

VISIÓN PERSONAL

Paulson, estratega del riesgo



Julio Pomés

A nadie debería sorprender la elección de Henry M. Paulson como secretario del Tesoro estadounidense, designación que supone la apuesta por un experto del riesgo. La deliberación habrá sido muy sopesada. No en vano el control de la economía norteamericana tiene una repercusión global. Si se ha escogido ese perfil es porque se espera de él una estrategia eficiente para pilotar el mayor riesgo de EEUU: su abultada deuda. El déficit comercial norteamericano es de un 6% del PIB, lo que pone al dólar en peligro de caída libre.

El nuevo secretario del Tesoro ha desempeñado con éxito la gestión del riesgo en su trabajo anterior de consejero delegado en Goldman Sachs, uno de los bancos de inversión más prestigiosos del mundo. Paulson es un entendido de los sofisticados mecanismos de gobierno de la incertidumbre y uno de los artífices del Wall Street más agresivo. Lo probable es que el nuevo secretario del Tesoro no se amilane por su pésima balanza de pagos, sino que pase a la ofensiva y saque provecho.

En Europa, nos falta aprender a ver el riesgo como oportunidad. Aquí, ante una situación como la descrita, se habría seleccionado a un prudente ortodoxo que estuviera a la defensiva. Una de las razones del estancamiento de la UE es el miedo al cambio, sin apreciar que, en los tiempos que vienen, el inmovilismo conduce a ser un perdedor seguro, porque los demás se moverán para rentabilizar nuestra pasividad. En estrategia económica no sirve aquella máxima ignaciana de "en tiempos de tempestad no hagas mudanza". Lo que resulta útil ahora es mantener permanentemente el *carpe diem* de Horacio y conciliar el aprovechamiento del corto plazo con una visión dinámica de alcance en el tiempo.

En España no tenemos cultura de asunción de riesgo. Así, el temor a la posibilidad de futuras calamidades nos agobia y nos impide rentabilizar el presente. Un símil que caricaturiza esta situación es comer pan duro cada mañana, por temor a que escasee para la cena, práctica que conduce a que nos sobre pan todos los días y a que nunca disfrutemos del recién horneado.

Por qué existe tanta obsesión por la seguridad? Se entiende que hubiera miedo a perder el empleo cuando en el año 1994 había un 23,9% de paro, pero desde que Aznar consiguió reducir el desempleo que le legó González del 22,76% a la mitad, el 11,37%, ese temor carece de fundamento. Hoy, el paro es del 9,07% y en los últimos doce meses se han creado 907.500 empleos, y la tasa interanual de crecimiento de la ocupación se mantiene en el 4,9%. Si hay españoles en paro es porque prefieren cobrar el subsidio de desempleo o no les acucia una necesidad imperiosa. De otro modo, no habría tantos inmigrantes trabajando en la hostelería, la construcción y el campo.

Soy un firme partidario de que el genuino progreso exige una condición previa: la existencia de una seria necesidad que obliga a la persona a enfrentarse al riesgo para salir adelante. Hay algo de cierto en aquello de que "el hambre aviva el ingenio". Ver que nuestro porvenir depende de nosotros mismos y que, si no luchamos, nuestra tranquilidad estará amenazada, ayuda a poner en marcha iniciativas que exploten nuestras actitudes y aptitudes.

Por supuesto que el Estado debe atender dignamente a la población de cuyo infortunio no es responsable, o que no puede ayudarse por sí misma, pero es una injusticia flagrante hacia los contribuyentes subsidiar a personas con capacidades probadas que no las ejecutan porque prefieren un cómodo auxilio social que les garantice la supervivencia. La sociedad civil debería exigir al Estado que no le resuelva la vida expurgándole a impuestos, sino que le permita elegir qué hacer con lo suyo.

En España deberíamos ver en la elección de Paulson una pista donde inspirarnos. Vienen tiempos complejos en los que el blindaje o abandonarse en una inercia favorable son malas armas para defendernos de las amenazas económicas. Lo inteligente es aprender a descubrir las oportunidades que nos brindan los competidores que no son ágiles ni flexibles.



Manuel Conthe, presidente de la CNMV y de la Comisión que ha elaborado el nuevo código de buen gobierno. / Rafa Martín

A DEBATE

Dos códigos crípticos



John de Zulueta

El reciente estreno de la película *El Código Da Vinci* ha coincidido prácticamente con la presentación de la versión final del Código Unificado de la CNMV, y tanto el *best seller* de Dan Brown, con sesenta millones de volúmenes vendidos, como el trabajo del equipo de Manuel Conthe, precisas ser interpretados con esmero. Si los expertos de *El Código Da Vinci* son miembros del Priorato de Sión, sociedad secreta europea fundada en 1099, su contrapartida en el Código Unificado son los secretarios de los consejos de administración de las empresas cotizadas. En lugar del Priorato de Sión existe el Ibex-35, colectivo que, sin moverse por acuerdos secretos, sigue lejos de ser transparente para los pequeños accionistas de las compañías miembros. Ambos trabajos han merecido abundante crítica desde todos los ángulos. Tanto el libro como la versión cinematográfica del trabajo de Dan Brown han sido triturados por la crítica, y el Código de Conthe, en su estado inicial, corrió la misma suerte. Si la Iglesia católica ha atacado el libro y la película por ser ficción disfrazada de verdad, el Instituto de Consejeros-Administradores, organismo experto en la teología del buen gobierno corporativo, también ha sido crítico con el texto de Conthe, al considerar que no llega al nivel de los códigos de los países medianamente adelantados en el tema. En ambos códigos se requiere un conocimiento básico de matemáticas para interpretarlos. En el caso del *Da Vinci*, el director del museo escribe los números 1-1-2-3-5-8-13-21 revueltos en el suelo antes de morir. Es la famosa secuencia de Fibonacci, matemático italiano del siglo XIII, que se obtiene al sumar continuamente los dos números previos. El Código Unificado de Conthe rinde tributo a Fibonacci, al limitarse a 58 recomendaciones, entre las que destaca, por su dificultad de interpretación, la que declara que los consejeros pueden ser independientes ostentando hasta el 5% del capital de la empresa. Si bien el número forma parte de la famosa secuencia, en empresas con elevada capitalización, como Telefónica, BBVA o Santander, un mero 1% equivale a cientos de millones de eu-

ros, y si algunos códigos anglosajones, al menos los más modernos, recomiendan que un gestor independiente debería tener alrededor de medio millón de dólares en acciones de la empresa, este 5% resulta ilógico, especialmente porque, en otra sección del Código, se menciona que un consejero puede ser nombrado dominical si tiene menos del 5% de acciones. ¿Qué magia posee tal guarismo que confiere al accionista la potestad de ser lo mismo consejero dominical que independiente? En lo que ambos trabajos muestran una admirable solidez es en el interés por una mayor presencia de la mujer. Si la Iglesia católica es un bastión masculino, con las mujeres en puestos subsidiarios, *El Código Da Vinci* resulta feminista, al intercalar a María Magdalena como la sorprendente madre del hijo de Jesús. Por su parte, los consejeros de administración del Ibex 35 forman otro coto masculino con una representación femenina inferior al 4%. El Código Unificado es explícito a este respecto: requiere que el Consejo explique "los motivos y las iniciativas adoptadas para corregir tal situación" y apremia a la compañía al objeto de que busque "deliberadamente" mujeres para las vacantes que surjan.

En su primera semana de exhibición, la película *El Código Da Vinci* vendió entradas por valor de 175 millones de euros en todo el mundo. El Buen Gobierno Corporativo aún no ha alcanzado tan impresionante estatus, pues, incluso en la propia Europa, existen pronunciadas diferencias en cada mercado. Por ejemplo, llama la atención la importancia que en España se concede a los consejeros dominicales, una especie de miembros del consejo que ni siquiera son mencionados en los códigos combinados del Reino Unido, ni en las normas de gobierno corporativo del NYSE norteamericano, donde sólo existen ejecutivos, no ejecutivos e independientes. Pero deseamos, por el bien de los pequeños accionistas, que las recomendaciones del Código Unificado encuentren una audiencia tan comprometida con sus principios como aquellos que quisieron descifrar el código de Leonardo da Vinci.

RECTIFICACIÓN

En el artículo publicado ayer por Gonzalo Bernardos, director del Máster de Asesoría y Consultoría Inmobiliaria de la Universidad de Barcelona, se decía por error que el valor de los activos netos (NAV) de Inmobiliaria Colonial era de 102 euros por acción. Su valor real es de 45,26 euros. En consecuencia, todas las afirmaciones que el autor expone en base a esta cifra podrían variar sustancialmente de no haberse cometido este error.