

XII Congreso de Ingeniería de Organización
2nd International Conference on Industrial Engineering and Industrial Management
Burgos, 3-5 de septiembre de 2008

Análisis de los diez años de gobierno corporativo en España y cumplimiento del Código Unificado o Código Conthe *Analysis of ten years of corporate governance in Spain and compliance with the Unified Code*

Santiago Chivite y Carlos Rodríguez Monroy

Departamento de Organización. Escuela Técnica Superior de Ingenieros Industriales. Universidad Politécnica de Madrid.

C/ José Gutiérrez Abascal, 2. 28010 Madrid

schivitef@viesgo.es crmonroy@etsii.upm.es

Fecha de recepción: 06-10-08

Fecha de aceptación: 02-12-08

Resumen. Se estudia la evolución del gobierno corporativo en España, desde la creación de la Comisión Olivencia (1998) hasta el Código Unificado (2006), de aplicación obligatoria a partir de los informes anuales de GC de 2007, así como las reformas internacionales del corporate governance que más influyeron en su redacción. Finalmente, comparamos la evolución en los últimos diez años de las variables más significativas del gobierno corporativo en las sociedades del Ibex-35, y analizamos si las compañías españolas están o no preparadas para cumplir el Código Unificado de Gobierno Corporativo, también conocido como Código Conthe.

Palabras clave: gobierno corporativo, buen gobierno, Olivencia, Aldama, Código Unificado.

Abstract. In this paper we analyze the evolution of corporate governance in Spain, from the creation of the Olivencia Commission in 1998 to the last initiative, the Unified Code, which is the conclusion of the Conthe Commission (2007). This Code is compulsory for the shareholding companies starting from the 2007 annual report. We also consider the international reforms in this area for those ten years (1998-2007) and their influence in Spain. Finally, we compare the evolution over the last ten years of the most relevant variables of corporate governance in the Ibex-35 companies, and we study if Spanish companies were or not prepared to comply with the Unified Code.

Our final objective is to get a real knowledge of corporate governance health in Spain, answering such questions as: Which is the overview of Spanish corporate governance current status? Which corporate recommendations are the most followed? Are there any differences between several industrial sectors? Are there any non-fulfilment recommendations in most of the companies? Which will be the most difficult corporate governance rules to accomplish in the short and medium time?

Key words: corporate governance, Olivencia Code, Unified Code, Aldama report, Conthe.

1. Origen del gobierno corporativo en España

El pasado 26 de febrero de 2008 se cumplieron diez años de la publicación de la primera iniciativa española en materia de gobierno corporativo (en adelante, GC): el informe «El gobierno de las sociedades cotizadas», elaborado por la «Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las sociedades» (conocida como Comisión Olivencia, en honor a su Presidente, Manuel Olivencia). Esta Comisión se creó con el doble cometido de redactar un informe sobre los Con-

sejos de Administración de las compañías cotizadas españolas y elaborar un Código Ético de Buen Gobierno. Pero, ¿en qué entorno internacional sobre *corporate governance* realizó la Comisión Olivencia sus trabajos?

Remontándonos al contexto de los años noventa, en los mercados financieros existía un debate sobre la reforma del gobierno de las sociedades, como acertadamente diagnosticó el Círculo de Empresarios: «se está produciendo un cúmulo de circunstancias de distinto alcance y naturaleza que indican la oportunidad de replantear la naturaleza y funcionamien-

to de los Consejos de Administración, tal y como está sucediendo en varias economías industriales importantes, como las del Reino Unido, Francia y EEUU» («Reflexiones sobre la reforma de los Consejos de Administración», 3 de octubre de 1995).

En esta época se realizaron análisis sobre GC en varios países europeos: Finlandia (Código de la Cámara de Comercio, 1995), Francia (Informe Vienot, 1995), Países Bajos (Informe Peters y Recomendaciones VEB, 1997), Suecia (Recomendaciones de la Asociación Sueca de Accionistas, 1990) y, especialmente, Reino Unido (*Financial aspects of corporate governance*, más conocido como Informe Cadbury, 1992). Revisando estos estudios, «existía una gran similitud práctica, y también en los resultados obtenidos de su aplicación» («*Comparative study of corporate governance codes relevant to EU and its member status*», 2002), y resultaba evidente para los analistas que «los códigos han mejorado las prácticas de los Consejos, la transparencia de sus actuaciones y han dado una mayor protección a los inversores» (Juan Fernández-Armesto, «¿Hacia dónde va el buen gobierno?», 1996).

De dichos documentos, el que mayor influencia tuvo en la elaboración del Código Olivencia fue el Informe Cadbury, cuyas principales recomendaciones se referían a: los Consejos de Administración (reuniones regulares, supervisión de los ejecutivos, separación de poderes), los consejeros no ejecutivos (número suficiente e independencia respecto del equipo directivo, estándares de conducta, proceso formal de selección de puestos directivos), los consejeros ejecutivos (tres años de mandato máximo, retribución transparente e individualizada) y la información y controles (Comisión de Auditoría con tres consejeros no ejecutivos, sistema de control interno de la empresa y mecanismos de funcionamiento de las Comisiones).

2. Código Olivencia

En este entorno, el 26 de febrero de 1998 vio la luz el informe de la Comisión Olivencia, que recogía, como principal cometido del Consejo, «la supervisión y control de la compañía, para alinear los planes de quienes gestionan la sociedad con los intereses de quienes aportan los recursos y soportan el riesgo empresarial», canalizado mediante tres responsabilidades: orientar la política de la empresa, controlar su gestión y servir de enlace con los accionistas.

A partir de lo recogido en el informe Olivencia, se estableció un Código de Buen Gobierno dirigido «a

las sociedades españolas que cotizan en el mercado de valores y, especialmente, a aquellas que presentan en la composición de su capital social un porcentaje mayoritario de acciones de libre circulación», y que se articulaba en 23 recomendaciones (ver Figura 1, con la distribución de su contenido por áreas).

Asimismo, en el preámbulo de dicho Código se recogía que «dado el carácter de relatividad y flexibilidad con que se formulan las recomendaciones, las sociedades que opten por aceptarlas podrán, además, adaptarlas a sus propias características y circunstancias». Esta línea de optar por *comply or explain*, ya apuntada en Cadbury (1992), fue casi unánimemente aceptada: «la alternativa de una norma blanda parece mucho más atractiva, pues permite compaginar flexibilidad y carácter voluntario. El buen gobierno no se puede imponer, no es el fruto de una norma» (Juan Fernández-Armesto, «El buen gobierno de la empresa», 1997).

El Código Olivencia se aplicó a partir del ejercicio de 1999. Fernández-Armesto, entonces Presidente de la CNMV, remitió un cuestionario a las compañías, cuyas respuestas se recogieron en tres informes sobre su grado de cumplimiento durante 1999, 2000 y 2001, con resultados similares en los tres años. A partir de las respuestas de las 31 empresas que contestaron al requerimiento de la CNMV, se establecen las siguientes conclusiones sobre las prácticas de buen gobierno en España entre 1999 y 2001 (García Osma y Gil de Albornoz, «El GC y las prácticas de *earnings management*: evidencias en España», 2005):

- *Tamaño y composición del Consejo.* El tamaño medio del Consejo de las empresas analizadas resultó ser de poco más de 11 consejeros (el 22% ejecutivos, un 40% dominicales y un 38% independientes) y el 90% de Consejos tenía mayoría de externos, lo que cumplía las recomendaciones de Olivencia (R3 y R4), aunque sólo el 45% de compañías contaban con Comisión Ejecutiva (en contra de la R8).
- *Comisiones Delegadas en el Consejo.* Existía Comisión de Auditoría en el 74% de las empresas, y Comité de Nombramientos y Retribuciones en un 68%. La composición de la Comisión de Auditoría era de un 56% de independientes, un 36% de dominicales y un 8% de ejecutivos (en la línea de la R8). Un resultado semejante correspondía a la Comisión de Nombramientos: contaba con un 52% de independientes, un 35% de dominicales y un 13% de consejeros ejecutivos.

- *Actividad del Consejo y sus Comisiones Delegadas.* Los Consejos se reunían una media de 9 veces al año, el Comité de Auditoría tan sólo lo hacía 4 veces al año, y el Comité de Nombramientos poco más de 3 (en contra de los criterios de la R10).
- *Otras cuestiones incluidas en el Código Olivencia.* En un 94% de los casos, el auditor de la compañía era uno de los *Big Four*, y sólo presentaban salvedades el 19% de las auditorías. Sin embargo, dos de cada tres auditores también realizaron actividad de consultoría con las compañías que auditaban (en oposición a la R21, sobre independencia de los auditores) y sólo un 68% de las sociedades contaban con un mecanismo formal de nombramientos de sus consejeros (en contra de la R11).

3. Código Aldama

Poco después, la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) aprobó sus «*Principles of corporate governance*» (1999), que recogían los diferentes puntos comunes del gobierno corporativo entre sus países miembros (Unión Europea y EEUU entre ellos), y que se dividían en cinco principios generales: I. Derecho de los accionistas, II. Tratamiento equitativo de los accionistas, III. La función de los grupos de interés social, IV. Comunicación y transparencia informativa y V. Las responsabilidades del Consejo. Estos «*Principles of corporate governance*» serían puestos al día en 2004.

A partir del año 2000, el movimiento internacional de reforma del GC se acentuó, especialmente tras el caso Enron, cuando se declaró la mayor bancarrota conocida en EEUU, con un activo superior a los 63.000 M\$, debido a la concatenación de graves deficiencias del gobierno de la empresa (ver «*Las irregularidades financieras en la economía de mercado*», Rafael Termes, 2002): un CEO y un Presidente que trataron de aprovechar los resquicios legales de la normativa contable (los US GAAP), unos consejeros que aprobaban todo lo que se presentaba a las reuniones del Consejo (con unos honorarios de 300.000 \$ anuales) y un auditor al que su falta de escrúpulos llevó a la quiebra (Arthur Andersen).

Como consecuencia de este y otros escándalos, el 30 de julio de 2002 fue aprobada, en el Congreso de los EEUU, la mayor iniciativa en GC de las últimas décadas en ese país: la «*Public company accounting reform and investor protection of act of 2002*» (más conocida como SOA o Ley Sarbanes-Oxley, en honor

a sus autores: el senador Sarbanes y el congresista Oxley), y que hoy sigue vigente para las compañías que coticen en Wall Street.

La SOA es un texto de cierta complejidad técnica, pero, en esencia, recoge una serie de obligaciones para las compañías admitidas a cotización en EEUU: crear un Comité de Auditoría, registrarse en el Consejo de Supervisión Contable, aprobar los servicios de las firmas auditoras, establecer sistemas de control interno que aseguren el cumplimiento de las normas de la SEC (la CNMV americana), certificar la veracidad de las cuentas por los directivos de la sociedad, someterse a los requerimientos de petición de información de los organismos supervisores americanos y endurecer notablemente las penas por el incumplimiento de la normativa, llegando hasta los veinte años de prisión.

Pocos meses más tarde, en noviembre de 2002, se publicó el Informe Winter, iniciativa de la UE que recogía las reflexiones del «Grupo de Expertos en Derecho de Sociedades» de la UE, presidido por el profesor Jaap Winter. Las recomendaciones de este texto perseguían conseguir un derecho europeo de sociedades, estableciendo unos mecanismos de control interno de las compañías, entre los que destacaban: la información exhaustiva sobre la estructura de los grupos y las relaciones internas (cuya responsabilidad se traslada a la empresa matriz), el registro detallado de todas las transacciones entre empresas del grupo (para que se puedan auditar por separado), el establecimiento de medidas de protección específicas para accionistas minoritarios (como el derecho a pedir que se investiguen judicialmente determinadas actuaciones), así como una batería de recomendaciones para aumentar el poder efectivo del pequeño accionista. Con este enfoque, los autores del informe abogaban por «no aspirar a un Código Europeo de Gobierno Corporativo hasta que no se armonice el derecho de sociedades en los diferentes países, optándose mientras tanto por una coordinación de esfuerzos entre las iniciativas que pongan en marcha los Estados miembros» (Vicente Salas, «El informe Winter», *Expansión*, 15/11/02).

Como última iniciativa internacional de GC destacable en este periodo, en enero de 2003 se publicó el Informe Higgs (Reino Unido), que ponía al día el contenido de Cadbury (1992). Las principales novedades que introdujo Higgs fueron: obligar a que más de la mitad de los consejeros fueran independientes (frente al criterio anterior del 33%), crear un Comité de Nombramientos presidido por un consejero independiente que evaluase anualmente a los con-

sejeros no ejecutivos, evitar la presencia de los independientes en demasiados Consejos, mantener la separación entre CEO y Presidente, y aumentar la transparencia en la remuneración de los ejecutivos.

Ante este nuevo escenario de *corporate governance*, se generó una corriente en España a favor de actualizar el contenido del Código Olivencia: «la aplicación efectiva de las propuestas del Informe Olivencia, cinco años después de su publicación, ha resultado decepcionante. Tanto, que el Gobierno ha acabado aceptando la necesidad de una regulación legal de los aspectos más relevantes del Gobierno Corporativo» (Rafael Mateu de Ros, «La Ley de Transparencia de las sociedades anónimas cotizadas», 2004).

Así, en julio de 2002 se creó la «Comisión especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas» (conocida como Comisión Aldama por su Presidente, Enrique de Aldama), y formada por especialistas en GC, como Jordi Canals (Director de IESE), Juan Irujo (Director del Instituto de Estudios Económicos) o Cándido Paz-Ares (catedrático de Derecho Mercantil). Dicha Comisión emitió su informe final el 8 de enero de 2003, y, en él, se reconocía como origen del movimiento de GC en España a la tradición anglosajona (Cadbury y Higgs), así como que, cinco años después de Olivencia, «la información proporcionada por las sociedades cotizadas a los mercados y a sus accionistas es muy insuficiente. Se producen conflictos de intereses y el uso de información privilegiada por parte de directivos y consejeros».

En consecuencia, la principal motivación de la Comisión fue, en palabras recogidas en el propio informe, «la búsqueda de un equilibrio entre una regulación orientada a la protección legal de los derechos de los accionistas y la mayor autorregulación posible de las empresas cotizadas. De este principio de libertad se deducen, a su vez, los principios de transparencia y de lealtad, debidamente equilibrado con el de diligencia». El informe final de la Comisión se estructuró en seis secciones: I. Consideraciones generales, II y III. Análisis del principio de transparencia y el deber de lealtad, IV. Órganos de gobierno, V. Prestadores de servicios profesionales y VI. Alcance y aplicación de las recomendaciones propuestas. Pero, ¿qué incluyó y qué no el Informe Aldama?:

a) *Propuestas*. El deber de información (sobre propiedad del capital, las normas de funcionamiento del Consejo y la Junta General, las operaciones vinculadas y los sistemas de control de

riesgo), el informe anual de GC y el deber de lealtad, que propone que se regule legalmente (con objeto de evitar conflictos de intereses, no desempeñar cargos en empresas competidoras, no utilizar información confidencial con fines privados, no hacer uso indebido de activos de la sociedad, el deber de secreto incluso después del cese y abstenerse de participar en votaciones que les afecten)

b) *No propuestas*. No fijaba edad límite para el cargo de consejero, no obligaba a separar el cargo de Presidente y CEO, no recogía un número de consejeros ni el porcentaje mínimo de independientes, no limitaba la posible reelección de consejeros y no establecía un número máximo de Consejos en los que se podía figurar.

Lógicamente, hubo reacciones de todo tipo al Informe Aldama, desde especialistas claramente decepcionados, como Jesús Cacho: «las conclusiones de la Comisión Aldama apenas suponen mejoras sobre lo establecido en el Código Olivencia. Se han impuesto las tesis más conservadoras de los grandes» (El Mundo, 12 de enero de 2003) o Vicente Salas: «el documento ha perdido otra oportunidad para hacer un diagnóstico más preciso y justificar las recomendaciones» (El País, 19 de enero de 2003), a defensores como Pedro Schwartz: «en apenas seis meses, la Comisión ha realizado un informe claro y conciso, con prudentes recomendaciones, cuyo objeto es que los inversores en Bolsa se sientan más seguros o, al menos, mejor informados, sin que los gestores de las compañías se vean manipulados por la regulación y el papeleo» (La Vanguardia, 15 de enero de 2003) o Juan Irujo, Director del Instituto de Estudios Económicos y ponente de la Comisión: «prefiero que se nos diga que nos hemos quedado cortos. Deben ser las empresas las que adapten su sistema de GC siempre que, eso sí, expliquen cómo lo hacen» (Actualidad Económica, 27 de enero de 2003).

En general, los analistas consideraron que «el Informe Aldama no debe ser más que el comienzo» (Fernández-Armesto, «Entre la ley y la buena voluntad», El País, 26 de enero de 2003), pero con la sensación de que pasaba de puntillas por áreas como la concentración de poder en el Presidente (demasiado extendida en la empresa española, en contra del criterio anglosajón), la eliminación de los blindajes societarios o la figura del consejero independiente.

Como consecuencia de las recomendaciones recogidas en el Informe Aldama, el 17 de julio de 2003 se publicó la Ley 26/2003, por la que se modificaban la

Ley 24/1988, del Mercado de Valores y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (aprobado mediante RD Ley 1564/1989, de 22 de diciembre), y que fue conocida como Ley Aldama. En palabras del entonces Ministro de Economía Rodrigo Rato (Inversión, 14 de noviembre de 2003): «la Ley se elaboró sobre la base del fomento de la transparencia en la gestión de las empresas, pero respetando el principio de autorregulación» y constituyó la primera piedra legislativa del GC español, como acertadamente indicaba Rafael Mateu de Ros: «las críticas que merece no empañan lo que la ley tiene de valioso en cuanto a la rápida incorporación a nuestro ordenamiento jurídico de una serie de reformas legales que no podían hacerse esperar mucho más tiempo» («La Ley de Transparencia de las sociedades anónimas cotizadas», 2004).

La Ley Aldama entró en vigor el 19 de julio de 2003, e incluyó: siete nuevos artículos (111 a 117), la modificación de cuatro artículos de la Ley de Sociedades Anónimas (105, 112, 127 y 133) y cinco nuevas disposiciones sobre las Cajas de Ahorros. Desarrollando el contenido de la Ley, el 26 de diciembre de 2003 se hizo pública la «Orden ECO/3722/2003. Informe Anual de GC y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades», que desarrolló los epígrafes mínimos de información que debía incluir el informe anual de GC: a) Estructura de la propiedad de la sociedad (identidad de los accionistas con participaciones significativas), b) Estructura de administración de la sociedad (Consejo, Reglamento del Consejo, remuneración de consejeros), c) Operaciones vinculadas e intragrupo, d) Sistemas de control del riesgo, e) Funcionamiento de la Junta General y desarrollo de las sesiones de la Junta y f) Grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de GC (ver Figura 1, sobre la distribución del contenido del Código Aldama).

4. Código Unificado (Código Conthe)

A partir de 2003, se publicaron nuevas iniciativas en materia de *corporate governance*, como las de la Comisión Europea o la OCDE, y el 29 de julio de 2005 el Gobierno constituyó un «Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las sociedades cotizadas», para asesorar a la CNMV en la incorporación de las nuevas tendencias en GC, así como para recabar los puntos de vista de expertos en GC procedentes del sector privado, de la Secretaría de Estado de Economía, del Ministerio de Justicia y del Banco de España. Su coordinación se encargó al entonces Presidente de la CNMV, Manuel Conthe, que

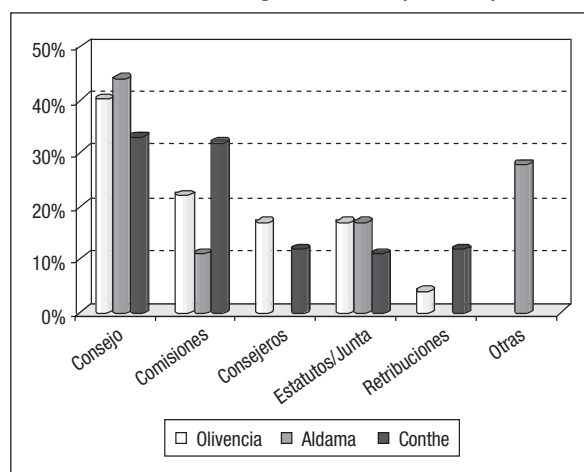
emitió un informe final el 19 de mayo de 2006, donde se incluía, como parte fundamental, un «Código Unificado de Buen Gobierno» (CU), también conocido por Código Conthe, a cuyo contenido debían adaptar las sociedades cotizadas sus informes anuales de GC a partir del ejercicio de 2007.

En cuanto a su metodología de trabajo, la Comisión Conthe elaboró un primer borrador sometido a consulta pública durante enero y febrero de 2006, que recogió numerosas sugerencias y críticas. El texto definitivo, considerablemente más extenso que los de los Códigos Olivencia y Aldama, se publicó el 22 de mayo de 2006.

En cuanto a sus principios generales, el CU mantiene el de cumplir o explicar, considera vinculantes sus definiciones (es decir, por ejemplo, no puede calificarse como independiente a un consejero que no cumpla las condiciones enumeradas en el epígrafe 5 del apartado III de definiciones del Código) y está dirigido a todas las sociedades cotizadas, con independencia de su tamaño y capitalización (aunque se admite que las empresas de menor tamaño no cumplan ciertas recomendaciones si les resulta oneroso).

En cuanto a su contenido, el CU incluye 58 recomendaciones y 5 definiciones, y, entre estas últimas, destaca, por su extensión e importancia, la de consejero independiente («aquél que pueda desempeñar sus funciones sin verse condicionado por relaciones con la sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos», incluyendo nueve supuestos que inhabilitan a un consejero para ser calificado como independiente). Comparamos los 3 Códigos en la Figura 1.

Figura 1
Contenido de los Códigos de GC españoles por áreas



Finalmente, analizando el origen de las 58 recomendaciones del CU, se observa que incluye un 60% de las recomendaciones de Olivencia, 6 recomendaciones de Aldama y 13 de la OCDE y la CE, mientras que sólo hay 18 recomendaciones que sean aportaciones originales (un 31% del Código). Por áreas de interés, encontramos 6 recomendaciones sobre Estatutos y Junta General (01-06), 20 sobre Consejos de Administración (07-26), 15 sobre consejeros (27-41) y 17 sobre Comisiones (42-58).

5. Primera aplicación del CU: ¿están preparadas las compañías del Ibex-35?

Una vez que hemos analizado la evolución del gobierno corporativo en España, estamos en disposición de conocer si las compañías cotizadas españolas han avanzado en el cumplimiento de los criterios internacionales en materia de *corporate governance*.

Para realizar este análisis, elegimos 16 empresas que han cotizado habitualmente en el Ibex-35 durante el periodo 1997-2006 (entendiendo por habitualmente el 75% de esos diez años): Acciona, Abertis, Acerinox, ACS, Altadis, BBVA, Banco Popular, Banco Santander, Bankinter, Endesa, FCC, Gas Natural, Iberdrola, Repsol YPF, Telefónica y Unión Fenosa.

En cuanto a las variables analizadas, evaluamos las recomendaciones cuantificables y que, de forma casi unánime, los sucesivos Códigos de GC españoles e internacionales (Cadbury, Higgs, Winter, SOA, OCDE, Olivencia, Aldama y Conthe) han considerado buenas prácticas de *corporate governance* en los Consejos: el tamaño del Consejo, el número de consejeros independientes, la proporción entre tipos de consejeros, la no concentración de poder en el primer ejecutivo, la frecuencia de reuniones del Consejo y las Comisiones, la retribución ajustada del consejero externo y el número mínimo de Comisiones.

Analizando los datos reportados por las memorias de cada una de las 16 sociedades en 1997 frente a los datos recogidos en sus informes de GC de 2006, y calculando sus valores medios, podemos establecer una Tabla I que compara las prácticas de GC al final del periodo estudiado (2006) frente al año 0 del GC en España (1997).

Esta Tabla I es especialmente significativa porque sólo incluye datos de las 16 empresas estudiadas, por lo que es una fotografía bastante fiel de su situación antes del movimiento de gobierno corporativo en

Tabla I
Comparaciones del cumplimiento de criterios de GC en el Ibex-35 (2006 vs. 1997)

	1997	2006	Δ
Número de consejeros	19	16	-16%
% consejeros ejecutivos	18%	20%	13%
% consejeros dominicales	71%	27%	-62%
% consejeros independientes	11%	47%	311%
Presidente distinto de CEO	13%	21%	71%
Jubilación del consejero (años)	75	70	-6%
Mandato del consejero (años)	4	5	14%
Reuniones anuales del Consejo	9	10	9%
Retribución consejero (€/año)	33.882	76.829	127%
Comisión Ejecutiva	75%	93%	24%
Comisión de Auditoría	38%	100%	167%
Comisión de Nombramientos	38%	100%	167%
Otras Comisiones	38%	93%	148%
Reuniones anuales de Comisiones	15	10	-35%

España y diez años después, tras los Códigos Olivencia y Aldama.

Y, efectivamente, se pueden extraer algunas conclusiones relevantes. En primer lugar, en 1997 los Consejos eran demasiado grandes, con un porcentaje mayoritario de consejeros dominicales y pocas Comisiones. Diez años después, los Consejos tenían 16 miembros (un 16% menos que hace diez años), el 47% de los consejeros eran independientes (frente a sólo el 11% de 1997, aunque habrá que ver cómo afecta la estricta definición que hace Conthe sobre las incompatibilidades para considerar a un consejero independiente), con una edad de jubilación más baja para el Presidente (70 años vs. 75) y presencia generalizada de Comisiones: Ejecutiva (93%), de Auditoría (100%) y de Nombramientos (100%). En cuanto al nivel de retribución, los casi 77.000 €/año de retribución media de un consejero del Ibex-35 en 2006 (entre fijo + dietas de asistencia) es un valor que no menoscaba su independencia. Por último, la frecuencia de reuniones anuales, tanto del Consejo como de las Comisiones (10 en ambos casos), parece la adecuada. Es decir, para las 16 empresas «habituales» del Ibex-35, el movimiento de GC en España ha conducido, en general, a disponer de Consejos que han mejorado claramente sus prácticas de GC.

No obstante, aunque los valores medios apuntan a la efectividad que han tenido los sucesivos esfuerzos en materia de GC que se han acometido en nuestro país, hay que prestar a ciertos «vicios» adquiridos en estos años, y que probablemente provocarán algunos incumplimientos del Código Unificado en su primera aplicación:

- *Tamaño de los Consejos.* Aún hay compañías con un tamaño exagerado, como Unión Fenosa, con 20 consejeros en 2006 (debería haber seguido reduciendo su tamaño, como hizo en el periodo 2000-03: 24-22-21-19). Igual ocurre con los 19 consejeros de Iberdrola, que sólo ha reducido 2 consejeros desde 2000. Por ello, ambas empresas probablemente incumplirán la R9 de Conthe, que habla de un tamaño «no inferior a cinco ni superior a quince miembros». En el lado opuesto se encuentran Bankinter, con sólo 10 consejeros en 2006 (si bien es una de las compañías del Ibex con menor capitalización: 5.210 M€ en 2007) y Acciona, con 11 consejeros.
 - *Tipología de consejeros.* En este punto, casi todos los Consejos se encuentran en una proporción parecida: el 50% son independientes, un 30% dominicales y el 20% ejecutivos. Nuevamente, una excepción es Unión Fenosa (con un 25% de independientes y más del 50% dominicales), aunque es justificable al ser una compañía con más del 50% de acciones controladas por accionistas mayoritarios, lo que se refleja en su Consejo (en la línea de la R10 y la R12). En el lado positivo, destacan: Endesa, que tenía (antes de los compra por Acciona y Enel) un Consejo con 9 independientes, 1 dominical y sólo 2 ejecutivos, o el BBVA, sin consejeros dominicales.
 - *Diversidad de género en el Consejo.* Se trata de una recomendación que ha quedado suavizada en el Código Unificado final, frente a la propuesta que aparecía en el primer borrador, donde se hablaba de cuotas mínimas de consejeras femeninas, y que fue fuertemente criticada: «estoy a favor de que se impulse una mayor participación de la mujer en todos los ámbitos de la sociedad, pero claramente en contra de las cuotas, y menos cuando con ellas se obliga y regula comportamientos privados» (Loyola de Palacio, revista *Consejeros*, marzo de 2006). De las empresas estudiadas, la única excepción positiva es FCC, con 5 consejeras de un total de 17, mientras que Banco Santander, BBVA, Bankinter y Repsol YPF sólo tienen una consejera, y el resto de sociedades analizadas no tiene presencia femenina en sus Consejos. No obstante, la R15 obliga a que se proponga un plan para corregir la ausencia de consejeras femeninas, así como a que la Comisión de Nombramientos incluya candidatas en los procesos de selección del Consejo, y se asegure de que no existen «sesgos implícitos en los procedimientos de selección».
 - *Concentración de poder: Presidente = CEO.* La mayoría de las compañías tienen un Presidente que es, a la vez, el Primer Ejecutivo (de las sociedades analizadas, sólo se rompe esta tradición en Unión Fenosa, Endesa, FCC y Altadis, ya que el Banco Popular decidió volver a la acumulación de cargos en 2006). Así, para poder cumplir con la R17, estas empresas deberían nombrar un «superconsejero» independiente que pueda solicitar la convocatoria del Consejo y/o incluir nuevos puntos en su orden del día, coordinar las peticiones de los consejeros externos y dirigir la evaluación del Presidente.
 - *Reuniones anuales del Consejo.* La mayoría de las compañías se sitúan entorno a 10-15 reuniones del Consejo. Algunos datos llamativos son: Iberdrola (sólo se ha reunido 5 veces en 2006, cuando este valor era más parecido al resto de empresas entre 1999 y 2005: 12-13-15-11-11-12-12) o Gas Natural, que ha bajado hasta 6 reuniones en 2006 cuando en 2004 y 2005 se había reunido 12 veces al año. Sí es cierto que, en este sentido, Conthe recomienda (R19), que el Consejo «se reúna con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones», criterio tan ambiguo como para evitar incumplimientos.
 - *Retribución media por consejero externo.* Sin duda, este es uno de los aspectos que mayor debate ha generado en materia de GC, y no sólo en España. Parece claro que el consenso es que la retribución sea la que propone la Comisión Conthe en la R37: suficiente como para retener a los buenos profesionales, pero no tan elevada como para poner en peligro la independencia de los consejeros externos en el ejercicio de su función (especialmente los independientes, que son uno de los pilares del GC).
- Existe disparidad en las retribuciones de las distintas sociedades, a pesar de ser todas ellas multinacionales con una elevada capitalización en manos de accionistas minoritarios, es decir, con unas exigencias de dedicación parecidas para sus consejeros. Así, en el sector energético, la retribución de los consejeros en 2006 osciló, desde los 22.800 € de Gas Natural o los 19.200 € de Iberdrola, hasta los 154.650 € de Repsol YPF y Endesa. Igual ocurre en el sector bancario, con honorarios desde los 0 € del Banco Popular hasta los 108.000 € de Banco Santander o los 115.000 € de BBVA. También es cierto que las empresas que más retribuyen a sus consejeros son las de

mayores cifras de negocio y, por tanto, con mayor complejidad y dedicación exigida (el TOP 5 de retribución lo forman, de mayor a menor: Endesa, Repsol, Telefónica, BBVA y Santander).

- *Existencia y actividad de las Comisiones.* Es uno de los puntos en los que las compañías se han esforzado más, incrementando desde el 38% hasta más de un 90% el número de sociedades con Comisión Ejecutiva, de Auditoría y de Nombramientos y Retribuciones. Sin embargo, el ratio medio de reuniones anuales ha descendido hasta 10 reuniones en 2006, seguramente porque el número de Comisiones se ha cuadruplicado (desde 1 en 1997 a 4 en 2006), lo que hace que los consejeros tengan que repartir su actividad.
- *Comisión de Nombramientos y Retribuciones.* Finalmente, resaltar el especial esfuerzo que deberá hacer la Comisión de Nombramientos y Retribuciones por adaptarse a seis recomendaciones de Conthe que chocan claramente con la tradición empresarial española: R35 (sobre transparencia y desglose del tipo de retribución), R36 (reducir la entrega de opciones sobre acciones a los consejeros ejecutivos), R38 (las retribuciones menores su importe con arreglo a las salvedades presentadas en el informe auditor), R39 (que reflejen los resultados de las decisiones empresariales que toman los gestores, y no la evolución general de los mercados o del sector de la compañía), R40 (aprobación en Junta, como punto independiente del orden del día, de la política de retribuciones) y R41 (desglose individual de la retribución de cada consejero: fija, dietas, planes de pensiones, etc).

Por tanto, a modo de conclusión, podemos decir que han sido diez años en los que se ha avanzado claramente en la incorporación de las prácticas internacionales de *corporate governance* a las empresas cotizadas españolas, desde los primeros impulsos del exterior (Cadbury, OCDE, Winter o SOA), que tu-

vieron reflejo en la elaboración del Código Olivenza, hasta llegar a la última iniciativa en esta materia: el Código Unificado (CU), que debe entenderse como un paso más, que nos sitúa, en materia de gobierno corporativo, claramente por delante de países de nuestro entorno, como Francia o Italia.

No obstante, para adaptarse al CU, las cotizadas españolas deberán corregir determinados aspectos, como los relativos al desglose de la información sobre retribuciones, el género de los consejos, la creación del «super-consejero» que equilibre la acumulación de poder, la eliminación de los blindajes o el cumplimiento de los requisitos para ser consejero independiente. Habrá que ver si, en los próximos años, el cumplimiento del CU sitúa definitivamente a nuestras empresas en la vanguardia del movimiento de *corporate governance*, en «una cultura, un estilo de gestión y unas prácticas que, por convicción de accionistas y administradores, se apliquen en la vida real de la empresa, para lograr que funcione mejor, los directivos y empleados estén más motivados y los inversores y analistas valoren más a la empresa» («La Ley de Transparencia de las sociedades anónimas cotizadas», Rafael Mateu de Ros, 2004), lo que redundará, en definitiva, en aumentar la rentabilidad que las compañías crearán para sus accionistas.

6. Referencias

- CADBURY, SIR ADRIAN *et al.* (1992). *Report of the Committee on the financial aspects of Corporate Governance*. London Stock Exchange.
- VARIOS (1999 y 2004). *OECD Principles on corporate governance*.
- SARBANES, P., y OXLEY, M. (2002). *Public company accounting reform and investor protection act*. Congress of the United States of America.
- WINTER, J. *et al.* (2003). *Report of the high level group of company experts on a modern regulatory framework for company law in Europe*. European Union.