación cruzada" en los países continentales d) conseguir la retirada de los Estados y otros inversores de las redes; e) conseguir en la práctica un control apreciable de la red global de empresas.

Nos interesa tanto el estudio del hecho del poder que están llegando a adquirir como la dirección en la que ejercen este poder.

2.5. ¿hacen el sistema menos propenso a la burbuja especulativa?

El problema del control de la inflación unido al problema de la búsqueda intensa de rentabilidad tiene por consecuencia la recurrencia de burbujas especulativas. Las bases de ellas están en 3 movimientos: el primer movimiento consiste en mantener una cantidad de activos financieros desmedidos respecto de las transacciones y activos reales; el segundo movimiento consiste en que desde el momento en que una determinada esfera de actividad se presenta con ciertas perspectivas de conseguir beneficios, toda esa masa de activos se transfiere rápida y masivamente a esa esfera, produciendo un aumento autosostenido en las valoraciones de esos activos, que llega a superar cualquier medida, en muchos casos incluso realimentado por créditos; y ya por fin esa sobrevaloración fabulosa comienza su declinar, que no puede sino colapsar cuando los gestores de los inversores sin fronteras dan instrucciones de retirar toda la masa de activos financieros de esa esfera “con riesgos”. El resultado es que el valor de los activos financieros se diezma con el reventón de la burbuja, pillando normalmente en ella a los más desprevenidos.

3. Sobre las transformaciones más destacadas en las redes de gobernanza en España

Aquí queremos destacar 4 hechos en la evolución de las redes de financiamiento “de mercado” y en la “de participaciones cruzadas”. Nos valdremos para eso de los cuadros 1 a 3 y del gráfico 1. El cuadro 1 recoge los datos de BME para todos los accionistas del mercado continuo. El cuadro 2 recoge solo las participaciones del capital cautivo, es decir, las participaciones superiores al 3% del capital y las participaciones en poder del Consejo. Nos interesa destacar en esos cuadros estos 4 hechos:

3.1) la desaparición del Estado prácticamente de entre los inversores de las empresas listadas entre los años 1992 y 2000;

3.2) la aparición de los fondos de inversión y de pensiones. Esto necesita una aclaración: en el cuadro 1 se ve que las participaciones de los inversores colectivos residentes ascienden del 2 al 5% entre 1992 y 1996. A partir de este momento se estabiliza su participación. En el cuadro 2 vemos que las participaciones de control de los inversores colectivos españoles son 0,21% en 2007 y casi insignificantes (0.07%) en 2013. Pero otra cosa son los fondos de inversión y de pensiones no residentes, masivamente con sede en Nueva York y en la City de Londres. En el cuadro 1 se ve el aumento del peso de los no residentes, donde están agrupados todos, incluidos los fondos: tienen un aumento considerable entre 1992 y 1996 y después oscilan alrededor del 37%. En el cuadro 2 vemos como los fondos no residentes llegan a detentar más del 16% del capital cautivo. Para 2013 estimamos que los inversores sin fronteras deben detentar sobre el 30% de la propiedad de las acciones de las empresas listadas españolas. Entre 2007 y 2013 su participación en el capital cautivo de las emisoras del mercado continuo descendió desde el 16% a casi el 9%. Démonos cuenta de que los fondos suelen tener participaciones por debajo del 3%, por lo que no aparecen manifiestas en el capital de control. Para sintetizar: un peso muy considerable de los fondos de inversión y de pensiones no residentes en las empresas españolas.

| Cuadro 1 | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|
| Perfil de los inversores. Propiedad de las acciones de las empresas españolas cotizadas % sobre capitalización del mercado | | | | | |
| | 1992 | 1996 | 2000 | 2007 | 2012 |
| Bancos y cajas | 16 | 14 | 7 | 9 | 5 |
| Cias de Seguros | 3 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| Inversión colectiva | 2 | 5 | 5 | 6 | 5 |
| Adm. Públicas | 17 | 11 | 0 | 0 | 1 |
| Emp. No Financieras | 8 | 7 | 20 | 25 | 22 |
| Familias | 24 | 24 | 31 | 20 | 25 |
| No Residentes | 31 | 37 | 35 | 37 | 39 |

Fuente: BME. Informe del mercado 2012

Las diferencias entre este cuadro y el cuadro 2 son: a) incluye todas las participaciones, no solo el capital cautivo; b) incluye a las empresas españolas listadas, no solo en el mercado continuo c) excluye las empresas no residentes aunque coticen en los mercados españoles, como p. ej. Bayer; d) BME hace una estimación a partir de varias fuentes; e) los 6 primeros rubros comprenden solo los residentes en España. El 7º rubro incluye todos los sectores no residentes (fondos, empresas no financieras, familias, bancos etc).

3.3) El descenso considerable de las participaciones de bancos y cajas de ahorros entre 1992 y 2000. Más importante es destacar el aumento de las participaciones de las cajas de ahorros entre el año 2000 y el año 2007, y el descenso posterior de las participaciones de las cajas de ahorros desde el 2007.

Estas son tres características destacadas en la evolución de los principales inversores sobre las que queremos llamar la atención aquí. Además hay otro actor prominente en las redes de gobernanza: la estructura de una red de participaciones cruzadas

3.4) Adelgazamiento de la red de participaciones cruzadas. En el cuadro 3 podemos ver como entre 2007 y 2013 la red de administradores de las empresas del mercado continuo se hizo menos conexas, más laxa, menos densa, se redujo en un 31% el número de los administradores múltiples. Esto puede tener como lectura que la llamada "red de participaciones cruzadas" se debilita como forma hegemónica de protección de la economía y la empresa española, aunque es muy pronto para estar seguro de lo que pasa, pues es un momento de crisis y hay que estar atento a las evoluciones futuras.

| Cuadro 2 Distribución de los accionistas de control (capital cautivo) por tipo institucional, 2007-2013 | | | | | | | |
|--|------|------------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| Millones de euros corrientes a 31 de diciembre y % | | | | | | | |
| | (**) | 2007 | % | 2009 | % | 2013 | % |
| INDIVIDUOS Y FAMILIAS | R | 114.657,76 | 27,62 | 61.466,96 | 23,79 | 71.392,08 | 37,70 |
| | NR | 3.144,15 | 0,75 | 21.227,53 | 8,22 | 1.446,55 | 0,76 |
| | Σ | 117.801,91 | 28,24 | 82.94,48 | 32,01 | 72838,63 | 38,36 |
| COMPAÑIAS FINANCIERAS | NO R | 66.543,81 | 16,03 | 32.064,73 | 12,41 | 11.661,99 | 6,14 |
| | NR | 45.503,87 | 10,91 | 42.130,39 | 16,31 | 30.862,09 | 16,25 |
| | Σ | 112.047,68 | 26,86 | 74.195,11 | 28,72 | 42.524,08 | 22,40 |
| FONDOS DE PENSIONES E INVERSION | R | 866,42 | 0,21 | 316,67 | 0,12 | 142,16 | 0,07 |
| | NR | 68.461,20 | 16,41 | 26.874,09 | 10,40 | 16.315,27 | 8,59 |
| | Σ | 69.327,62 | 16,62 | 27.190,76 | 10,52 | 16.457,42 | 8,67 |
| CAJAS DE AHORRO | R | 42.083,69 | 10,09 | 19.777,33 | 7,65 | 8.682,02 | 4,57 |

| | | | | | | | |
|--------------------------------|----|------------------------|-------|------------------------|--------|---------------------|--------|
| BANCOS | R | 26.225,34 | 6,32 | 13.897,56 | 5,38 | 26.266,06 | 13,83 |
| | NR | 3.774,74 | 0,90 | 1.755,21 | 0,68 | 5.697,78 | 3,00 |
| BANCOS Y CAJAS | Σ | 72.083,77 | 17,28 | 35.430,10 | 13,71 | 40.645,86 | 21,41 |
| COMPANIAS DE SEGUROS | R | 1.638,89 | 0,39 | 204,10 | 0,08 | 69,99 | 0,04 |
| | NR | 3.385,37 | 0,81 | 1.655,70 | 0,64 | 219,16 | 0,12 |
| | Σ | 5.024,26 | 1,20 | 1.877,26 | 0,72 | 289,15 | 0,15 |
| SOCIEDADES DE CARTERA | R | 24.187,48 | 5,83 | 21.777,33 | 8,43 | 2.207,99 | 1,16 |
| | NR | 33,67 | 0,01 | 1.730,28 | 0,67 | - | - |
| | Σ | 24.221,15 | 5,81 | 23.507,61 | 9,10 | 2.207,99 | 1,16 |
| FUNDACIONES | R | 6.038,54 | 1,45 | 5.813,61 | 2,25 | 4.893,93 | 2,58 |
| | NR | - | 0 | 6,06 | 0,00 | 7,22 | 0,00 |
| | Σ | 6.038,54 | 1,45 | 5.819,67 | 2,25 | 4.901,15 | 2,58 |
| ADMINISTRACIONES PUBLICAS (**) | R | 2.914,40 | 0,70 | 2.199,14 | 0,85 | 3.379,59 | 1,78 |
| | NR | 4.312,92 | 1,03 | 2.587,82 | 1,00 | 6.234,54 | 3,28 |
| | Σ | 7.227,32 | 1,73 | 4.786,96 | 1,85 | 9.614,13 | 5,06 |
| OTRAS | R | 3.333,69 | 0,80 | 2.870,12 | 1,11 | 385,33 | 0,20 |
| | NR | - | - | 6,85 | 0 | - | - |
| | Σ | 3.333,69 | 0,80 | 2.876,97 | 1,11 | 385,33 | 0,20 |
| TOTAL | R | 288.490,02 | 69,16 | 160.387,54 | 62,08 | 149.081,15 | 78,52 |
| | NR | 128.615,92 | 30,84 | 97.973,92 | 37,92 | 60.782,61 | 32,01 |
| | Σ | 417.105,94 (45,35%) | 100 | 258.361,46 (40,48%) | 100,00 | 189.863 (36,33%) | 100,00 |
| Total mercado continuo | | 919.743 | | 638.216 | | 522.577 | 275,24 |
| Id Id CNMV(*) | | 756.786 | | 541.141 | | 434.935 | |

Fuente: Elaborado a partir de los informes de la CNMV (IAGC 2007, 2009 y 2012 y participaciones significativas en fechas muy próximas), valorados por el valor de la capitalización a 31 de diciembre respectivamente de 2007, 2009 y 2012. Millones de euros.

(*)CNMV [2012]. La CNMV excluye los valores que no se negocian en las bolsas españolas a través de los datos proporcionados por Iberclear aunque la emisora esté admitida a cotización en las bolsas españolas, a diferencia de nosotros, que no disponemos de ese dato y sumamos la capitalización bursátil de todas las emisoras del mercado continuo.

(**).- R.- Residentes; NR.- No residentes; Σ.- suma

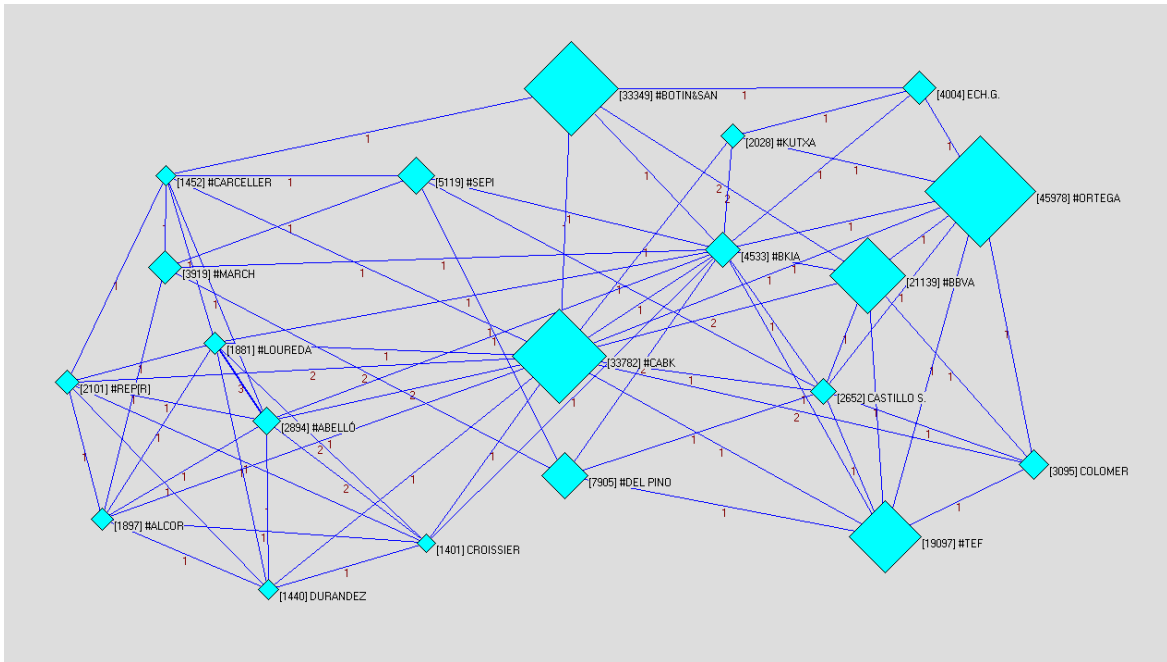
| Nº de consejos de administración | Número de consejeros múltiples | | |
|-------------------------------------|--------------------------------|------|------|
| | 2013 | 2010 | 2007 |
| 7 | 0 | 1 | 0 |
| 6 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | 4 | 5 | 7 |
| 4 | 4 | 10 | 15 |
| 3 | 28 | 34 | 46 |
| 2 | 112 | 136 | 146 |
| Total CM | 148 | 186 | 214 |
| Proporción de CM s/total consejeros | 12% | 14% | 17% |

Fuente: Iago Santos [2014], p. 19

El gráfico 1 trata de representar el núcleo del poder económico en España en 2013, con forma de “economía en red financiera” (financial network economy). Entenderemos por esto “grupos de actores organizados en amplios sistemas de alianzas intercorporativas” [Morin, 2000]. Este sistema de gobernanza por financiamiento en red venía caracterizando las economías continentales hasta que empezamos a ver su repliegue a partir de la hegemonía de los inversores sin fronteras.

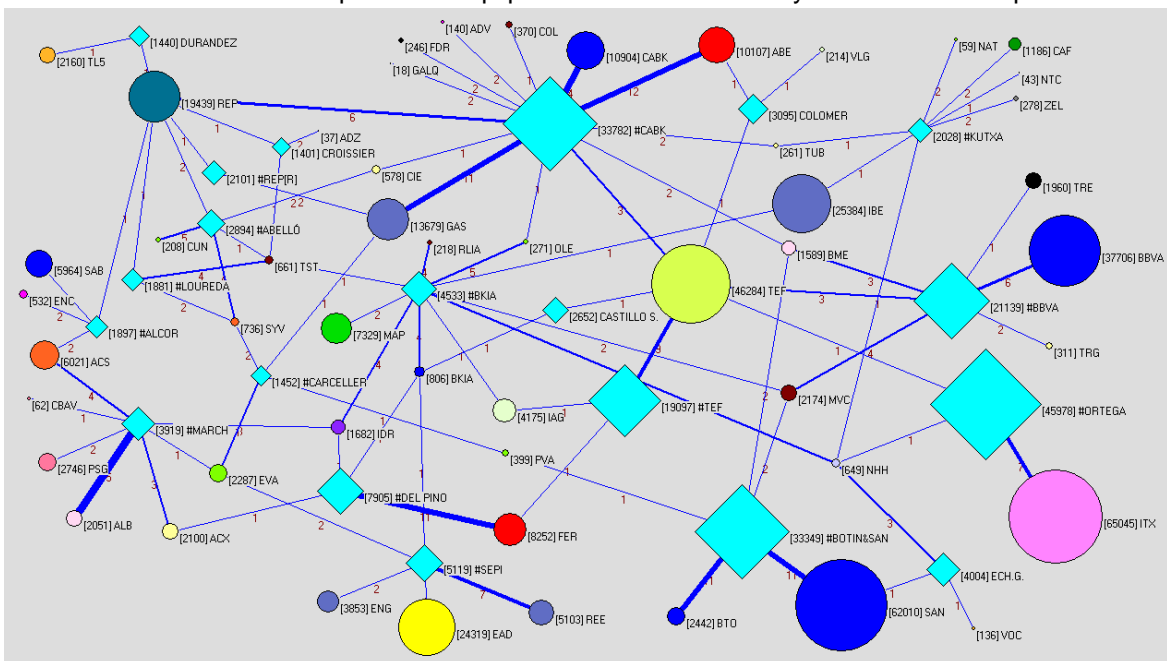
Gráfico 1. El núcleo del poder económico en España

a) Equipos de administradores que forman parte del núcleo



b) Emisoras en las que están presentes los equipos del núcleo

Los diamantes se corresponden a equipos de administradores y los círculos a empresas



Fuente: red de administradores agrupada por equipos elaborada a partir de los Informes de Gobierno Corporativo 2012 y Participaciones significativas, CNMV.

El núcleo está compuesto por 20 equipos de administradores. Lo hemos obtenido por una rutina core/periphery de la que hemos eliminado los de inferior “suma de control” estableciendo un umbral de 1000 M€ según describimos en otro lugar [Santos, 2014].

Estos 20 equipos de administradores (5 de ellos son administradores individuales) están presentes en 51 empresas, ocupan 180 de los 647 puestos (lugares) en los Consejos de estas 51 empresas, es decir, el 28%, lo que implica un control considerable. La suma de capital que “controlan vía Consejos” es de 202MM€ y forman una red muy densa (densidad próxima al

30% lo que en este tipo de redes es muy alta): están muy intensamente conectados. Las 51 empresas cotizadas en cuyos Consejos están presentes suman una capitalización de 385MM€, el 74% de todo el mercado continuo. Si excluimos Bayer (empresa alemana, aunque cotiza en el mercado continuo, no presente en el núcleo), este porcentaje ascendería al 83%. Estos datos justifican la idea de concentración del control y del poder económico en España en un núcleo muy reducido.

En el gráfico 1, panel a, se pueden ver los equipos que forman el núcleo, donde se destacan por control de valor 5 equipos: Amancio Ortega, el equipo de Caixabank, el de Emilio Botín y Banco de Santander, los ejecutivos del BBVA y los de Telefónica.

La mayor centralidad corresponde a Caixabank y a Bankia, que sin embargo están replanteando sus participaciones y la densidad de su presencia en los CA.

4.5) Recapitulación sobre la evolución de los actores

En síntesis, el gobierno de las empresas en España ha visto un adelgazamiento de la red de participaciones y consejeros cruzados, una notable retirada de bancos (en participaciones y en pertenencia a Consejos) y de cajas de ahorros (incluido su desplome y el colapso de un patrimonio colectivo), que se viene a sumar a la retirada anterior del Estado. Nos encontramos entonces con que este espacio va quedando cada vez más ocupado por los inversores sin fronteras, cada vez menos bajo el control de los actores "residentes", cada vez más subordinado a poderes exteriores: queda la economía española en una situación de desprotección.

4) las cajas de ahorros en las redes corporativas: reflexiones sobre el devenir de un patrimonio colectivo

En el año 2010 las cajas de ahorros llegaron a tener una gran centralidad en las redes corporativas del mercado continuo, culminando un proceso iniciado sobre el año 2000 de implicación directa, en tanto que varios bancos parecían tender a reducir sus carteras industriales y su presencia en los consejos.

En 2006, entre los 25 primeros consejeros múltiples, dos eran patrimoniales de las cajas de ahorros, el primero de ellos Bancaja, con su presidente José Luís Olivas. En 2010 ya eran seis y en 2013 eran 5. Sin embargo, la posición aún muy central en 2013 parece más bien en situación de retirada, y su centralidad salió reforzada en cierto modo también por las fusiones: en Caixabank se fusionan La Caixa, Caja Cívica y otras cajas que tenían carteras industriales y nombraban consejeros patrimoniales, lo que reforzó su presencia y centralidad en la red de administradores y Consejos. En Bankia se fusionan Cajamadrid, Bancaja y otras cajas con carteras industriales considerables. En 2013 las cajas con carteras industriales de consideración eran 5: Caixabank, Bankia, Kutxa, Liberbank (cajaastur), BMN. Pero en 2010 se había consolidado una avalancha: Cajamadrid, Bancaja, La Caixa-Criteria, Caixagalicia (CXG), CA Navarra, Cajastur, Unicaja, CA Granada, Caixanova, Caja Murcia y otras alianzas de cajas como Liquidámbar, Atalaya, Participaciones Agrupadas, EBN.

La irrupción de las cajas de ahorros en las redes corporativas empieza a consolidarse en los años 2006/2007. Poco más tarde, en octubre del 2007, Critería Caixacorp, la sociedad de cartera de La Caixa, sale a bolsa y se

convierte en uno de los protagonistas más sobresalientes de las redes del mercado continuo. Cajamadrid, que en el año 2006/2007 tenía una presencia limitada, también expande su cartera industrial y en 2008 estuvo a punto de sacar a bolsa su propia sociedad de cartera, Cibeles, cuando de repente saltó la liebre. Muchas cajas de ahorros siguen la misma pauta, hasta el punto de que en los años 2009/2010 las cajas de ahorros ocupan los primeros lugares por centralidad en los entrelazamientos de directores y están también entre los inversores destacados.

Después del desastre ocurrido en más de dos cajas de ahorros en los últimos siete años, debemos hacer aquí una valoración de su presencia y su papel en las redes corporativas. Como actor en presencia, supuso una fuente de financiación, participación en el capital y en los CA estable y comprometida en bastantes casos. En un período de 20 años en el que el Estado como actor empresarial “hace mutis” en sus participaciones y presencia en la dirección industrial, aunque estuvo bien presente de forma opaca, casi siempre favoreciendo intereses partidarios y de grupos de cuates, las cajas de ahorros jugaron esencialmente dos papeles: por un lado fueron el principal apoyo financiero a una política industrial de interés público. Por otro lado, su naturaleza fue deturpada por una bola de oportunistas provenientes de partidos políticos, los ejecutivos de las propias cajas que llegaron a dominar los Consejos y otros orígenes que se aprovecharon todo lo que pudieron, y pudieron mucho.

Este proceso de ascenso es un hecho complejo. Sin muchas pretensiones y a falta de un estudio más documentado del que no disponemos por ahora, queremos ver entre sus rasgos comunes, *en primer lugar* el carácter pro-cíclico de las adquisiciones de participaciones industriales por los bancos; *Una segunda razón* común consiste en ciertas ventajas adicionales que los gestores de las cajas de ahorros podían obtener con estas participaciones: el acceso al control o cuando menos a voz y voto, la presencia de allegados en los CA. El hecho de que los gestores de las cajas de ahorros no tuvieran en ellas ninguna propiedad ni participación agudizaba las tentaciones objetivas de “tunneling” y “self-dealing” (autonegocio¹), y de camuflar situaciones de conflicto de intereses. *Un tercer rasgo* bastante común de este proceso consiste en la implicación de las cajas de ahorros en compromisos industriales, empresariales, territoriales... impulsados sea por una estrategia propia sea por estrategias más o menos conjuntas con grupos empresariales o inversores, sea a instancias de las administraciones públicas territoriales o estatales. Las cajas de ahorros tuvieron siempre un arraigo territorial y además las administraciones autonómicas o municipales nombraban buena parte de los representantes de la asamblea general. No olvidemos, por supuesto, que a Blesa y a Rato los impusieron prácticamente el gobierno central y/o los gobiernos autonómico y municipal de Madrid, como a José Luís Olivas el gobierno de Valencia.

¹ Se entiende por “self dealing”, que se suele traducir por “autonegocio” toda situación donde alguien que tiene depositada la confianza de otro y actúa en nombre de este, negocia sin embargo en su propio beneficio y en detrimento de la instancia en cuyo nombre actúa, es decir, que está en los dos lados de una transacción, de un lado, en representación de la instancia que lo nombró, y del otro, obtiene ventajas personales de esa transacción. *Tunnelling* o *tuneling* es un término coloquial para un tipo específico de fraude financiero, consistente en vender a precios excesivamente bajos activos de una empresa donde el gerente tiene participación más baja a otra empresa donde tiene mayor participación.

Se produjo por veces que cuando un banco encontraba riesgos en un dado sector, cerraba drásticamente la espita del crédito a ese sector, por lo que el riesgo industrial se agudizaba. De no haber asumido las Cajas en situaciones de este tipo la continuidad del crédito es posible que el sector con problemas coyunturales cayera en el colapso, lo que evidentemente no se puede permitir: en muchos casos una estrategia empresarial o territorial de una política industrial autonómica tenía entre sus pocas opciones logísticas de financiación a las cajas de ahorros. Esto condujo en muchos casos a implicarse en procesos aunque no tuvieran muy claro su interés particular en tanto que entidades financieras.

Una *cuarta razón* común para la irrupción de las cajas de ahorros en las adquisiciones de participaciones y sus compromisos corporativos fue la ausencia de un “actor-país” como el gobierno y las administraciones públicas, que retiraron sus participaciones directas y política industrial, con la excepción de la Sepi, anémica en relación a los retos de la economía española. A esta retirada de su presencia industrial tenemos que añadir la neutralización total de otras instancias públicas, como la integración del Banco de España en el BCE y la pérdida del control de la moneda, la pérdida casi total de la autonomía fiscal y el desarrollo de regulaciones de competencia industrial que en conjunto dejaron al gobierno atado y amordazado en su capacidad de actuación industrial, y a la industria española en situación de potencial fragilidad. Este vacío tendría, tarde o temprano, que ser cubierto por alguien y los candidatos naturales eran las cajas de ahorros.

* * *

Las regulaciones de las cajas de ahorros han funcionado con una gran opacidad y las instancias encargadas de regularlas han tenido un comportamiento sospechoso. En primer lugar varias instancias políticas han colocado en las cajas de ahorros que pudieron personas sin relación con sus competencias ni con su independencia, profesionalidad y disposición de gestor diligente.

En el Banco de España se marginan o maquillan los informes de los inspectores que llamaron la atención sobre las prácticas “irregulares”. En la CNMV consiguieron asignar otras ocupaciones a los miembros de los cuerpos de funcionarios que informaban sobre los procesos de emisión y colocación de preferentes y otras obligaciones; en Hacienda han seguido una política de permitir ocultaciones de patrimonio y borrado de los rastros del self-dealing a través de paraísos fiscales y otros procedimientos. Los jueces y la administración de justicia no han encausado ni investigado estos comportamientos y cuando lo han hecho ha sido para conseguir al final diluir las responsabilidades y permitir las apropiaciones indebidas. El parlamento se ha negado reiteradamente a investigar y asignar responsabilidades. De esta forma el patrimonio colectivo, el patrimonio público y el patrimonio particular de muchos depositantes y clientes ha sido saqueado impunemente en beneficio de las financiaciones de los partidos, de sus esferas de relaciones y de una bola de administradores y próximos oportunistas y voraces.

La presencia del titular de las cajas de ahorros, la colectividad, ha estado negligida tanto por una legislación insuficiente cuanto por nuestra inhibición y permisividad.

5. Algunas reflexiones sobre las transformaciones últimas

Me gustaría asentar, como *primera idea*, la existencia de una relación muy clara entre los modos de gobierno empresarial y las trayectorias estratégicas de una economía, con consecuencias clarísimas sobre la gestión, las metas y la evolución económica.

En el modelo económico-empresarial español que se está consolidando podemos destacar unas características con raíces en la transición y en la integración europea, que comienza su consolidación en los años 1996-2000, en los que el gobierno se aleja drásticamente de las redes empresariales.

La *segunda idea* sobre la que queremos llamar la atención aquí consiste en el significado y las consecuencias de esta retirada del Estado, hasta 1996 fundamental en la economía española.

Para mi gusto significa la ausencia de un actor que debería tener la misión de construir los intereses del conjunto de la sociedad y del país en las trayectorias empresariales y orientarlas hacia metas que, en lo esencial, buscan situar la especialización productiva de la economía española en las franjas de actividad acorde con nuestras aspiraciones e intereses, según una concepción estratégica fundada en procesos de conciliación de todos los intereses en presencia o si se prefiere llamarlo así, en el interés general.

La ausencia de este actor borra del horizonte histórico cualquier posibilidad de actuar en este sentido y deja el conjunto de la economía más o menos indefensa. Esta es, pues, la segunda idea que encontramos y que nos preocupa.

El arrinconamiento del Estado en estos últimos quince años es mucho más amplio: se limitó su capacidad de gasto y de actuar a través de la política fiscal, se le eliminó su capacidad de gestionar la moneda y en el caso de la zona euro, se diseñó un banco central impedido, manipulador y de horizonte cerrado. Incluso en el caso del financiamiento de la deuda pública se recurrió a un sistema artificioso que le ha dado a los bancos comerciales un negocio fabuloso de intermediación, cuando en realidad su función está siendo completamente supérflua, e incluso contra-productiva.

Se limitó drásticamente su capacidad para el desempeño de la política industrial en nombre de la defensa de la competencia. A todo esto hay que decir que el gobierno español, a pesar de las fragilidades de la economía española, se dejó ir en todos estos procesos mucho más allá que sus vecinos, hasta el punto de que dentro de las propias empresas del mercado continuo español tiene un peso inferior al de otros gobiernos, como el francés o el italiano.

La *tercera idea* versa sobre la irrupción de las entidades de inversión colectiva, las sociedades y bancos de inversión, como actores de primera importancia en el diseño de la trayectoria empresarial y del sistema económico.

Este actor si que tiene una gran capacidad de acción sobre la conducción estratégica de las empresas, especialmente de las empresas listadas y sobre toda la economía española –y europea– empezando por el diseño institucional, terminando por la especialización productiva y pasando por las balanzas del poder social, por las capacidades y orientaciones empresariales y por el diseño

del lugar que la economía y la empresa española deba ocupar en la división internacional del trabajo.

Hemos visto que en su mayoría son no-residentes, con sede en Nueva York y Londres, tienen un gran control sobre la red global de empresas, están muy conectados, tienen fácil ponerse de acuerdo sobre un problema dado; se encuentran en las juntas de accionistas de casi todas las empresas globales, organizan muchos lugares de encuentro. Su esfera de influencia está en plena expansión.

Resaltemos que las gestoras de estos fondos manejan el dinero de los demás, esto es, no manejan su propio dinero, lo que implica una forma de actuar bien diferente, esto es, les interesa mucho menos el largo plazo, les interesa mucho menos la estabilidad y el compromiso, no tienen que asumir las consecuencias de sus actos más que muy remotamente y cuentan con que, en caso de actuación deficiente o de colapso les tengan que sacar las castañas del fuego porque es el conjunto de la sociedad quien pierde en caso de mala gestión o de gestión maligna y mucho más cuando pueden contar con paraísos fiscales y otros medios que les proporcionan opacidad.

Para el tipo de conducción estratégica económico-empresarial de los IIC, Carroll [2011, p.186] señala:

"En efecto, a raíz de las políticas desreguladoras que hacían a los negocios corporativos propensos a los escándalos estilo Enron y al capitalismo corporativo más susceptibles a crisis financieras, se produjo un movimiento de reforma de la gobernanza encabezado por los inversores institucionales en los años 90 y fue abrazado por la OCDE en 1998. La perspectiva de estas reformas era hacer consejos de administración más eficaces y fiables para generar valor para los accionistas, los más potentes de los cuales, dentro de la poliarquía de la hegemonía financiera, son los inversores institucionales. Estos objetivos dictaron una normativa ideal para los consejos de administración: que sean independientes de la alta gerencia, no influenciados por intereses que no sean de los accionistas, lo suficientemente pequeños para funcionar eficientemente y compuestos por ejecutivos de alto rendimiento, bien orientados, que están directamente involucrados en la toma de decisiones. Las reformas de gobernabilidad habían reformado la estructura de las elites corporativas. Alentaron a las corporaciones, en nombre de la eficiencia, a reducir el tamaño de los consejos y a limitar el número de consejos que los miembros deben simultanear: se debilitaron las bases para entrelazamientos entre los acreedores no accionistas (típicamente bancos) y los deudores; trajeron las prácticas de contratación basadas en el mérito, los consejos se abrieron a más mujeres y minorías étnicas. El resultado, en los países donde las reformas se realizaron vigorosamente (pero mucho menos en Francia y otros sitios) fue un adelgazamiento de la red de entrelazamientos (conforme los consejos se iban haciendo más pequeños y se componían de menos "grandes conectores"), un debilitamiento de la centralidad de los bancos, cambios modestos en dirección contraria al patriarcalismo y hacia composiciones más multiculturales y una disminución de las "redes de viejos muchachos" que habían formado el núcleo denso de elites empresariales."

En esta cita Carroll sintetiza magistralmente lo que fue el movimiento de reforma corporativa en años anteriores y la dirección de su influencia sobre la formación de los CA y sus entrelazamientos.

Nos queda ahora hacer algunas reflexiones. La primera, relativa a si ciertamente consiguieron algunos de sus fines y si además no quedan ciertos problemas pendientes agravados. Estas son las preguntas:

- 1.- ¿quedaron las empresas menos expuestas a las prácticas de auto-negocio (self-dealing)?
- 2.- ¿Quedó el capitalismo empresarialista menos expuesto a crisis financieras?
- 3.- ¿Son los Consejos más eficaces después de las reformas?
- 4.- ¿Son los Consejos más fiables para generar valor para el accionista, especialmente a pedir de boca de los inversores institucionales?

Y quedan aún otras cuestiones más importantes aún:

- 5.- ¿La orientación de la empresa hacia el objetivo fundamental de “generar valor para el accionista” es un objetivo bueno, o bien es un mal objetivo, especialmente juzgando desde la óptica de todos los stakeholders de la empresa, e incluso de toda la sociedad económica?

La respuesta a las cuatro primeras preguntas es del tipo de “muy mediocrementemente”, es decir: las prácticas de self-dealing o autonegocio siguen a la orden del día, el capitalismo sigue expuesto a crisis financieras y productivas y son recurrentes los episodios de muy limitada fiabilidad para el accionista de los CA.

Nos interesa mucho más la “5ª” cuestión, es decir, si es legítimo y aceptable orientar la organización empresarial exclusivamente hacia el objetivo de uno solo de sus stakeholders, entendiendo por stakeholders a todos los colectivos interesados en la buena marcha de la empresa: los accionistas, los trabajadores, los directivos, los proveedores, los clientes, la comunidad en la que se inserta –digamos: los intereses colectivos– y el Estado, digamos, el interés general.

En nuestra aproximación a la legitimación del poder hemos partido de la constatación de que el poder emerge de la cooperación social y por lo tanto debe ejercerse en beneficio de todos los afectados por él, en nuestro caso, de todos los colectivos interesados en la buena marcha de la empresa.

La orientación de la empresa exclusivamente hacia los intereses de los accionistas nos parece una filosofía de apropiación injusta de una actividad colectiva en beneficio de uno solo de los que cooperan. Vale preguntarse si esta orientación es finalmente la mejor para todos, si es que finalmente revierte benéficamente en todos ellos a través de la mayor eficacia empresarial que la orientación al interés del accionista consigue.

Sin embargo por la experiencia de que disponemos tenemos que contestar que no: muy especialmente los trabajadores, las colectividades, los proveedores, los clientes y los intereses generales son presionados a aceptar soluciones que les dañan en diferentes grados según el caso. La mayor eficacia que aducen como argumento los defensores de la opción de privilegiar los intereses de los

accionistas en la conducción de la empresa es, *en primer lugar*, discutible, y *en segundo lugar* utilizan una acepción sesgada –unilateral– del concepto de eficacia. El mayor riesgo invocado para los accionistas no lo encontramos muy defendible. Otros muchos grupos de interés (stakeholders) tienen comprometidos riesgos y activos específicos en la empresa. No desarrollaremos más el tema, del que se puede consultar una interesante revisión en Driver y Thompson (2002).

Desde la óptica del accionista se hace una medición de la eficacia por parámetros como a) la capacidad de producir beneficios en una organización dada, entendiendo por beneficio la diferencia entre los ingresos y los costes monetarios; b) la productividad del trabajo, c) los costes unitarios. Todo esto medido por la óptica de la rentabilidad y de la revalorización monetaria de las acciones.

Sin embargo otros cálculos de eficiencia nos señalan una realidad bien distinta: 1) la eficiencia energética, 2) la eficiencia en el consumo, 3) la eficiencia entrópica y la eficiencia ecológica no entran en los cálculos y métodos de gestión que privilegian la maximización del valor de las acciones; 4) la ineficiencia en la utilización de los productos y en el uso causada intencionadamente por los métodos de obsolescencia programada; 5) la ineficiencia de los volúmenes de trabajo destinados a presionar para la adquisición y consumo masivos mucho más allá de lo que se puede juzgar adecuado; 6) la ineficiencia también en la asignación global del trabajo a pesar de la racionalización del trabajo contratado por unidad de tiempo o por unidad de pago.

El proceso de los inversores institucionales empieza donde la sociedad les confía sus ahorros y la gestión de sus patrimonios. El mandato consiste en custodiar los ahorros colectivos. Pero poco a poco estas instituciones y sus gestores fueron consiguiendo orientar toda la economía por una trayectoria subordinada a los intereses del ahorrador, del rentista y del accionista, aunque esa conducción dañe al trabajador, al productor, al industrialista, al consumidor, al enfermo, al jubilado y al poder de interpretar y decidir sobre la vida personal y social. Como casi todos los juegos ganar-perder (ganar el ahorrador y el rentista; perder el trabajador, el productor y otros stakeholders) se suelen convertir, como en un retorno del boomerang, en juegos perder-perder: estamos viendo muchos resultados donde acaban perdiendo todos.

La *cuarta idea* consiste en la presencia y descalabro de las cajas de ahorros.

Las cajas de ahorros constituían un patrimonio colectivo, no público, no privado y habían tenido un éxito notable como captadoras de pasivo. Hemos visto ya su irrupción en las participaciones de control de las empresas. Esta no fue la causa principal de su derrumbe, que estuvo mucho más centrado en tres hechos: a) su implicación en el mercado inmobiliario, b) el peso de sus créditos hipotecarios sobre la base de prácticas bancarias de realimentación de los valores y demanda residencial; c) la pésima regulación por el Banco de España y la pésima gestión de su crisis, hasta el punto de que toda la opacidad y desaciertos nos dejan una sombra de sospecha sobre la participación del Banco de España en el mayor negocio financiero del siglo por parte de la banca privada española.

Estuvieron regidas en la cúspide por tres tipos de instancias: los gerentes y la burocracia interna, los colectivos locales de empresarios y las burocracias políticas. La colectividad como tal, que era quien principalmente debería haber ejercido la vigilancia, solo estaba presente a través de una representación muy mediada de los impositores, que funcionaron además como convidados de piedra y permitieron -por omisión- la deriva que hoy conocemos.

El protagonismo de los intereses colectivos expresos en la gestión económica nos parece una opción de futuro de primera importancia. Deberíamos vindicar la presencia de instancias colectivas, por ejemplo vía asociación civil bajo control ciudadano. Pero hace falta aún concebir y proponer las formas con las que se puede llevar a cabo.

El hecho es que este actor ha sido casi borrado de un plumazo de la economía española y con la retirada del Estado son dos, los dos únicos actores poderosos y capaces de vehicular intereses y estrategias propias de la sociedad española en conjunto los que hicieron mutis en las redes de control de empresas en los últimos 15 años.

La *quinta idea* se refiere a valoraciones sobre la privatización de la empresa pública.

Los argumentos en contra de la empresa pública en relación a la empresa privada han puesto el acento expresamente en la eficiencia de la empresa y en la ventaja para el accionista. Pusieron el acento menos expresamente – digamos: de forma más oculta– en los efectos sobre los balances de poder involucrados en la empresa pública y han negligido totalmente los efectos de la empresa pública sobre la especialización industrial de un país.

Si ponemos el acento en los efectos de la empresa pública sobre la capacidad de un país para gestionar su especialización industrial y sus efectos totales sobre el sistema, posiblemente los resultados de la argumentación cambien drásticamente.

Las características más robustas de una economía provienen en primer lugar de su especialización industrial y después de otras circunstancias evolutivas.

La especialización industrial determina la actividad de I+D, la eficacia de su sistema educativo, la productividad del trabajo, el mayor crecimiento y dinamismo, la renta per cápita, la competitividad de su economía, la mayor proyección transnacional y la balanza comercial. No a la inversa, más que en un sentido débil. Entre los resortes y las palancas que tiene un país para una estrategia de especialización industrial está en primer lugar la empresa pública. Renunciar a la empresa pública como palanca esencial para conseguir sus aspiraciones a lograr una especialización industrial tiene muchas probabilidades de fracasar en esta dirección. Como la especialización industrial en la que se sitúa la economía de un país es el factor fundamental clave de su éxito o de su fracaso, se sigue que es la línea más robusta de su estrategia de competitividad y de cooperación internacional.

Esto se puede ver muy claramente en la economía española: en los años 1996 a 1999 la empresa pública fue borrada de la economía española, y simultáneamente, después de una efímera expansión industrial, el modelo económico español se vino desespecializando en los sectores industriales y de servicios más avanzados. Como consecuencia la productividad del trabajo se

estancó, la balanza comercial externa cayó en fuertes déficits, la I+D aumentó, pero más bien en las formas de apoyo público, hasta que fue perdiendo tono e incluso declinando, el crecimiento periclitó después de un período de vitalidad más bien aparente; los ingresos, especialmente los salarios, quedaron comprometidos... todo eso son corolarios de haber seguido una senda de desespecialización industrial en los sectores más avanzados.

La vía para restaurar la competitividad perdida por el lado de la especialización industrial está siendo la caída salarial, el retroceso de los derechos de los trabajadores, el desempleo masivo y recurrente, la evicción de los activos y servicios públicos y la subordinación del país a una estrategia global de desespecialización. No estamos viendo en el horizonte nada que se oriente a otra cosa.

Los argumentos de segunda fila sobre la empresa pública están bien sintetizados, por ejemplo, en el artículo de Álvaro Cuervo [2003], quien por cierto no menciona el problema fundamental de la especialización industrial. Es evidente que hay un problema en la gestión y el funcionamiento de la empresa pública. También es cierto que se hicieron esfuerzos importantes y continuados para afrontarlas, no todos ellos con resultado lo bastante satisfactorios. A ese respecto los problemas de la empresa pública están identificados.

Con mayor frecuencia se pasa por alto que los intereses en desmantelar la empresa pública tuvieron mucho que ver con la presión al debilitamiento sindical, pues la empresa pública siempre fue un lugar fuerte del poder de los trabajadores y del poder sindical: el debilitamiento de la empresa pública tiene mucho que ver con la reestructuración de los balances de poder social y sus efectos sobre las pautas económicas básicas de la dinámica económica.

Una *sexta idea* es la relativa a la escasa presencia de mujeres en el ápice de las empresas listadas. En 2013 solo había 123 administradoras (el 10%) en las empresas del mercado continuo: algunas más de las 76 de 2006 (el 6%), y la discriminación es mayor en los puestos más decisivos: entre los 178 Presidentes y Consejeros-Delegados solo 4 son mujeres; entre los 88 vicepresidentes, 5. Entre las consejeras múltiples solo 15 son mujeres: el poder económico sigue siendo muy masculino.

Una *séptima idea* es la relativa a la ausencia de una agenda de co-gestión al estilo alemán, donde el consejo de supervisión de las empresas de más de 1000 trabajadores debe estar formado en un 50% por trabajadores de la empresa en tanto que tales, y en las empresas mayores de 500 trabajadores un tercio. El consejo de supervisión tiene las atribuciones de nombrar al consejo de dirección y aprobar la documentación estratégica de la empresa. En España se aireó tres veces esta cuestión; dos en la segunda república: en el año 1931, cuando el Partido Socialista formó parte de la coalición de gobierno; y por segunda vez con la victoria del Frente Popular en 1936, que tenía en su programa la incorporación del control obrero en la industria. Una tercera en 1982, cuando el Psoe gobernó con mayoría absoluta. En ambos casos, la cuestión se retiró de la discusión pública con mucha rapidez.

Hoy viene al caso volver sobre este asunto, ya que toda la evidencia viene a abundar en la importancia de la participación del trabajo en los resultados sobre la formación de los trabajadores, la productividad, la orientación tecnológica y la implicación en el puesto de trabajo.

La incorporación de la representación amplia de los trabajadores a los consejos de administración de las empresas mayores abre una puerta muy sólida y estable a los intereses del conjunto de la sociedad en la orientación de las organizaciones económicas y además ayudaría a contrabalancear la fragilidad de los actores del país.

Como *idea final* tenemos la evolución de los balances de poder y sus resultados sobre la sociedad económica.

La privatización de la empresa pública ha sido el proceso clave, aparte de las tendencias mundializadas, en las transformaciones de los balances de poder en la sociedad económica española desde los años 1996-2000. Vemos tres transformaciones principales en estos balances de poder: a) el debilitamiento del peso de los trabajadores en el balance de poder; b) la fragilización del gobierno en los balances del poder; c) el aumento desmedido del peso de los “inversores sin fronteras” en los balances del poder.

Los resultados del desbalance en los actores principales está teniendo por resultado la monopolización del poder económico por quienes se dio en llamar los “inversores sin fronteras”, quienes tratan de conducir a la sociedad económica por las trayectorias de sus intereses particulares y hasta de conseguir valorar casi exclusivamente los significados de forma muy limitada a su submundo: solo debemos tomar en cuenta los intereses de los accionistas – incluso solamente de cierto tipo de accionistas– solo los beneficios empresariales, solo la competencia global, entendiendo por competencia la capacidad de conseguir la supremacía en los espacios económicos. La situación de los trabajadores solo tiene interés en tanto que subordinada a sus intereses, el manejo de las deudas se hace a pedir de boca de los inversores transnacionales, e igualmente puede decirse de la soberanía de los países.

6. Bosquejo para una agenda de trabajo sobre la orientación de la gobernanza empresarial desde la óptica de que el poder debe ser ejercido en beneficio de todos los afectados por el y de los intereses colectivos

Los lineamientos para conseguir un ejercicio del poder económico más ajustado a una óptica democrática y a las comunidades interesadas deberían dirigirse en cinco direcciones. La primera, contrabalancear las concentraciones de poder en algunos actores, destacadamente para nosotros los inversores globales y la red de financiamientos por participaciones y consejeros cruzados. La segunda, la incorporación en igualdad de número y situación de las mujeres. La tercera, la presencia del Estado como garante de los intereses públicos. La cuarta, la presencia de ciertos stakeholders (colectivos de interesados en la buena marcha de las empresas), destacadamente de los propios trabajadores y la quinta, la presencia de intereses colectivos en un sentido bien definido.

Vamos a ocuparnos aquí de los dos últimos.

Para la incorporación de los trabajadores a las redes de gobierno empresarial invocaremos dos medidas ya probadas y que deberían ser tomadas en cuenta para un programa democrático: una, la co-gestión de los trabajadores utilizada con generalidad en Alemania y otros países desde hace ya más de 45 años. Las mayores empresas incorporan trabajadores para la mitad o un tercio del

Consejo de Supervisión, quien tiene las misiones de aprobar los documentos estratégicos y nombrar el Consejo de Dirección, este último formado por los altos ejecutivos internos.

Esta medida asigna el papel que le corresponde al stakeholder más reconocido, incorpora al poder económico un nuevo actor con la doble característica de democrático e interesado en la defensa de las colectividades territoriales y se ha demostrado que aporta tres dimensiones a la eficiencia económica: a) mejora la eficiencia en la formación, la dinámica tecnológica y la productividad del trabajo; b) mejora la eficiencia global de la economía, al perseguir resultados que van más allá de la empresa y se desbordan por todo el cuerpo social; c) mejora la eficiencia en la resolución de conflictos. Aclaremos que la participación de los trabajadores en la dirección de la empresa es una cuestión diferente de la de la participación de los trabajadores en el puesto de trabajo, hoy reconocido en España a través del comité de empresa y de las negociaciones colectivas.

Hay otras medidas que se pueden ensayar también sobre la participación de los trabajadores en la dirección de la empresa, como las Cooperativas de Trabajadores Accionistas que funcionan en Quebec y otras más indirectas, tipo ESOP. Las Cooperativas de Trabajadores Accionistas "reagrupan trabajadores que poseen colectivamente un cierto número de acciones de la empresa donde trabajan". La gran ventaja, a mi modo de ver, es que permite una participación gradual en la junta de accionistas: la Cooperativa de Trabajadores Accionistas puede estar formada por todos los trabajadores o solo por un colectivo; y puede detentar desde un porcentaje pequeño hasta el 100% del capital, por lo que es una forma muy flexible y que permitiría graduar el ritmo de cambio, pues con Polanyi creemos que la eficacia de los cambios es también cuestión de ritmo. Nos servimos tratar con algo más de calma esta cuestión en Santos [1996]. A nuestro ver, la incorporación de los trabajadores a los centros de poder y decisión económicos es una cuestión fundamental en democracia.

La segunda cuestión a reflexionar aquí son las presencias colectivas, entendiendo por colectivo un espacio amplio y difuso de personas, desde todo el espacio de un país o de una red hasta colectividades locales o franjas sociales. La experiencia última más sobresaliente es el destino de las Cajas de Ahorros, un patrimonio colectivo que ha sido destruido y estafado ampliamente en beneficio de colectivos particulares y finalmente de los bancos privados. Algunas Cajas han conseguido poner a salvo parte de ese patrimonio colectivo a través de fundaciones. La Caixa ha constituido una fundación que en este momento es titular del 60% de Caixabank. Ahora bien, en los estatutos fundacionales algunos pocos se reservan la capacidad de decisión vía su derecho a co-optar los miembros del patronato. Esto significaría blindarse un patrimonio colectivo a la privatización efectiva de su uso por una oligarquía.

En este sentido y respecto de las Cajas de Ahorro, tendríamos que asentar algunos principios muy claros como línea de actuación. La primera línea es afirmar que se trata de un patrimonio colectivo. La segunda línea es que queremos que la dirección y el significado de su presencia en las empresas y órganos de decisión económica sean los intereses colectivos. La tercera línea sería buscar las formas por las que se reconocen las orientaciones con que las colectividades quieren implicarse en la actuación económica: no co-optación, no pasiva beneficiaria de obra social, sino procedimientos prácticos de incorporar la presencia de las colectividades en toda su plenitud en la decisión y el dominio de ese patrimonio.

Sin entrar ahora en detalles, entenderemos que hay que empezar por elaborar una ley que reconozca y defina estos derechos colectivos y de las colectividades. Esta ley debería empezar por reconocer el patrimonio colectivo de una forma tan clara como reconoce la propiedad privada o la propiedad pública. Debería definir cómo la colectividad ejerce la titularidad de ese patrimonio colectivo con personalidad propia y además habría que defender la integridad de ese patrimonio; en este momento y por parte de las Cajas de Ahorros, la ley deberá determinar quien es el titular de las fundaciones que se salvaron y llevar a cabo las acciones judiciales necesarias para que quienes saquearon estos patrimonios colectivos restituyan en lo posible ese patrimonio a sus legítimos dueños que son naturalmente las colectividades. El patrimonio colectivo de las Cajas de Ahorros está ahora en una necesidad urgente de defensa jurídica. Pero hay mucho más patrimonio colectivo en estado de postración, de secuestro y de infrautilización que requiere la vindicación de su titular.

La tercera reflexión se refiere a la presencia del Estado.

Ya tenemos una perspectiva suficiente para valorar las ventajas y las desventajas de la retirada del Estado de la estructura industrial del país. Hasta ahora contábamos solo con la ideología neoliberal. Aquí no entraremos en profundidades, pero sí en contrastar la evolución española, con su desespecialización relativa en sectores industriales en los últimos 15 años, con el proceso chino, que con una participación notable del Estado en la estructuración y definición estratégica del conjunto de la economía, parece evolucionar con un ritmo de éxito que desplaza a gran velocidad las ventajas de muchos países occidentales. En cualquier caso, tenemos que señalar que la dirección estatal de la economía en los EEUU es notable desde el complejo militar-industrial; y otros muchos países de éxito han asignado un papel importante al Estado y a la política industrial. En este momento, entre nosotros, tendríamos que retornar sobre este punto

Bibliografía

BME, Bolsas y Mercados españoles (2013): Informe de mercado 2012. Madrid.

Carroll, W.K. y Sapinski, J.P. (2011): "Corporate elites and Intercorporate Networks". En Scott, J. y Carrington, P.J. (eds.), *The Sage Handbook of Social Network Analysis*, Sage, Londres, pp. 180-195.

Comet, Catherine y Pizarro, Narciso (2011): "The cohesion of intercorporate networks in France", *Procedia Social and Behavioral Sciences* nº 10, pp. 52-61

Driver, Ciaran y Thompson, Grahame (2002): "Corporate Governance and Democracy: The Stakeholder Debate Revisited", *Journal of Management and Governance* nº 6, pp. 111-130.

Inverco (Instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones) (2014): Las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones. Informe 2013 y perspectivas 2014, Madrid.

Morin, François (2000): "A transformation in the French model of Shareholding and management", *Economy and Society*, nº 29:1, pp. 36-53.

Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa (2013/2014): *La responsabilidad social corporativa en las memorias anuales de las empresas del Ibex35. Análisis del ejercicio 2012. Informe de conclusiones*, Madrid.

Santos Castroviejo, Iago (2014): *Elites del poder económico en España en 2013. Transformaciones en las redes de gobierno empresarial durante la crisis*, Vigo: Universidade de Vigo.

_____ (1996): "Oportunidade das cooperativas de traballadores accionistas", *Cooperativismo e Economía Social*, nº 14, pp. 11-14

Vitali, Stefania; Glattfelder, James B., Battiston, Stefano (2011): "The network of global corporate control", (<http://arxiv.org/abs/1107.5728v2>)