

## VISIÓN PERSONAL

## A FONDO

## Ley de Víctimas de la Guerra Civil y la Dictadura



**Daniel Fernández**  
Coordinador de los diputados  
y senadores del PSC

**Una sociedad**, un país, avanza si es capaz de concebir un proyecto de futuro atractivo y ambicioso; un horizonte capaz de sumar la voluntad y el esfuerzo de la mayoría de quienes lo componen. Europa es, a mi juicio, el proyecto que debería aunar las mejores de nuestras energías en este momento histórico.

Ciertamente, este horizonte de futuro únicamente es alcanzable si dicha sociedad es capaz de dar respuesta, en el presente, a desafíos que no pueden ser orillados por su especial relevancia. Aumentar la competitividad de nuestra economía –inversión en educación, infraestructuras, investigación, desarrollo e innovación– y consenso para afrontar los nuevos retos sociales –inmigración, aumento de la esperanza de vida...– son también, en mi opinión, los que ha de encarar, ahora, España.

Pero no es menos cierto que el presente y futuro de toda sociedad tiende a ser más despejado cuantas menos heridas del pasado se mantengan abiertas. Tiende a ser más próspero en la medida en que el pasado se convierte en un verdadero espacio compartido por encima de divisiones, que en nuestro país, lamentablemente, no han sido pocas.

Desde 1979 hasta hoy mismo se han dictado numerosas medidas orientadas a dar respuesta a quienes sufrieron persecución o violencia durante la guerra civil y la dictadura: pensiones a las viudas de los fallecidos republicanos, reconocimiento a militares y a militares no profesionales republicanos, indemnizaciones por estancia en prisión... Eran medidas de justicia, pero no por ello puede obviarse el esfuerzo de la sociedad española cuando, en el desfavorable contexto económico de la transición, asumió que una cuarta parte de los perceptores de pensiones lo fueran por pensiones de guerra.

Pero, treinta años después, todavía quedan causas de justicia pendientes: compatriotas que tienen familiares en fosas comunes, víctimas del tardofranquismo, colectivos que sufrieron prisión en la posguerra, condenados en procesos sumarios y por tribunales especiales... ¿Por qué? Porque la generación de la transición dio respuesta a aquello que podía tenerla en aquella coyuntura histórica –los pueblos se plantean en cada momento aquello que están capacitados para resolver– pero, como así lo han reconocido algunos de sus más destacados protagonistas, en no pocas ocasiones se acabó confundiendo perdón con olvido.

### Éxito colectivo

La transición fue un éxito colectivo. Un éxito que no puede ser la excusa para negarse a dar respuesta a las causas justas todavía pendientes. Dicho esto, tampoco esas respuestas pueden ni deben ser utilizadas para cuestionar la obra común de la transición. Treinta años después, siete de los ocho grupos parlamentarios del Congreso de los Diputados creemos

–con diferencias no menores respecto al contenido de la respuesta– que ha llegado el momento de atender dichas causas de justicia pendientes. Con la “Ley por la que se reconocen y amplían derechos y se establecen medidas a favor de quienes padecieron persecución o violencia durante la Guerra Civil y la Dictadura” el Gobierno cumple con el compromiso parlamentario de dar respuesta a unos compatriotas con los cuales el conjunto de la sociedad española tiene todavía una deuda pendiente.

La ley, que será motivo de discusión parlamentaria a partir de febrero, establece el reconocimiento general a quienes padecieron persecución o violencia durante la guerra civil y la dictadura, así como una declaración personal de reparación y rehabilitación que constituye un



José Luis Rodríguez Zapatero.

derecho de los perjudicados. Por citar algunas de las principales actuaciones que incluye, hay que destacar que la ley mejora las prestaciones a aquellos que padecieron persecución o violencia en ese período; implica a las AAPP en la localización e identificación de las víctimas; da respuesta a las víctimas del tardofranquismo; crea un centro documental de la memoria histórica; reconoce a las asociaciones de víctimas; interviene sobre los símbolos franquistas, sobre los archivos y registros de la guerra civil y la dictadura, y concede la nacionalidad española a los brigadistas internacionales sin que tengan que renunciar a su nacionalidad...

Es, en definitiva –y pese a que el término memoria histórica haya hecho fortuna–, se trata de una verdadera Ley de Víctimas de la Guerra Civil y la Dictadura, que nos obliga a todos a superar fronteras partidarias y mentales, porque tiene que ver con el futuro que queremos construir para nuestro país. Un futuro que los socialistas deseamos plenamente reconciliado con nuestro pasado, a través –ahora sí– de una mirada común y no a través del olvido.

## Algunos problemas pendientes en finanzas corporativas (y II)



**Arturo Bris**  
IMD, Yale International Center for Finance,  
European Corporate Governance Institute

**Los escándalos** de Enron, WorldCom, Parmalat y similares en la última década incitó a los gobiernos a tomar medidas legislativas para proteger a los inversores. Las reformas de gobierno corporativo han sido de adopción voluntaria al principio, y obligatoria en muchos países. El caso más sangrante es Sarbanes-Oxley, la reforma legislativa en Estados Unidos que es en principio obligatoria para toda empresa que quiera cotizar en sus mercados. Sarbanes-Oxley ha hecho que cotizar en los mercados sea tan costoso que una sola empresa europea ha iniciado su cotización en Estados Unidos desde que Sarbanes-Oxley empezó a ser aplicada.

Si adoptar buen gobierno es tan costoso, ¿quiere eso decir que es a cambio una fuente de valor para el inversor? En otras palabras, ¿es la rentabilidad de las empresas con mejor gobierno corporativo mayor? Porque, si no es así, entonces no está claro que sea deseable tener buen gobierno. La japonesa Toyota es un buen ejemplo de cómo dejar desprotegidos a los inversores. Es un caso fantástico de ‘mal gobierno’: su consejo de administración tiene veintiséis miembros, cuando se considera que un consejo de administración debe tener 10-11 miembros para poder trabajar con eficacia. Apenas tiene consejeros independientes. Sin embargo, sus beneficios han aumentado un 8% de media anual entre 1999 y 2005. En el mismo período, los beneficios de su competidor General Motors (que es, en materia de buen gobierno, el ejemplo opuesto) han caído un 23% anual.

No existe, por cierto, a día de hoy, evidencia empírica sólida y generalizable que nos haga concluir que las empresas que protegen mejor a sus inversores son empresas más rentables. El Corte Inglés no cotiza en bolsa y no tiene que preocuparse de publicar información financiera, y, sin embargo, en 2005 tuvo una cifra de negocios de 15,855 millones de euros, algo que pocas empresas españolas pueden igualar.

### El papel de los analistas financieros

Los departamentos de Corporate Finance dedican tiempo y esfuerzo a minimizar el coste de capital de la empresa. Ello permite que la empresa crezca y dé beneficios, lo que repercute en valor para el inversor. Sin embargo, un estudio de Tom Copeland en el *Journal of Applied Corporate Finance* ha probado que los beneficios empresariales no tienen mucha relación con la rentabilidad por acción. Así, incrementos en el beneficio por acción son capaces de predecir solamente un 4,5% de la rentabilidad de la acción. Sin embargo, la variable que mejor predice la rentabilidad son los cambios en las recomendaciones de los analistas.

Este dato tiene dos implicaciones muy importantes. La primera es que los departamentos de relaciones con el inversor son más importantes que los departamentos de Corporate Finance. La segunda implicación es que, en tanto en cuanto las recomendaciones de los analistas estén sesgadas, tanto más sesgados serán los precios de mercado de las empresas. Scott Richardson de la Wharton School ha mostrado recientemente que los analistas son excesivamente optimistas, y recomiendan comprar con mucha más frecuencia que vender. Además, Chris Malloy, de la London Business School, ha

demostrado que los analistas tienden a dar recomendaciones más favorables a empresas que les son más cercanas geográficamente. Uno puede pensar que ello se debe a que reciben mejor información. Nada más lejos de la realidad: las recomendaciones de compra sobre empresas cercanas al analista son de hecho las más erróneas.

La pregunta que los investigadores tratamos de responder es por qué los mercados prestan tanta atención a las recomendaciones de los analistas, si sus sesgos son tan aparentes y reconocidos.

### Planificación de riesgos

A partir de la famosa fórmula de valoración de opciones de Black and Scholes, los mercados de derivados financieros se han desarrollado rápidamente para dar respuesta a las necesidades de cobertura de empresas e inversores. Ahora tenemos productos que reducen el riesgo de tipo de cambio, de tipo de interés, de crédito, o de mercado. Sin embargo, las fuentes de riesgo verdadero que han provocado crisis financieras y bancarrotas en los últimos quince años están ahí y no pueden ser eliminados: terrorismo, catástrofes naturales (*tsunami, Kathrina...*), pandemias (*SARS*). Para este tipo de eventos, lo más que se puede hacer es una póliza de seguros. Pero un seguro no es suficiente: piénsese, por ejemplo, en el efecto que el 11 de Septiembre tuvo en las compañías aéreas. Es por eso que el centro de atención de las políticas de riesgo se ha trasladado desde la pura gestión (con productos derivados) a la planificación (*risk assessment*). Las técnicas más modernas como la Gestión Total de Riesgos (*Enterprise Risk Management* o ERM, en sus siglas en inglés) consisten en analizar el efecto de un suceso imprevisto (como un ataque terrorista) en la empresa desde todos los puntos de vista, y tratar de minimizar su impacto por medio de estrategias empresariales. Por eso, las empresas de alquiler de coches, por ejemplo, han incrementado su presencia en núcleos urbanos en detrimento de los aeropuertos. Por eso muchas empresas se diversifican, geográficamente y en tipos de producto, para evitar estar expuestas a cambios políticos, legales, o a catástrofes naturales.

El reto para la investigación en finanzas corporativas es proporcionar herramientas para que las empresas gestionen dichos riesgos con eficacia. El papel de la investigación en ciencias sociales es normalmente infravalorado, con excepción probablemente de la Historia. En este artículo argumento que los productos financieros, la estrategia financiera de los inversores y las empresas y las técnicas de valoración han evolucionado a raíz de innovaciones académicas. Y al revés, los investigadores seguimos trabajando para dar respuesta a problemas que inversores, empresas y gobiernos no pueden acometer. Por supuesto que esta lista no es exhaustiva, y podríamos escribir acerca de: el debate sobre si las empresas deben ser de propiedad privada o pública, cómo medir coste de capital en mercados internacionales, por qué las empresas deben financiarse con capital si la deuda es más barata, etcétera. Como puede verse, nuestra agenda está llena para las próximas décadas.