

El impacto del buen gobierno

La encrucijada española



Aldo Olcese Santonja
Presidente de la Fundación de Estudios Financieros y del Instituto Español de Análisis Financieros.

Podemos afirmar que el proceso de Buen Gobierno Societario y Transparencia se está afianzando positivamente en la sociedad civil económico-financiera española. Desde que en 1997 la Comisión presidida por el catedrático D. Manuel Olivencia iniciara el debate sobre el llamado 'Corporate Governance', se han desarrollado en nuestro país un conjunto de acciones encaminadas a la mejora del Gobierno de las Sociedades Cotizadas.

En efecto, en enero de 2003 se publicó el llamado Informe Aldama que vino a complementar el Código Olivencia y fue la antesala de la ley de Transparencia 26/2003 de 17 de julio y de la circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre transparencia y buen gobierno de febrero de 2004.

Adicionalmente, el 4 de noviembre de 2003, el Gobierno Español aprobó una nueva ley de Inversión Colectiva en la que también se añadían consideraciones sobre la responsabilidad y el papel de los Fondos de Inversión en el buen gobierno de las sociedades cotizadas y en su participación en las juntas generales de accionistas.

Afortunadamente, en España este proceso se ha conducido de forma tal que ha quedado en régimen autorregulatorio el gobierno de las sociedades y en régimen normativo la igualdad de derechos de los accionistas y la transparencia informativa. Pero también hemos de decir que ningún principio de autorregulación puede legitimarse y asentarse sin los principios de autocontrol y autocritica que están indisolublemente conexos a él. En otras palabras, los dirigentes empresariales españoles tenemos la obligación moral y real de dar cuenta al resto de la sociedad, que no participa del gobierno empresarial, de la marcha del proceso de buen gobierno y transparencia.

Somos, sin duda, los primeros y mayores interesados en que el gobierno empresarial se mantenga en régimen de autorregulación y de libertad económica. Pero la libertad económica ha de ser legitimada cada día con un ejercicio leal y sano de esa libertad para con el conjunto de la sociedad. Para ello se han desarrollado algunas experiencias en el mercado de capitales español entre las que destaca el observatorio de gobierno corporativo y transparencia que publicó en enero de 2005 la Fundación de Estudios Financieros.

Este observatorio es el resultado del trabajo de investigación de 2 años de una veintena de expertos y del debate entre los presidentes, consejeros delegados y consejeros y secretarios de las empresas del Ibex 35, sobre el proceso implantado de *Governance* en España y sus resultados actuales. Se han analizado 201 variables de gobierno corporativo y transparencia desglosadas en: Estructuras de Capital, Funcionamiento del Consejo, Igualdad de Derechos de los Accionistas y Transparencia Informativa.

Las conclusiones de este ejercicio de autocontrol y autocritica son las siguientes:

Buenas prácticas
Del estudio es posible deducir que hay aspectos en los que las grandes sociedades cotizadas muestran buenas prácticas y, que, por tanto, son positivos. Entre ellos cabe mencionar:

- La escasa participación del sector público en el capital de las sociedades.
- Un tamaño promedio de los consejos de administración no elevado, aunque algunas sociedades sí poseen consejos de administración con un número de consejeros elevado.
- Una frecuencia de las reuniones del consejo de administración casi mensual.
- Una composición de los consejos de administración que refleja en gran medida la estructura de propiedad de las sociedades.
- La existencia de comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones en prácticamente todas las sociedades, siendo el porcentaje de consejeros externos no vinculados al equipo directivo, presentes en el seno de estas comisiones, muy elevado.
- El elevado porcentaje de sociedades que han aprobado reglamentos del consejo de administración.
- El elevado porcentaje de sociedades con una oficina de relaciones con los accionistas en la página

- tración y primer ejecutivo de la sociedad, y la no existencia de vicepresidentes independientes en estos casos.
- El secretario del consejo de administración no es consejero en la mayoría de las sociedades.
- La no existencia de comisiones ejecutivas en un relativamente elevado porcentaje de sociedades.
- La no existencia de un reglamento interno de conducta en algunas sociedades.
- La remuneración de los consejeros externos.
- La escasa implantación de formas de retribución a los consejeros externos ligadas a los resultados de la empresa o al valor de la acción.
- La no existencia de un reglamento de la junta general de accionistas en un elevado número de sociedades.
- El que no se recoja el derecho de los accionistas a la delegación de voto postal o electrónica en una amplia mayoría de sociedades.
- El no elevado grado de transparencia informativa, por parte de las sociedades, en los aspectos relacionados con el gobierno corporativo.

vinculado a grupos de control que al concepto anglosajón, que se basa en la igualdad de derechos de los accionistas, en la protección de los minoritarios y en el *Governance* de los consejeros independientes.

Ello no obstante, también los grandes grupos españoles de control están haciendo progresos en el buen gobierno y en la transparencia, aunque a veces se pongan de manifiesto disfunciones en alguna de las grandes operaciones de control o de relevo de gestión en las empresas cotizadas de mayor tamaño. Esto es natural en un momento en el que el proceso se está asentando y no es fácil que puedan producirse cambios radicales a muy corto plazo. También hemos de ser respetuosos con una manera de gestionar las grandes corporaciones españolas que ha producido buenos resultados empresariales y ganancias para los accionistas, al tiempo que ha permitido la consolidación de la internacionalización de nuestras grandes empresas y su crecimiento en tamaño e influencia en el mundo.

Podemos decir, para concluir, que en España se ha consolidado el proceso de *Governance* y que se ha progresado mucho en el ámbito de la transparencia, también gracias a

La asignatura pendiente del buen gobierno sigue siendo el acceso de los independientes al consejo

que en este punto la normativa ha sido exigente y detallada. En el contexto de los procesos de gobierno y funcionamiento de los consejos de administración, el resultado es aceptable y podemos decir que la práctica totalidad de las empresas cotizadas han creado las comisiones de auditoría y de remuneraciones y nombramiento, siendo los procesos de gobierno más transparentes, más eficientes y algo más democráticos.

La asignatura pendiente sigue siendo el acceso de los consejeros independientes a los consejos de administración, que hoy en día sigue siendo imposible sin el beneplácito de los presidentes de las compañías.

Hemos de aplicarnos en dar una respuesta a esta situación antes de que el Gobierno y el supervisor tengan la tentación de poner en práctica una normativa que resuelva la cuestión.

Para ello es imprescindible que los altos dirigentes empresariales entiendan que los consejeros independientes pueden no sólo ser una mejor salvaguarda de los intereses de los minoritarios sino, y muy especialmente, una garantía de buen funcionamiento de la empresa y también de la estabilidad de su alta dirección y consejo.



El Caso Enron dio paso a una nueva etapa del gobierno corporativo.

web, o con un espacio dedicado a la Junta general dentro de la página web.

- La escasa presencia de blindajes en las sociedades, aunque sería deseable que éstos fuesen inexistentes.
- El elevado grado de transparencia contable.
- El buen nivel de transparencia en la página web de las sociedades.

Aspectos a mejorar

Entre los aspectos en los que las sociedades deberían de hacer un esfuerzo por mejorar las prácticas de buen gobierno y la transparencia informativa cabe mencionar:

- La existencia de estructuras piramidales en la estructura de propiedad en algunas sociedades.
- La escasa participación de los consejeros y consejeros ejecutivos en el capital de las sociedades.
- La presencia de consejeros independientes vinculados en algunas sociedades.
- La no separación del cargo del Presidente del consejo de adminis-

Como resumen, podemos decir que en España se está avanzando bien y con paso decidido en el buen gobierno societario y la transparencia Informativa. Por supuesto que queda mucho por hacer y que cuando se desciende a sociedades fuera del Ibex el proceso va más lento y todavía existen contradicciones y tensiones entre los nuevos principios de *Governance* y los grandes grupos de poder económico de nuestro país que pivotan en torno a los grandes grupos financieros.

En efecto, el modelo de *Governance* español es autorregulatorio y de corte anglosajón, pero la estructura de capital está concentrada en pocos y grandes grupos dominantes en muchas de las empresas del Ibex, cuyo comportamiento en el ejercicio del gobierno empresarial es menos anglosajón y se fundamenta más en el ejercicio de poder