

Acto de entrega de la II Edición del Premio "Jaime Fernández de Araoz sobre Corporate Finance".

**Intervención de D. Alejandro Fernández de Araoz
Madrid, 29 de mayo de 2007**

Alteza Real, Sr. Secretario de Estado, Sra. Presidenta de la Comunidad de Madrid, querida Luisa, queridos amigos:

A los pocos meses de que se nos fuera mi hermano Jaime, encendimos la llama de un proyecto que nacía desde el deseo y la necesidad de perpetuar su recuerdo. Lanzamos, por ello, una iniciativa que perseguía un doble objetivo: hacer algo que fuera útil para la sociedad y que estuviera relacionado con la actividad profesional de Jaimón.

*Con el apoyo, el cariño y el aliento de muchos de vosotros, incluyendo el especial respaldo que nos ha brindado SAR el Príncipe de Asturias, este proyecto vio la luz hace ya 2 años, con la concesión del Premio en su I Edición a los profesores **Arturo Bris** y **Christos Cabolis** por un extraordinario trabajo sobre el valor de la protección del inversor. Una reseña de este trabajo fue publicada en el Financial Times y muy pronto será publicado en una prestigiosa revista internacional de finanzas.*

La excelente acogida que tuvo la iniciativa y las numerosas muestras de apoyo que recibimos renovaron nuestras energías. Pronto nos dimos cuenta que, tras lo que era en su origen solamente un proyecto familiar y una forma de compartir el recuerdo de Jaimón con quienes le conocisteis, podría haber algo más. Reparamos en que el Premio podía ser un lugar de encuentro, en el que, cada dos años, los expertos del Corporate Finance, los empresarios, los reguladores, los bancos de inversión y los restantes colectivos que se dedican a estos temas, pudieran debatir, con rigor pero con realismo, los problemas más candentes que afectan a este mundo de las finanzas corporativas. Se trataba, en definitiva, de tratar de dar al Premio una continuidad y un carácter más institucional.

Hoy, gracias al extraordinario apoyo que nos ha brindado en esta ocasión el Banco de Santander y Universia, podemos compartir, una vez más con todos Uds., este proyecto que mis sobrinos llaman el "premio de papá". Y lo compartimos con la gran satisfacción de ver culminada esta edición con el otorgamiento del Premio a otro magnífico trabajo de dos jóvenes profesores españoles.

Al margen de los aspectos técnicos, de las cuestiones concretas e indudablemente fascinantes que plantea el "Corporate Finance", subyacía en nosotros una preocupación más general. El "Corporate Finance" ni puede, ni debe existir en una burbuja que ignore la realidad exterior.

Por ello, tuvimos muy claro que aquellas cuestiones que afectan a nuestros mercados, a su supervisión, a su marco regulador y a la estructura y funcionamiento de

nuestras grandes sociedades, acaban por incidir también y muy directamente sobre nuestra sociedad y sobre todos los que la integramos. Y es que parece evidente que unos mercados eficientes y unas compañías bien gestionadas redundan en una mayor creación de riqueza, lo que posibilita que un mayor número de ciudadanos pueda acceder a niveles de bienestar cada vez superiores.

Pues bien, han sido muchos meses de esfuerzo y, tras recibirse numerosos trabajos de casi una treintena de autores sobre temas muy variados (OPAS, localización de empresas en clusters, valoraciones de empresas, gobierno corporativo, empresa familiar,) el Jurado acordó conceder el Premio a los profesores **Vicente Cuñat**, de la Universidad Pompeu Fabra, y a **María Guadalupe**, de la Universidad de Columbia en Nueva York, por un trabajo conjunto titulado:

“Globalización y la provisión de incentivos dentro de la empresa: el efecto de la competencia internacional”.

María Guadalupe es Licenciada en economía por la Universidad de Barcelona, Doctora en economía por la London School of Economics, ha sido investigadora en el MIT y es en la actualidad profesora de finanzas en la Business School de la Universidad de Columbia. Sus campos de investigación cubren la economía de las relaciones laborales, la organización empresarial, la retribución de los ejecutivos y el gobierno corporativo.

Por su parte, **Vicente Cuñat** es Licenciado en economía por la Universidad de Valencia (con premio extraordinario), Doctor en economía por la London School of Economics y profesor de finanzas en la Universidad Pompeu Fabra. Sus campos de investigación cubren el gobierno corporativo, la financiación de las empresas, la economía de la insolvencia empresarial. Nos deja el año que viene para marcharse de profesor de finanzas a la London School of Economics.

Ambos tienen un número de publicaciones impresionante para ser investigadores tan jóvenes.

El Jurado ha valorado que **Vicente Cuñat** y **María Guadalupe** han sabido tratar un tema de extraordinaria actualidad, como es la remuneración de los administradores y la alta dirección de las compañías. Y lo han hecho con gran rigor y profundidad, ayudándonos a desentrañar algunas de las claves más importantes que informan la interrelación entre la globalización y el aumento creciente de la retribución variable de los gestores vinculada a la consecución de objetivos.

¡¡María, Vicente, mil enhorabuenas por un gran trabajo!!.

En relación con el contenido del trabajo premiado, me permito apuntarles unas reflexiones personales sobre tres cuestiones que me han llamado mucho la atención:

1ª) En primer lugar, globalización y competitividad internacional de nuestras empresas: la pugna por el talento. Que la globalización de los mercados crea grandes oportunidades para nuestras empresas a la vez que importantes retos y exigencias respecto de su competitividad, no es ninguna novedad.

No cabe duda de que en España hay grandes gestores de compañías, que están perfectamente capacitados para liderar a sus respectivas empresas en el entorno cada vez más complejo de la economía global. Pero entender los retos y exigencias que plantea, por poner un ejemplo, el mercado chino o el indio, o valorar las exigencias tecnológicas y culturales que hace falta para penetrar con éxito en el mercado norteamericano o japonés, no son cuestiones nada fáciles.

Tenemos a grandes futbolistas españoles y sin embargo nuestra liga tiene a algunos de los mejores jugadores extranjeros del mundo. Por eso, mis reflexiones son las siguientes: ¿estamos siendo capaces de crear las condiciones objetivas para atraer al mejor talento del mundo a nuestras empresas? ¿Entendemos las estructuras de remuneración que los ejecutivos con ese talento reciben de empresas en el extranjero y, en caso afirmativo, estamos dispuestos a ofrecérselas?

Pero la pugna por el talento no está solo a los niveles más altos de la organización sino también a nivel de los mandos intermedios. ¿Estamos trasladando los esquemas retributivos de la alta dirección a los mandos intermedios? Sería deseable que nuestra sociedad superara las barreras culturales, históricas y otras de diversa índole que le impide adaptarse a las nuevas corrientes. La remuneración de nuestros ejecutivos debe seguir creciendo a medida que se incrementa el valor que crean para sus accionistas, especialmente en aquella parte de remuneración variable ligada al cumplimiento de objetivos. Y con una mayor remuneración, conseguiremos atraer mejor talento para que nuestras empresas estén todavía mejor gestionadas.

2ª) En segundo lugar, cuales son los imperativos fundamentales de los esquemas retributivos: transparencia y alineamiento de la retribución de los ejecutivos con la creación de valor. A nadie se le oculta que todo mercado –y los mercados financieros o de capitales o de valores no lo son menos- debe responder a determinadas reglas para funcionar adecuadamente.

Entre estas reglas, destacan las que conciernen a la justicia y la eficiencia. Entre otras muchas cosas, la globalización nos enseña que hay que ir haciéndose a la idea que si queremos tener los mejores gestores, hay que pagarles mucho dinero o ya habrá otro que se lo pague.

Pero si hay un obstáculo cultural evidente que habremos de ir superando, no cabe duda de que también subyace una cuestión de fondo sobre en qué medida existen abusos y si las grandes diferencias retributivas son o no éticas.

Así, en un plano muy práctico, piénsese en interrogantes tan básicas como las siguientes: ¿es ético que un ejecutivo cobre 400 veces más que su secretaria o que el ordenanza de la empresa? ¿En qué casos? ¿Y es eficiente que cobre un consejero-delegado un dineral? ¿En qué casos? ¿Son fundadas las voces que se escandalizan por los sueldos de nuestros ejecutivos mientras que nada se dice de los sueldos de los futbolistas o de los artistas de élite? ¿Cómo alinear los intereses de los accionistas, que son los dueños de las empresas, con los de sus gestores?

La respuesta a estas cuestiones ni es fácil, ni pretendo yo resolverla y mucho menos en esta intervención pero se me antoja que deberá discurrir por dos caminos en

paralelo.

En primer lugar, debe haber transparencia en estas retribuciones entendida como plena información tanto a los accionistas como al mercado. Lo que provoca malestar cuando no indignación es que el contenido de los contratos y demás compromisos adquiridos con los ejecutivos sean opacos. Les pongo un ejemplo: el trabajo que hoy premiamos ha usado bases de datos norteamericanas; si los investigadores premiados hubieran querido hacer la investigación fundamental en nuestro país, se hubieran encontrado con que los datos necesarios para hacer este tipo de estudio en España no estaban disponibles. Es cierto que hemos avanzado mucho en la buena dirección. Desde que en el año 2003, se estableciera la obligación de publicar unos informes anuales sobre gobierno corporativo, existe hoy un mayor grado de detalle sobre las retribuciones de los consejeros y de la alta dirección. Pero es preciso seguir avanzando en esta línea, con opacidad, se crea la sensación de que hay cosas que ocultar; con “luz y taquígrafos”, estoy convencido de que unas retribuciones de mercado, por muy elevadas que sean, no serán problemáticas.

En segundo lugar, resulta fundamental establecer los mecanismos para alinear la retribución del ejecutivo con su rendimiento o como dicen los anglosajones, “pay with performance”. Lo que irrita sobremanera al inversor y escandaliza a la sociedad es que se retribuya a los ejecutivos que han gestionado mal y han fracasado con sumas astronómicas. Estoy convencido de que en la medida en que estén alineadas ambas cuestiones, nadie tiene ningún problema de que a una gran creación de valor por el ejecutivo, vaya seguida de una gran retribución.

3º) Finalmente, ¿y para cuando la retribución de nuestros funcionarios públicos más capacitados?

Cuando hablamos de mercados financieros y de valores, de sociedades cotizadas, de opas, de fusiones y adquisiciones, estamos también hablando de organismos reguladores que velan por la tutela de los intereses públicos, como pueden ser la CNMV, el TDC, la CNE, la DGS, o el Banco de España. Y estamos hablando también de juzgados y tribunales, que son los responsables de aplicar las leyes y garantizar la tutela judicial efectiva de los ciudadanos y de las empresas. En definitiva, se trata de funcionarios o servidores públicos de muy diferentes cuerpos que tienen bajo su responsabilidad la toma de decisiones técnicamente muy complejas, en las que las empresas se juegan muchos millones de euros, y que deben además tomarse muy frecuentemente en plazos de tiempo muy cortos.

Piénsese, por ejemplo, en la complejidad que supone tener que evaluar el impacto desde la perspectiva del derecho de la competencia de una gran fusión empresarial en un plazo de 60 días, o que un juzgado o una sala tengan que evaluar en pocos días el otorgamiento o no de unas medidas cautelares en un asunto de una fusión o de una OPA...

En estos últimos 15 años, España ha conocido un crecimiento económico sin precedentes y una gran creación de riqueza. Una parte fundamental del engranaje de nuestro sistema financiero y de su buen funcionamiento es que los organismos de supervisión funcionen con solvencia técnica, celeridad e imparcialidad. Por mi experiencia personal, me consta la capacidad y la dedicación de muchas de las

personas que trabajan en estos organismos. Pero ¿estamos pagando a esos funcionarios cualificados acorde con lo que exigimos de ellos? ¿cómo es posible que un magistrado con muchos años de experiencia o que un director de división en la CNMV estén ganando lo que gana un chaval con apenas 5 años de experiencia en un buen despacho de abogados de Madrid o en un banco de inversión? ¿podemos seguir garantizando los niveles de calidad en nuestros reguladores cuando las diferencias salariales con el sector privado son cada vez mayores? Ciertamente, el dinero no lo es todo en la vida y la vocación de servicio público es determinante en muchas de las personas que trabajan en estos organismos. Ahora bien, mi reflexión hoy aquí ante ustedes es la siguiente: hay que pagar mejor al sector público relacionado con el Corporate Finance. Son la garantía del buen funcionamiento del sistema financiero y ello es acorde con lo mucho que demandamos de ellos y con la competencia creciente del sector privado por fichar a funcionarios cualificados, con una buena experiencia en la Administración.

Voy acabando... dijo en una ocasión el gran pensador Isaiah Berlin, por quién profeso una especial admiración, que los filósofos no son más que un conjunto de adultos que insisten en seguir planteándose preguntas infantiles(1)... les aseguro que no tenemos vocación en este Premio de ser filósofos del Corporate Finance y confío por lo demás que mis reflexiones no les hayan parecido excesivamente infantiles. Lo que sí puedo decirles es que este pequeño grano de arena con el que hemos querido contribuir al debate no es otro que poder fomentar un encuentro entre investigadores, reguladores, políticos y empresarios para tratar, entre todos, de dar con algunas de las claves que contribuyan a hacer una empresa mejor en una España mejor.

No quiero concluir mi intervención sin agradecer en nombre de toda mi familia y en el mío propio:

- Las palabras de enorme afecto y admiración hacia Jaime que hemos recibido y seguimos recibiendo de todos, que significan tanto para nosotros y que han estado muy presentes al organizar este premio;

- A SAR el Príncipe de Asturias que nos honra una vez más con su presencia hoy aquí. Me consta que lo hace desde el gran afecto que tenía por Jaime y, por ello nuestro muy especial agradecimiento;

- A Banco Santander y de modo especial, a Juan Rodríguez Inciarte, por el cariño, el entusiasmo y la dedicación que han puesto en este proyecto;

*- A Universia por su extraordinario apoyo y excelentes consejos.
- A la Mutua Madrileña, y muy especialmente a su Presidente D. José María Rodríguez Pomatta por cedernos tan amablemente este extraordinario auditorio.*

- A todos los vocales del Jurado, por la generosidad con su tiempo, su buen criterio y sus inmejorables consejos y de modo muy especial, a los profesores Rafael Repullo y Manolo Campa, de nuestro comité técnico, por la extraordinaria dedicación y entusiasmo que han puesto.

- A la Secretaría General del Premio, Elena López-Henares, por el gran trabajo que ha realizado.

- A todos los autores que han presentado trabajos haciendo un esfuerzo encomiable y con toda la dedicación que ello comporta.

- A todos los amigos que habéis asistido a este acto y a quienes, sin poder estar, nos habéis llamado para acompañarnos en el recuerdo.

- Y también a Luisa, por casi todo y en especial por tu ilusión, tu participación, el gran mimo que has puesto en todos los detalles y por tu capacidad para encontrar constantemente la parte positiva del recuerdo de Jaimón.

Muchas gracias a todos y nos vemos, DM, en la IIIª Edición a celebrar en 2009.

(1) *Philosophers are adults who persist in asking childish questions.* — Isaiah Berlin, quoted in [The Listener](#), 1978.