

Si las Universidades cotizaran en Bolsa¹

Una de las conclusiones más evidentes que se han obtenido del ejercicio de introspección que la Ciencia Económica ha efectuado con ocasión del cambio de siglo es que su famoso imperialismo parece no ser nocivo y que puede llegar a ser incluso positivo y aprovechable, siempre que reduzca su afán colonizador y se limite a iluminar facetas de problemas y a posibilitar la jerarquización de los mismos. Esta es la música de fondo que está detrás de esta iniciativa de mirar a los problemas de la Universidad española de hoy a la luz del mercado, esa idea tan potente que parece estar cambiando el mundo, al menos en algunos aspectos². Y para que nuestra intención, discursiva y provocadora, se delate a sí misma queremos que quede claro que no se trata de subvertir el orden institucional, sino de hacer un ejercicio intelectual en el que se confronta a la Universidad, no sólo con la idea de mercado, sino con su versión más finamente perfilada: el mercado de valores.

Confiamos en que, después de esta declaración de intenciones inicial, nadie se asuste ni se indigne. Aunque creemos que ningún debate debe excluir *a priori* ninguna alternativa, por denostada que ésta sea, no es nuestra intención hacer hoy ninguna propuesta ni explícita ni implícita de privatización de la Universidad española. En este sentido, nos parece oportuno comen-

¹ Escrito con Aurelia Modrego (Dpto. de Economía, Universidad Carlos III de Madrid) y hasta ahora inédito. Se publica la versión datada el 7 de junio de 2000. Una versión reducida se publicó en el diario *Expansión*, y luego en *Economía en porciones*, págs. 73-75. [N. del E.].

² Cfr. *infra*, en este sentido, «El Estado y la metáfora del mercado». [N. del E.].

zar recordando que salir a Bolsa en inglés se dice *go public*. Y, aunque ese recordatorio revela, en parte, nuestra pretensión de no confundir lo público con lo estatal, nos gustaría dejar claro que lo que tratamos de hacer en este artículo es un simple ejercicio de reflexión sobre algunos rasgos ligados a la cotización en Bolsa de las empresas que, con las debidas matizaciones, pueden ser de utilidad para repensar la Universidad de manera radical. Y este intento de repensar la Universidad parece oportuno en un momento en el que el informe *Universidad 2000* (elaborado por el profesor Bricall y sus colaboradores³) empieza a ser desbrozado en distintos ámbitos, y en el que los dos servicios públicos o de interés general atribuidos a la responsabilidad universitaria, el de formación y el de la generación de conocimiento, están hoy repartidos entre menos ministerios que en las últimas legislaturas⁴.

Los mercados de valores tienen algunas propiedades, con posibles aplicaciones en el ámbito universitario, por cuya explicación brevísima debemos de comenzar. La primera propiedad es que sirven para canalizar de manera muy eficaz el ahorro hacia sus usos más productivos. Y esto se debe, en parte, a la transparencia a la que están obligadas todas las empresas que cotizan en Bolsa y que es básica para el buen funcionamiento de los procesos de formación de precios. De esta forma, si una empresa decide *go public* (salir a Bolsa) para conseguir los recursos exigidos por el desarrollo del negocio, tiene que proporcionar a los inversores la información relevante y, en general, exhaustiva exigida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La transparencia en la formación de precios subyace, a su vez, a la segunda propiedad del mercado de valores, su eficiencia informativa. Todo el conocimiento, explícito o tácito, que de forma muy dispersa tienen los inversores sobre la empresa de que se trate, se refleja agregadamente en la cotización. Nadie puede pre-

³ Véase una discusión más amplia de este informe *infra*: «El gobierno de las Universidades públicas». [N. del E.].

⁴ En ese año 2000, el Ministerio de Ciencia y Tecnología, bajo el mandato de Anna Birulés, centralizó muchas de las competencias de investigación distribuidas entre otros Ministerios. [N. del E.].

tender sacar provecho permanente de un conocimiento específico determinado. La tercera propiedad de un mercado de valores que interesa destacar es que, debido a las dos primeras, este mercado proporciona la mejor valoración de la empresa a la que podemos aspirar, pues refleja fielmente los resultados esperados en el inmediato futuro y las expectativas de revalorización basadas, no sólo en estos resultados, sino también en la calidad de los activos y de la tecnología utilizados, en el conocimiento poseído y en la confianza que despiertan sus directivos.

Estas propiedades, realmente intrigantes, no nos dejan a salvo de dificultades. El mercado puede no apreciar algún producto de una empresa que, sin embargo, sea crucial para la sociedad. Las expectativas pueden convertirse en aprendices de brujo y generar unas burbujas en precios que no reflejan el «verdadero» valor de la empresa, sino lo que la gente cree que los demás creen que vale la empresa. Y, como consecuencia de la separación entre propiedad y gestión, los accionistas minoritarios pueden no estar simultáneamente al tanto de algunas informaciones que proporcionan ventajas inmediatas a algunos ejecutivos o a algunos accionistas dominantes. Pues bien, para que estos peligros no lleguen a materializarse del todo se han desarrollado instituciones varias como son las agencias de *rating* o los departamentos o firmas de análisis de empresas. Las que nos interesan destacar aquí son las que se han creado con el objetivo de mejorar el gobierno de las empresas: la exigencia de transparencia total, la penalización del uso de la información privilegiada, la exigencia de Consejeros independientes (que se jueguen su reputación), y la utilización exhaustiva de las posibilidades abiertas por la legislación sobre el mercado de control societario.

A continuación, y a través de un ejercicio de imaginación, vamos a tratar de discernir cómo las propiedades y la instituciones descritas anteriormente pueden ser una ayuda para identificar algunos de los problemas más cruciales en las universidades y para proponer soluciones que pueden servir como detonante para que se aborde la solución de otros. Cuestión distinta es entender en qué condiciones y en qué circunstancias merecería la pena a alguna universidad salir a Bolsa, en el caso de que estuviera dentro de sus posibilidades. Ataquemos, pues ahora, el ejer-

cicio de imaginación y dejemos para el final la cuestión de oportunidad. En primer lugar, debería estar claro que la forma de allegar recursos para el desarrollo de las universidades que cotizaran en Bolsa sería distinta de la actual y podría incluso dar como resultado una mayor cuantía de los mismos. Una universidad bien concebida, bien diseñada y bien gestionada es una fuente generadora de productos de alto valor añadido que tendría que identificar, valorar y comercializar para que el mercado los apreciara en todo su valor. Los recursos humanos altamente cualificados que se producen, el conocimiento generado, las publicaciones, informes o dictámenes, la ética y la formación humanística, son ejemplos de productos de la actividad universitaria que ésta podría vender, por sí misma o engastados en la educación, y que se comprarían porque son imprescindibles para el desarrollo del sector productivo. Porque estos productos, y otros muchos más, son vendibles, es concebible que, una vez identificados, contribuyan a generar la corriente de ingresos que pudieran permitir sostener en Bolsa el valor de esa universidad. De esta forma, las universidades podrían pasar de ser un sumidero de recursos (sufragados mediante los impuestos de todos los ciudadanos y gestionados con escaso control público) a ser una fuente de recursos producto de la venta de servicios que, a su vez, pueden contribuir a allegar los capitales necesarios para su propio desarrollo a través del mercado de valores.

Las otras dos propiedades de un mercado de valores que hemos resaltado, la eficiencia informacional y la valoración precisa, solucionarían, en segundo lugar, otros problemas universitarios. El primero a destacar tiene que ver también con los recursos. Debido a estas propiedades del mercado de valores, los recursos que una Universidad podría allegar dependerán de circunstancias que hoy no se tienen en cuenta, y que deberían ser consideradas. En efecto, hoy los ingresos le llegan a la universidad de una administración pública que, lejos de fijarse en los resultados, utiliza el criterio de una cantidad fija por alumno, sea cual sea su situación —repetidor o no, emprendedor o no, con medios propios o sin ellos. Si una universidad cotizara en Bolsa, su capacidad de allegar recursos dependería de su valor y este valor variaría según el desarrollo de la tecnología para la «fabricación»

de los servicios y productos mencionados, según la calidad de los *inputs* incorporados y según otros factores como la organización interna, la localización, la especialización, etc. De esta forma, las decisiones de una universidad sobre estas cuestiones condicionarían sus perspectivas para conseguir recursos y llevar a cabo su planes, quedarían reflejadas por el mercado en el valor de la Universidad y determinarían su capacidad para la captación de financiación. Pero hay también otros problemas que se solucionan por las propiedades que estamos considerando. El más obvio es el de la evaluación de las distintas universidades, que viene dada automáticamente por su valor en Bolsa. Sin embargo, hay algo más importante. Los analistas se encargarían muy mucho de escudriñar en la estructura interna de cada una —calidad del profesorado, de los equipos y de los estudiantes, planes estratégicos y forma de gobierno—, a fin de detectar posibles valores ocultos que recomienden la compra del correspondiente valor⁵.

Otro problema que también puede solucionarse es el de la potenciación de la Investigación. Este es un punto delicado, pues estamos acostumbrados a pensar que la investigación básica tiene naturaleza de *bien público* que, como tal, no puede ser proporcionado eficientemente por la iniciativa privada y que, aunque pudiera, no sería abordado por ésta dada la profunda incertidumbre de sus resultados. Sin embargo, hoy empezamos a entender —como mencionaremos también más adelante— que algunos bienes públicos pueden ser provistos por empresas reguladas convenientemente, y también sabemos desde hace tiempo que empresas muy grandes y diversificadas pueden abordar la investigación básica a pesar de la incertidumbre de los resultados de ésta. En estas condiciones no parece descabellado imaginar que una Universidad que cotice en Bolsa potenciaría esta investigación básica de manera discriminada. La potenciaría porque se daría cuenta de su importancia para generar nuevas ideas y para implantar una actitud de búsqueda, cosas éstas que el mercado aprecia y que se reflejarían en la cotización. Pero es verdad que la po-

⁵ Sobre esta misma idea de las agencias de evaluación, cfr. *supra* «Sobre universidades, *ikastolas* y otros “cacharros”». [N. del E.].

tenciaría discriminadamente, porque muchos trabajos y proyectos que hoy pasan por investigación básica, y que no reúnen las condiciones adecuadas, dejarían de estar apoyados. Si esta discriminación en la investigación básica es buena o mala nos parece una cuestión imposible de zanjar *a priori*. Sin embargo, puede ser muy buena en la investigación aplicada. En cuestión de desarrollo e innovación lo que se va a privilegiar es la capacidad de resolver problemas, que es lo que realmente va a aumentar la base de conocimientos y es fuente de generación de nuevas ideas conducentes a la realización de cambios⁶. Cambios que son necesarios y convenientes, porque ayudan a crear estructuras mentales de aprendizaje que permiten la absorción de innovaciones, y que desgraciadamente son, a menudo, imposibles porque rompen intereses corporativos justificados torticeramente como requisitos para la transmisión de los valores eternos.

Finalmente, destaquemos que la eficacia informacional del mercado de valores va a permitir la innovación contractual en todos los ámbitos. De especial interés es la contratación de investigadores que podrían ser remunerados de manera diferencial de acuerdo con su capital humano y con su potencialidad, y que haría desaparecer muchas prácticas viciosas. ¿Se imaginan en este contexto a una universidad fichando para el resto de sus días al amigo del amigo sin ninguna capacidad de contribuir a su desarrollo, mientras pierde a sus mejores profesores, alumnos o gestores? Parece claro que, en estas condiciones, la endogamia es inconcebible y, además, sería inmediatamente detectada y penalizada por el mercado de valores.

Llegados a este punto parece claro que si las universidades cotizaran en Bolsa, no tendrían otra posibilidad que ser organizaciones con un diseño adecuado y flexible que les permitiera competir. No creemos que nadie niegue hoy que el sector universitario hoy no es competitivo. Si las Universidades cotizaran en Bolsa, tendrían que competir y lo tendrían que hacer en productos (calidad) y en precios (tasas). Empezando por estos últi-

⁶ Cfr. *infra*, a este respecto, la defensa del enfoque *manchesteriano* en «Innovar ¿para qué?» [N. del E.].

mos, el problema que se plantea es si los precios —tasas— deben ser libres o regulados. El hecho de cotizar en Bolsa no impone una solución concreta y, en cualquier caso, cabe pensar en un tratamiento similar al existente en el sector eléctrico, por ejemplo.

Por lo que se refiere a productos, las críticas de no pocos economistas apuntarían al hecho del carácter de *bien público* de ciertos intangibles producidos por las universidades que ninguna empresa podría producir en régimen de competencia. Sin duda, la transmisión de valores cívico-sociales que la universidad ofertaría, casi sin saber, tienen ese carácter público, pero, como ya hemos dicho, no estamos seguros de que esto exija la producción colectiva de servicios universitarios. Cada vez está más claro que no hay razones de peso para que la producción de bienes públicos no se pueda dejar a la iniciativa privada, con más o menos competencias. Ya hemos hablado de la investigación básica, y ahora podemos remachar el clavo. Es verdad que se podrían plantear problemas con relación a una escasa difusión de los resultados de la actividad investigadora, a los riesgos de sobreinversión en algunos campos y subinversión en otros, pero no creemos que estos riesgos tengan un mejor paliativo a través de la Administración. Muy al contrario, pensamos que el hecho de cotizar en Bolsa y responder ante accionistas llevaría a las universidades a dejar a un lado la investigación diletante y sin resultados, ni codificados ni tácitos, ni a corto ni a largo plazo, y a potenciar la investigación con una visión estratégica y diversificada, de forma que esta constituyera uno de los pilares fundamentales de unas organizaciones universitarias que deberían tener ya claro que las meras reformas cosméticas no tienen razón de ser cuando no hay nada que disimular y el fin está enunciado, y que merece la pena una reforma radical como pudiera ser la de nuestra hipotética salida a Bolsa.

Nuestro ejercicio de imaginación no estará completo hasta que no examinemos el papel que pueden jugar las instituciones que surgen como paliativos a los problemas y dificultades que, como ya hemos reconocido, surgen en el funcionamiento de los mercados de valores. Concentremos la atención en los problemas de gobierno de la empresa. Si el gobierno de las universi-

dades fuera como hasta ahora, surgiría un conflicto inmediato con los pequeños accionistas, ya que muchos beneficios potenciales se capturan internamente⁷. Para disolver este conflicto de intereses caben dos soluciones que pueden funcionar simultáneamente. Un grupo gestor de una Universidad siempre podría hacer una OPA sobre otra universidad que tiene bloqueada la creación de valor para sus accionistas por problemas de corporativismo interno. Esta amenaza o su ejercicio hace que, de hecho, se apoye lo que se llama la creación de valor. Pero es que, además, simultáneamente las Universidades podrían estar administradas por un Consejo de Administración *standard*, con consejeros internos y externos, independientes y dominicales. Esto es compatible con casi todas las propuestas de reforma de gobierno de la universidad, aunque choca con algunas interpretaciones, a nuestro juicio excesivas, de la autonomía universitaria. Si una universidad cotiza en Bolsa, su autonomía coincide con la que tiene cualquier Consejo de Administración, solo limitada por la rendición de cuentas ante la Asamblea General. Es este un buen momento para advertir a quienes nos leen con el dedo en el gatillo que el Estado podría ser un socio dominical y reservarse una participación importante en el Consejo, de forma que puede velar por la correcta ejecución del servicio público. Nada de esto es incompatible con la cotización en Bolsa ni con que las acciones de cualquier universidad se mantengan en las carteras de los inversores (como ocurrió con las de *Telefónica* mientras fue, hasta hace pocos años, participada por el Estado).

Esperamos que este ejercicio de imaginación haya bastado para convencer al lector de que, si las universidades cotizaran en Bolsa, algunos problemas se solucionarían solos. Pero esto no quiere decir necesariamente que cualquier universidad vaya a dar el salto, ni que ese salto no dejara algunos otros problemas abiertos. Respecto a la primera cuestión, no es de esperar que ninguna universidad pública se decida a pedir su cotización en Bolsa mediante la elaboración del correspondiente folleto a entregar a la CNMV y mediante el contrato usual con el banco de inver-

⁷ Cfr. *infra* «El gobierno de las Universidades públicas». [N. del E.].

siones de turno para que le coloque las acciones. No es algo que pueda hacer sin contar con el poseedor de la titularidad (una Comunidad Autónoma) y con quien tenga el poder de la alta inspección (el Estado). Diríamos que la situación de las Universidades respecto a la oportunidad de salir a Bolsa es exactamente igual que la de las Cajas de ahorros. Como en este último caso, sólo cabría abrir la posibilidad de salir a Bolsa de manera centralizada, con generalidad y con un procedimiento explícito de asignar la propiedad. Ni en el caso de las Cajas ni en el de las Universidades públicas parece fácil que esto vaya a ocurrir inmediatamente, pero ¿apostarían ustedes a que no va a ocurrir en los próximos diez años? ¿Qué pasará cuando la primera Universidad privada salga a Bolsa y tenga éxito?

No parece sensato continuar con esta línea de razonamiento cuando lo único que pretendíamos era provocar e iluminar, quizá distorsionadamente, algunos problemas endémicos de la Universidad desde el imperialismo, no excluyente, de la Economía. Creemos haber mostrado que este imperialismo puede ser útil. Pero es hora de ir terminando y lo hacemos con algunos comentarios. Primero, es seguro que si las Universidades cotizaran en Bolsa, habría muchos problemas que resolver, que hay obstáculos a que lo hagan, y que si lo hicieran, finalmente habría también perdedores. Pero esto ocurre en cualquier otro sector y en cualquier ámbito de la vida. Segundo, el hecho de que la Universidad, como el Parlamento de Islandia, sea una institución muy antigua no justifica que la dejemos en paz porque, a diferencia de dicho parlamento, la Universidad sí nos importa a todos. Tercero, el hecho de que en países adelantados las universidades no coticen en Bolsa no empaña nuestro ejercicio intelectual ni condiciona el futuro que depende más bien de la velocidad a la que se extienden los mercados de valores. Finalmente, si las universidades cotizaran en Bolsa, la trascendencia con la que se trata a la Universidad desaparecería. *¡Qué descanso!*

