

# ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS RECOMENDACIONES DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO PUBLICADOS EN ESPAÑA

REGINO BANEGAS OCHOVO

Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad

MONTserrat MANZANEQUE LIZANO

Profesora de Economía Financiera y Contabilidad

ANTONIO SIMÓN SAIZ

Profesor de Economía Financiera y Contabilidad

FRANCISCA TEJEDO ROMERO

Profesora de Economía Financiera y Contabilidad

Universidad de Castilla-La Mancha

---

## ABSTRACT

■ *En los últimos años, se ha pasado de un entorno estable y predecible a una situación de continuos cambios, fuerte competencia e incertidumbre, y donde la manipulación se sitúa en la línea roja entre lo delictivo y lo puramente inescrupuloso. Por ello, los Estados han considerado medidas de refuerzo y control de la ejecución de las funciones del equipo de dirección a fin de detectar actuaciones de exceso de gestión de beneficios a través de las denominadas prácticas de buen gobierno de la empresa. En España, estas recomendaciones se han plasmado en los Informes Olivencia y Aldama, y recientemente el Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas. En este trabajo se pretende indagar si existen diferencias entre las recomendaciones de los distintos Códigos y si éstas obligarán a las*

*empresas a reestructurar su Consejo de Administración en relación con la estructura, organización y funcionamiento del mismo, al igual que con las Comisiones de Control. Para ello, compararemos los contenidos más significativos y referenciadores de estos Códigos sobre dichos temas.*

■ *Azken urteetan, egoera egonkor eta aurreikusteko modukoan egon arren, etengabeko aldataketak, lehia eta ziurgabetasuna emateaz gain, manipulazioa delituaren eta erabateko arduragabekeriaren arteko mugalerro gorrian aurkitzen gara. Hori dela bide, estatuek zuzendaritza-taldearen eginkizunak betetzeko indartze- eta kontrol-neurriak hartu dituzte, onuren gehiegizko kudeaketa-jarduketak enpresaren gobernu onaren kodeak bezala ezagututako praktiken bitartez antzemateko helburuarekin. Espainian, gomendio horiek Olivencia eta Aldama txostenetan jaso dira, eta, orain dela gutxi, Kotizatutako Enpresen Gobernu Onari buruzko Gomendioen Kode Bateratua aurkeztu da. Lan horren xedea kode ezberdinetan ageri diren gomendioen arteko ezberdintasunak aztertzea da, bai eta gomendio horiek enpresen Administrazio Kontseilua berregituratzeko agindu gisa ezar daitezkeen jakitea ere, batik bat, horren egitura, antolaketa eta jardunbideari eta kontrol-batzordeei dagokienez. Horretarako, kodeotan gai horiei buruz jasotako eduki garrantzitsu eta esanguratsuak alderatu beharko ditugu.*

■ *In recent years, we have moved from a stable and predictable environment to a situation of constant changes, strong competition and uncertainty, and where there is a fuzzy boundary line between the criminal and the purely unscrupulous. The States have therefore considered extra measures to control how the management team carries out its duties in order to detect overambitious profit management by means of the so-called good governance practices of the company. In Spain, these recommendations were set out in the Olivencia and Aldama reports, and recently in the Draft Unified Code of Recommendations Regarding Good Practices in Listed Companies. This paper aims to investigate whether there are differences between the recommendations of the different codes and whether these will force the companies to restructure their Board of Directors in relation to its structure, organisation and operating, along with the Auditing Commissions. We will therefore compare the most important and referential contents of these codes on those issues.*

## 1. El gobierno de la empresa

La escalada de fraudes ha puesto en entredicho la credibilidad de la información contable-económica-financiera y el papel desempeñado por auditores, reguladores, analistas y consejeros, lo que ha llevado a una decidida voluntad para mejorar la transparencia de las empresas y devolver a los mercados, y a la sociedad en su conjunto, la confianza perdida. Hay que tener en cuenta que numerosas personas, que trabajan y producen dentro de este sistema, tienen una orientación ético-moral apropiada y defienden unos valores coherentes y generosos, no sólo para ellos mismos, sino también para la sociedad en la que desarrollan su actividad (Giménez Zuriaga, 2005, p. 191).

En cierto modo, estas corruptelas se producen porque la cúpula directiva representa a los intereses de los accionistas mayoritarios, que constituyen la dirección operativa de la empresa, y no los de los inversores institucionales, pequeños inversores en acciones y bonos, acreedores, empleados y los de la sociedad en general.

En cualquiera de los casos, por gobierno corporativo se entiende la forma en que las empresas se organizan, son dirigidas, gestionadas y controladas. Y la implantación y aplicación de la responsabilidad social al gobierno corporativo no sólo implica a la dirección, gestión y control de la empresa, sino que se extiende e impregna a todas sus áreas funcionales y a otros aspectos vinculados. (AECA, 2004, p. 47-48).

## 2. Informes en España de gobierno corporativo

### 2.1. Código Olivencia

Este es un código ético de buen gobierno corporativo que sería de aplicación voluntaria para las empresas cotizadas, las cuales se deberían comprometer bien a cumplir el código, bien a explicar por qué no lo hacían, en la expectativa de que los mercados a los que llegara la información probablemente recompensaran esas buenas prácticas y sancionaran negativamente su incumplimiento, salvo que las razones de la empresa para no cumplirlas les parecieran más persuasivas.

Aunque este informe se centra en las sociedades cotizadas, también podría ser extensible a todas aquellas sociedades que acuden al mercado primario de valores (mercado de emisiones) con el objetivo de colocar sus valores al público, con independencia de que luego no coticen en un mercado secundario.

## 2.2. Informe Aldama

Por petición del Ministerio de Economía, en septiembre de 2002 se constituyó la *Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas*<sup>1</sup> denominada *Comisión Aldama* al objeto de estudiar los criterios y pautas a cumplir por las sociedades emisoras de valores e instrumentos admitidos a negociación en los mercados organizados y para revisar el código de gobierno corporativo que aplicaban las empresas españolas cotizadas, todo ello con la finalidad de aumentar la transparencia y la seguridad en los mercados financieros, tomando, para ello, en consideración el Informe Olivencia.

El Informe Aldama pretende buscar un equilibrio entre la protección legal de los derechos de propiedad de los accionistas y la mayor autorregulación de las empresas cotizadas. A este fin, trata los problemas derivados de los deberes de lealtad y diligencia, la definición de los conflictos de interés, el funcionamiento de los consejos de administración y la Junta General de accionistas y las relaciones que mantienen las empresas cotizadas y otras empresas comerciales y de asesoramiento.

## 2.3. Proyecto de Código Unificado

Con carácter adicional a lo dispuesto en el mandato dado a la CNMV por el gobierno en la orden ECO/3722/2003, apartado primero, 1, f, por acuerdo de 25 de julio de 2005<sup>2</sup>, el Gobierno creó un Grupo Especial de Trabajo para asesorar a aquélla en la armonización y actualización de las recomendaciones de los Informes Olivencia y Aldama sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas.

El Grupo Especial, constituido el 16 de septiembre de 2005, aprobó el 16 de enero de 2006 el Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de Sociedades Cotizadas, dirigido a las sociedades cotizadas en Bolsa —hay que destacar que el grupo de expertos para actualizar las recomendaciones Olivencia y Aldama ha tenido en cuenta otras a nivel internacional que se han emitido con anterioridad—.

El Proyecto se presentó el 18 de enero de este mismo año y su fase de consulta parte de dos etapas: a) hasta el 28 de febrero se recibe las distintas observaciones que se hagan y por escrito y, b) se realizarán reuniones con expertos o instituciones que hayan realizado alegaciones y así lo reflejen.

---

<sup>1</sup> Dicha Comisión estuvo presidida por D. Enrique de Aldama y Miñón, de ahí que dicho estudio fuese conocido como Informe Aldama.

<sup>2</sup> El texto íntegro de tal acuerdo se publicó en el BOE de 20 de septiembre de 2005, como Resolución de 8 de septiembre de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, por la que se dispone la publicación del Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de julio de 2005, por el que se encomienda a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la unificación y actualización de las recomendaciones sobre gobierno corporativo.

En su Anexo II figura una lista de preguntas con la finalidad de que el grupo de expertos reciba opiniones sobre algunas de las Recomendaciones y así poder debatirlas públicamente.

### 3. Analogías y diferencias entre los distintos códigos de buen gobierno. Una referencia a la situación actual de las empresas del IBEX-35

#### 3.1. Recomendaciones relativas a la junta general de accionistas

El Informe Olivencia no trata cuestiones relacionadas con el funcionamiento de la Junta General de Accionistas o con el requerimiento de condiciones reforzadas para que ciertos acuerdos tengan validez.

Éstas son mencionadas de una forma general por el Informe Aldama, que recomienda que las sociedades establezcan la obligatoriedad de que las decisiones que afecten al futuro de la sociedad y a los accionistas o las que pretendan dificultar tomas de control por terceros sean tomadas por la Junta General.

El Proyecto de Código Unificado (en adelante, CUP) pretende obligar a que sea este órgano el que tome una serie de decisiones que suponen importantes cambios en la sociedad, tales como su transformación, la realización de operaciones que de hecho impliquen un cambio en su objeto social, las que tengan un efecto equivalente a la liquidación de la sociedad y las adquisiciones de empresas con distintos objetos siempre que la inversión en las mismas sea importante en relación con el patrimonio consolidado de la adquirente. También entiende que deben realizarse por separado los nombramientos y ratificaciones de cada consejero, así como las votaciones de cambios de estatutos que afecten a artículos independientes. Por último, señala expresamente que se debe permitir fraccionar el voto a quienes concurran a la Junta, representando a distintos accionistas, si tienen instrucciones precisas de cada uno de ellos.

#### 3.2. Recomendaciones relativas al consejo de administración

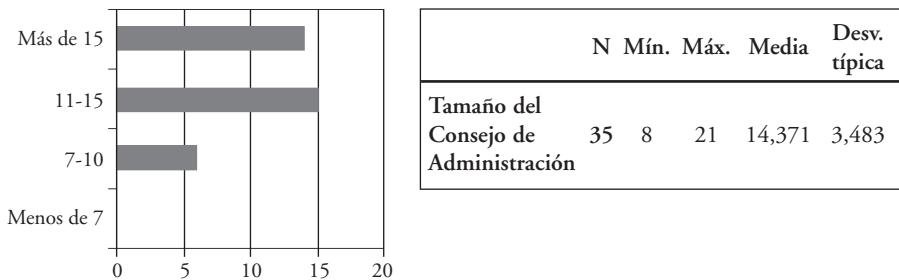
El Informe Olivencia entiende que el *propósito general del Consejo* debe ser la maximización de valor para el accionista, respetando el derecho, la ética y los intereses de las personas relacionadas con la empresa. El PCU no difiere sustancialmente de dichas prescripciones.

En consonancia con dichos fines, en el Informe Olivencia se incide en las *competencias* de supervisión, determinación de riesgos y control de la gestión por parte del Consejo, y se abordan igualmente aspectos relativos al funcionamiento del Consejo, la periodicidad de sus reuniones y la elaboración de la información financiera. Estos últimos contenidos son también tratados por *el informe Aldama*, y *el PCU es mucho más prolijo* en las tareas que atribuye al órgano de administración.

*El tamaño y la composición del Consejo* son contemplados en el Informe Olivencia (que establece una dimensión de entre cinco y quince miembros, la categorización de los consejeros entre externos, —dominicales o independientes— y ejecutivos, y la presencia de un número razonable de consejeros independientes), el Informe Aldama (que sólo aborda, y en el mismo sentido que lo hace el Informe Olivencia, las categorías de consejeros), y el PCU, que entiende que el Consejo debe tener entre siete y quince miembros, y que éstos deben ser diversos en conocimientos, género y experiencia, añadiendo que, cuando existan consejeros externos no considerables como dominicales ni independientes, la sociedad deberá explicar los vínculos de los mismos con los directivos o con ella misma.

Un análisis empírico del tamaño de los Consejos de Administración de las empresas del Ibex 35 nos muestra que la variación en el límite mínimo incorporada por el PCU no afectaría a estas empresas, pues sus consejos de administración tienen un tamaño superior a 7 miembros, al disponer de un tamaño mínimo de 8 consejeros.

Gráfico 1. Tamaño del Consejo de Administración



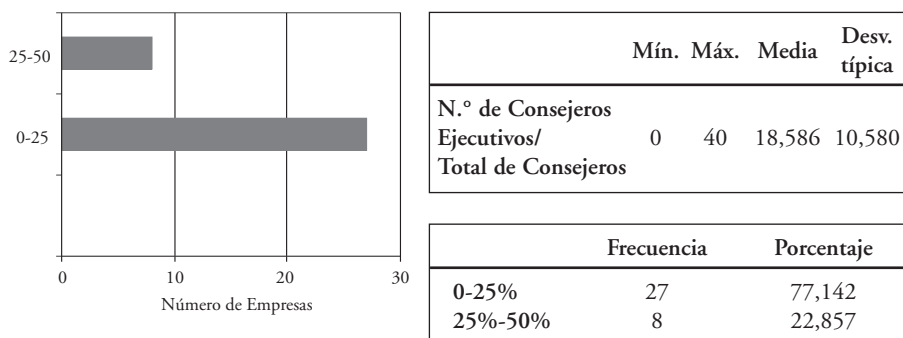
No obstante, se constata un claro incumplimiento de las recomendaciones respecto al límite máximo, ya que 14 sociedades, de las 35 del Ibex, tienen Consejos de Administración superiores a 15 miembros.

*La estructura del consejo*, en virtud de las categorías de consejeros descritas, es tratada de diversas formas por los informes objeto de esta comparativa. Aunque los tres parten de una filosofía común, cada uno de ellos incide en algunos aspectos concretos. El Informe Olivencia parte de la idea de asegurar un cierto equilibrio entre los consejeros externos dominicales e independientes. El informe Aldama aboga por que el Consejo sea lo más representativo posible y que, dentro de los consejeros externos, tengan más peso los independientes. Finalmente, el PCU es mucho más explícito: establece que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo imprescindible, que el número de consejeros

independientes sea siempre al menos un tercio del total de consejeros, y que, dentro de los consejeros externos, la relación entre el número de dominicales y el de independientes refleje la proporción existente entre el capital de la sociedad representado en el consejo y el resto del capital.

Si aplicamos estas recomendaciones a las empresas del Ibex 35, obtenemos Consejos con una representación de consejeros ejecutivos que suponen por término medio el 18,59% del total de consejeros, porcentaje que resulta poco significativo. De hecho, en la mayoría de ellas (27) los consejeros ejecutivos representan menos del 25% del consejo.

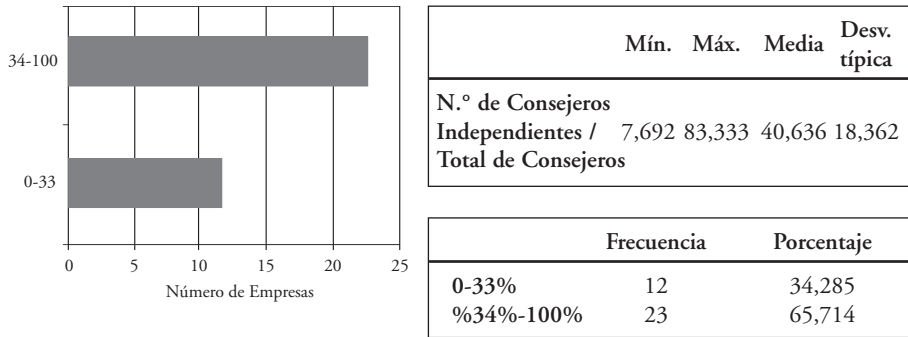
Gráfico 2. Porcentaje de Consejeros Ejecutivos sobre el total.



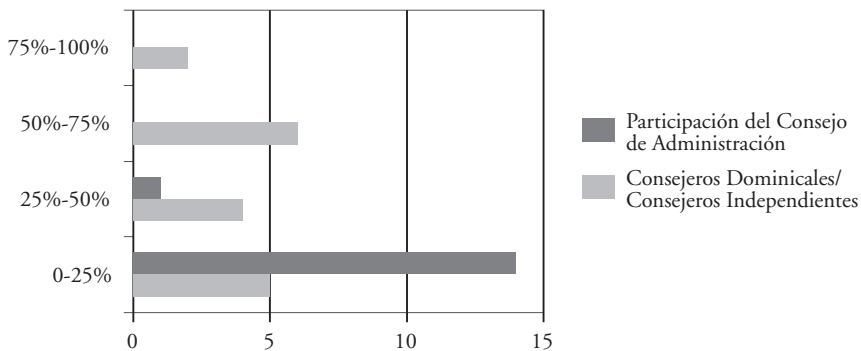
En cuanto a la representación de consejeros independientes en el total del consejo, las recomendaciones del PCU se cumplen en un total de 23 sociedades, es decir, en estos casos los consejeros independientes son al menos un tercio del total de consejeros. Por el contrario, el 34,29% de las sociedades del Ibex 35 incumplen esta recomendación, manteniendo consejos con menor representación de consejeros independientes.

Por su parte, y para analizar la proporcionalidad entre la participación en el consejo de consejeros dominicales e independientes y la participación accionarial de los miembros del consejo en el Capital, se han considerado como variables, por un lado, el número de consejeros dominicales dividido por el número de consejeros independientes, y por otro, la participación en el Capital del Consejo de Administración, obtenida de los informes de gobierno corporativo de las sociedades del Ibex 35. A este respecto, se muestra que la participación accionarial del Consejo de Administración suele ser inferior a la proporción de consejeros dominicales en relación a los independientes, por lo que dicha proporcionalidad se rompe.

**Gráfico 3.** Porcentaje de Consejeros Independientes sobre Total de Consejeros.



**Gráfico 4.** Proporcionalidad entre los Consejeros Dominicales e Independientes y la Participación del Consejo de Administración.



No obstante, si se procede a un análisis individual de las sociedades de la muestra, se comprueba que estas proporciones se mantienen aproximadas, —considerando una variación del  $\pm 2\%$ —, en 21 de los 35 casos, mientras que en el resto el nivel de participación de Dominicales respecto a Independientes en el Consejo supera ampliamente al porcentaje de participación del consejo en el capital social.

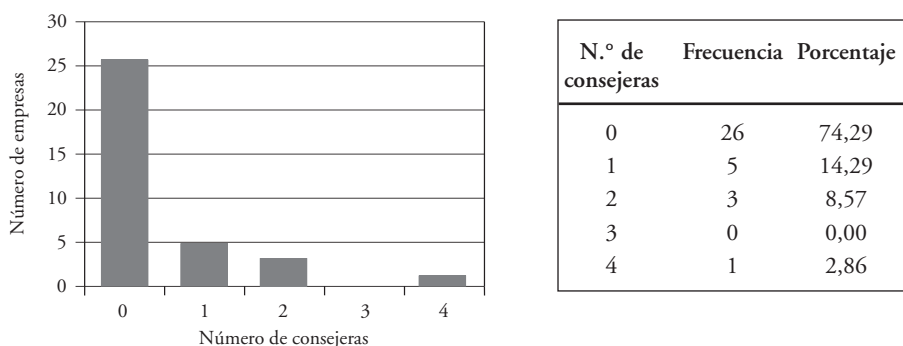
	Frecuencia	Porcentaje
<b>Aproximación al 2%</b>	21	60
<b>No aproximación</b>	14	40
<b>Total</b>	35	100



La *diversidad de género* dentro del Consejo de Administración no había sido tratada ni por el Informe Olivencia ni por el Informe Aldama. Sin embargo, el PCU le dedica tres apartados, relativos a cómo deben reflejarse en los informes anuales de gobierno corporativo las situaciones en las que el número de consejeras sea nulo o escaso. Establece que se deberán explicar los motivos de tal situación y las medidas adoptadas para corregirla. En los Informes deberá existir igualmente un apartado sobre diversidad de género, desglosado por niveles, y su evolución a lo largo del año.

En este sentido, una proporción significativa de las empresas del Ibex 35 (74,29%) no incorporan consejeras como miembros de sus Consejos de Administración, lo que pone de manifiesto el elevado grado de incumplimiento de esta recomendación.

Gráfico 5. Número de Consejeras en el Consejo de Administración



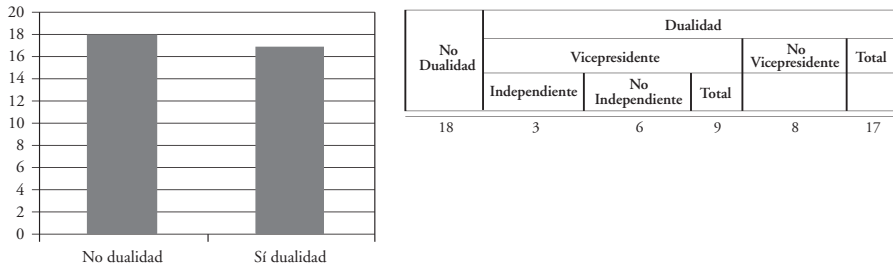
El *papel del presidente del Consejo* es abordado sobre todo por el Informe Olivencia y por el PCU. El primero incide en que no debe tener un papel exclusivamente procedimental, sino que debe asegurarse de que la información llegue a los consejeros, éstos participen activamente y asuman debidamente sus tareas. Aunque reconoce que la acumulación del cargo de presidente del Consejo con otros dentro de la empresa puede fortalecer la imagen de liderazgo, recomienda que de producirse la misma se tomen medidas como el nombramiento de un vicepresidente que sea consejero independiente o el examen anual del papel del presidente como primer ejecutivo de la empresa. El Informe Aldama suscribe dichas recomendaciones y también lo hace explícitamente el PCU.

Para la muestra de empresas analizadas, la dualidad de poder se produce en 17 de los 35 casos lo que supone el 48,57% de los casos. En consecuencia, en casi la mitad de las empresas del Ibex 35 la figura del presidente del Consejo de Administración coincide con la del primer ejecutivo.

Ahora bien, y como se ha comentado, los informes de gobierno corporativo han recomendado la separación de poderes de ambos cargos, aunque aceptan la dualidad si se adoptan una serie de cautelas que reduzcan los riesgos de concentración de poder, como pudiera ser la existencia de una vicepresidencia ocupada por un consejero independiente.

Es por ello que, en las sociedades en las que se ha detectado este problema, se ha analizado si existe un vicepresidente, observando que tan sólo en 9 de las 17 sociedades que presentaban dualidad de poder se ha incluido tal figura en el Consejo de administración y, que de éstas, tan sólo 3 lo han considerado como consejero independiente. Todo esto pone de manifiesto la escasa aplicación práctica de esta recomendación por parte de las empresas consideradas.

Gráfico 6. Dualidad de poderes.



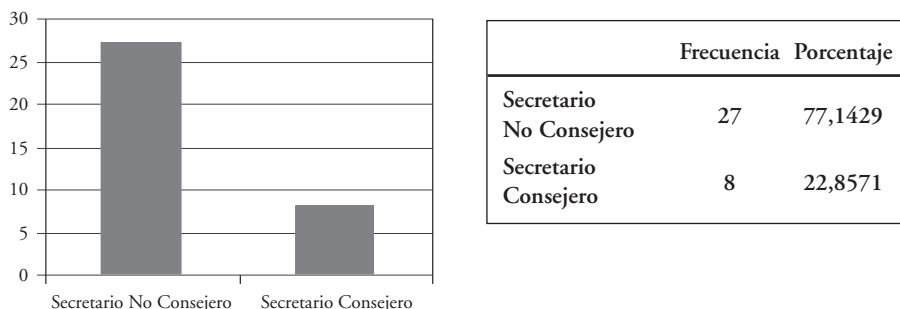
La figura del *secretario del Consejo de Administración* es analizada por todos los informes aquí estudiados. En el Informe Olivencia se insiste en su papel de asesoramiento e información de los consejeros, facilitando a éstos la información necesaria para la toma de sus decisiones, y en su papel de fedatario de las reuniones y resoluciones del consejo. Asimismo se considera que debe velar por la legalidad de los procedimientos y las actuaciones del consejo. Este informe sugiere que para que pueda cumplir sus funciones debidamente, será recomendable que se le incluya como miembro del consejo o bien que se le haga depender jerárquicamente de una de las comisiones delegadas de control.

El Informe Aldama sigue la misma línea, pormenorizando el papel del secretario en lo que se refiere a su deber de control de la legalidad de los actos del consejo, extendiendo esa labor al cumplimiento de los estatutos, del propio reglamento del consejo y de las disposiciones de los organismos reguladores.

El PCU se separa del Informe Olivencia en esta recomendación. Explícitamente expone que el Secretario no deberá tener la condición de consejero. Por lo demás, sistematiza la labor fiscalizadora de la legalidad que recae en el secretario, nombrando todos los cuerpos legislativos susceptibles de afectar las actuaciones del Consejo de Administración, los documentos por los que la sociedad se autorregula y las recomendaciones de los códigos de buen gobierno.

Respecto de la figura del secretario, dentro de los consejos de administración, se pone de manifiesto la escasa importancia que se atribuye al mismo, de tal forma que en el 77,14% de las sociedades del Ibex 35 no se considera a tal figura como consejero. En este sentido, el cambio de orientación del PCU supone una aproximación a la situación real de las sociedades cotizadas.

Gráfico 7. El secretario miembro del Consejo

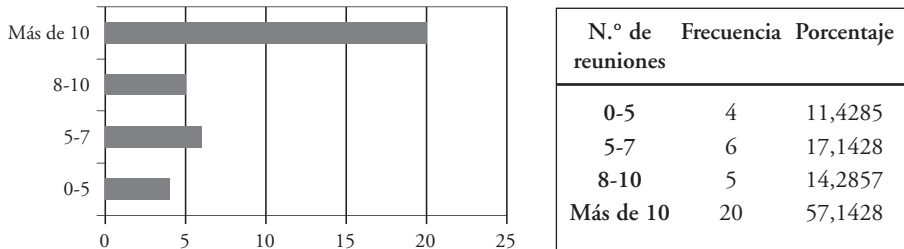


El *desarrollo de las sesiones del Consejo de Administración* es planteado de forma muy similar por el Informe Olivencia y el PCU. Éste cuantifica el número mínimo de reuniones —ocho anuales—, pero ambos insisten en que es necesario tomar medidas que garanticen la disponibilidad de información por parte de los consejeros con antelación suficiente —precisando que la sociedad les debe garantizar el acceso a los expertos internos para que puedan cumplir sus funciones de supervisión—, el fomento de la participación de los consejeros, la minimización de sus ausencias y el cuidado en la redacción de las actas por parte del secretario. El Informe Aldama sólo hace referencia a la periodicidad de las reuniones y a la necesidad de que los consejeros cuenten con la información, si bien residencia la responsabilidad de hacerse con ella en los propios consejeros, que deben requerir la que estimen necesaria al Secretario del Consejo.

La mayoría de consejos se reúnen más de 10 veces al año, lo que indica una periodicidad casi mensual. Sin embargo, aún hay 10 sociedades del Ibex 35 cuyos Consejos de Administración se reúnen menos de 8 veces al año, de modo que su aproximación a las recomendaciones del PCU supondría el incremento del número de reuniones del consejo.

La *dedicación de los consejeros a su labor* sólo es tratada por el PCU, si bien con una cláusula bastante general, que establece que los consejeros deben dedicar a su labor el tiempo necesario, debiendo informar a la comisión de nombramientos de sus obligaciones profesionales que puedan interferir con esa necesidad de dedicación. Cree conveniente también que las sociedades limiten el número de consejos del que formen parte sus consejeros.

Gráfico 8. Número de reuniones del Consejo de Administración.



*La evaluación de la labor del Consejo de Administración* fue inicialmente considerada por el Informe Olivencia, concretando su contenido en el examen de la calidad de los trabajos y la eficiencia de las reglas. Para dicho análisis se debían tener en cuenta los informes de la comisión de cumplimiento. El PCU, por su parte, ha entendido que esos informes deben ser realizados por la comisión de nombramientos, y ha insistido en que deben ser objeto de evaluación el desempeño de las funciones por parte del Presidente del Consejo y del primer ejecutivo.

### 3.3. Recomendaciones relativas a las comisiones del consejo de administración

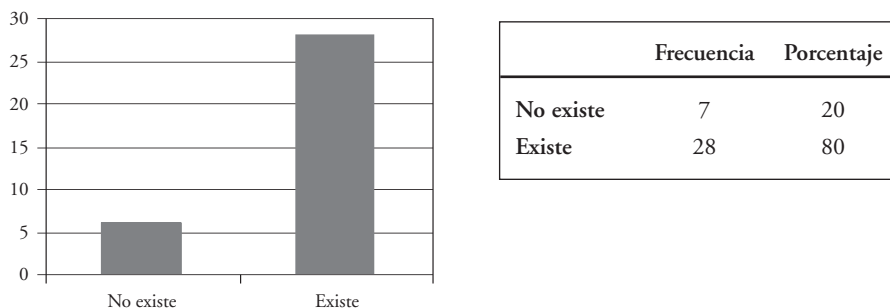
Es preciso abordar, en principio, las diferencias existentes en el tratamiento de las comisiones del Consejo de Administración por parte de los tres textos que son objeto de análisis. Así, el Informe Olivencia habla de la necesidad de constituir una comisión ejecutiva y comisiones informativas y consultivas que cubran cuatro áreas de responsabilidad: auditoría, nombramientos, retribuciones y cumplimiento. El Informe Aldama, por su parte, hace referencia a las comisiones ejecutiva o delegada, de auditoría y control, de nombramientos y retribuciones, y de estrategia e inversiones. El PCU menciona la comisión delegada, el comité de auditoría, la comisión de nombramientos y la de retribuciones<sup>3</sup>.

No existen diferencias sustanciales entre el Informe Olivencia, el Informe Aldama y el PCU en lo referente a la *Comisión Ejecutiva o Delegada*. Se insiste en la necesidad de que su composición sea similar a la del Consejo en cuanto a la representación en ella de las distintas categorías de consejeros, y que el Consejo debe conocer todo lo que se trate en sus reuniones. El PCU concreta esta medida en la recomendación de remitir el acta de las reuniones de esta comisión a todos los consejeros.

<sup>3</sup> Sigue en esto a la recomendación de la Comisión de 15 de febrero de 2005, que hace referencia en su anexo I al comité de nombramientos, al comité de remuneraciones y al comité de auditoría.

La necesidad de esta comisión se ve reflejada en su creación por parte de la mayoría de las empresas del Ibex 35. No obstante, aún hay 7 sociedades en las que no existe.

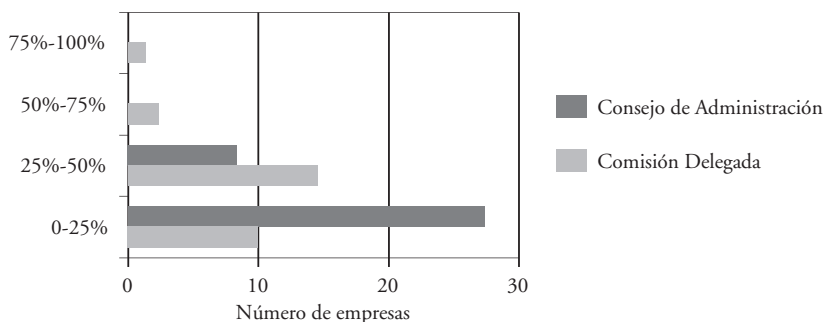
**Gráfico 9.** Existencia de Comisión Ejecutiva.



En cuanto a su composición por categorías de consejeros, y su proximidad a la composición del consejo, se analizan cada una de ellas individualmente:

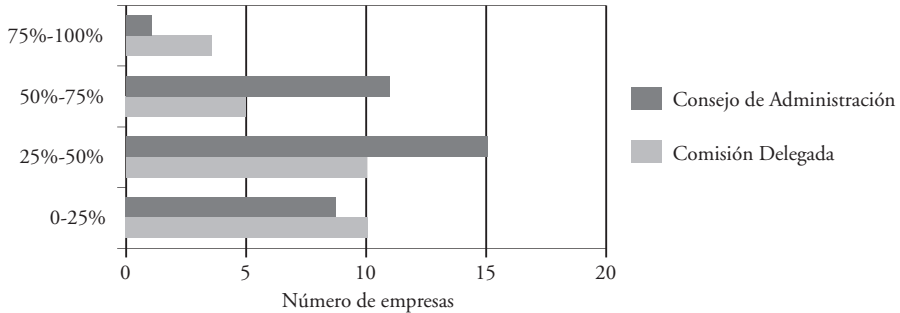
Los consejeros ejecutivos están más presentes en la Comisión Delegada, suponiendo en numerosos casos un porcentaje superior al 25% del total de miembros de la misma. Por el contrario, en el Consejo de administración, esta categoría de consejeros, suele representar menos del 25% del total. Ambos aspectos destacan la desproporcionalidad existente en este tipo de consejeros entre la composición de la Comisión delegada y del Consejo de Administración.

**Gráfico 10.** Porcentaje de Consejeros Ejecutivos Respecto al Total. Comisión Delegada *versus* Consejo de Administración.



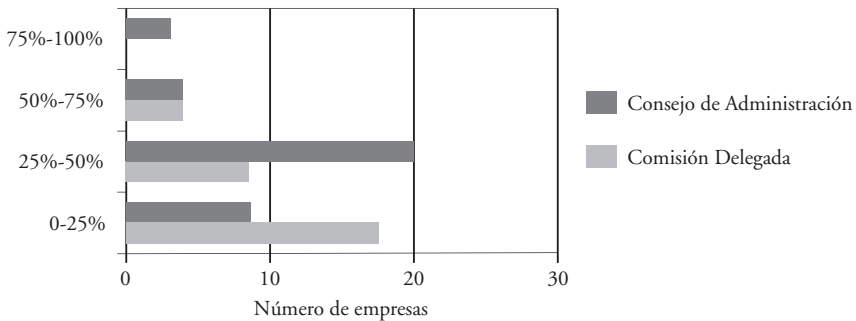
Por su parte, los consejeros dominicales representan mayores porcentajes para el caso del Consejo de Administración.

**Gráfico 11.** Porcentaje de Consejeros Dominicales sobre el Total. Comisión Delegada versus Consejo de Administración.



Por último, la participación de consejeros independientes respecto al total, en las comisiones ejecutivas o delegadas, es inferior a la representación de éstos en el Consejo de Administración. De hecho, esto se produce en un 45,71% de las comisiones ejecutivas estudiadas, representando este tipo de consejeros menos del 25% del total.

**Gráfico 12.** Porcentaje de Consejeros Independientes sobre el Total. Comisión Delegada versus Consejo de Administración.



Todo ello pone de manifiesto la falta de proporcionalidad existente en la realidad respecto a la composición del Consejo de Administración y de la comisión delegada o ejecutiva.

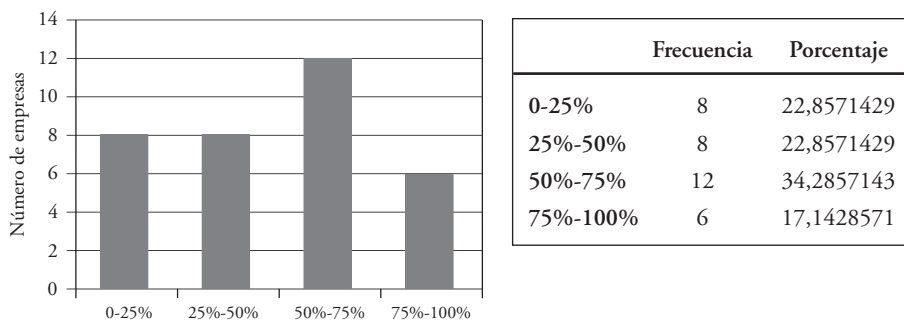
La *comisión de auditoría* (o auditoría y cumplimiento) es la más extensamente regulada en los tres textos objeto de este análisis. Todos están de acuerdo con que debe estar compuesta exclusivamente por consejeros externos, pero mientras que el Informe Olivencia y el Informe Aldama entienden que la propor-

ción en el consejo entre dominicales e independientes debe mantenerse en la comisión, el PCU establece que la mayoría de los miembros deben ser consejeros independientes. El Informe Aldama entiende que debe ser presidida por un independiente, asunto en el que no entran los otros dos textos, si bien el PCU especifica que bajo la comisión deberá existir un servicio de auditoría interna.

La importancia atribuida a esta comisión se pone de manifiesto en la práctica totalidad de empresas del Ibex 35, al incorporarla a su estructura organizativa.

Por su parte, y en lo que respecta a la proporcionalidad entre consejeros independientes y dominicales, cabe señalar que en el 51,5% de los casos la participación de consejeros independientes sobre el total de consejeros externos supone más del 50% indicando una participación mayoritaria. No obstante, en el otro 48,5% de los casos esa participación se reduce por debajo del 50%, incumpliendo claramente las recomendaciones del nuevo PCU. Del mismo modo, se ha observado que existen 3 sociedades que mantienen un consejero ejecutivo dentro de esta comisión, alejándose claramente de las recomendaciones de los informes de gobierno corporativo al respecto.

Gráfico 13. Porcentaje de Participación de los Consejeros Independientes respecto al total de Externos en la Comisión de Auditoría.



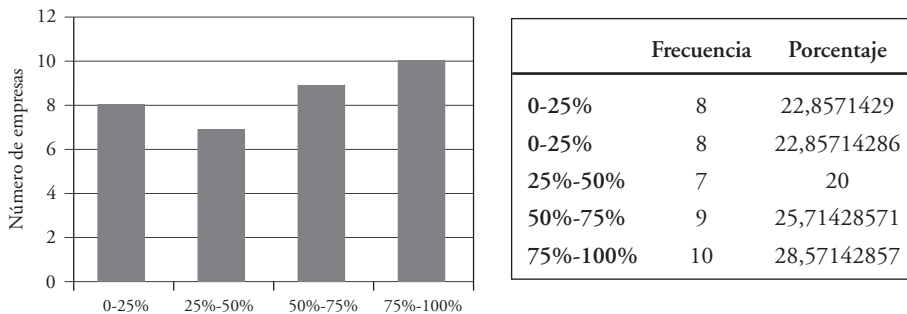
La *comisión de nombramientos y retribuciones* es abordada de forma similar por los tres textos. Todos coinciden en que no pueden formar parte de ella consejeros ejecutivos y, al igual que ocurre en la de auditoría, el PCU defiende que esté compuesta mayoritariamente por independientes, mientras que el Informe Olivencia apostaba por la misma proporcionalidad entre dominicales e independientes existente en el Consejo de Administración.

Esta comisión ha sido aceptada con carácter general de modo que las empresas del Ibex 35 la han incorporado en un 97% de los casos.

Al igual que sucede con la comisión de auditoría, hay sociedades que no han seguido la recomendación de excluir los consejeros ejecutivos de estas comisiones. De hecho 5 sociedades de las 35 analizadas han incluido un consejero ejecutivo en esta comisión.

Por su parte, la proporcionalidad entre consejeros independientes y dominicales se mantiene en términos similares a los resultados obtenidos para la comisión de auditoría, existiendo un porcentaje elevado de sociedades del Ibex 35 que mantienen comisiones de nombramientos y retribuciones, compuestas mayoritariamente por consejeros dominicales, lo que indica un claro incumplimiento de las recomendaciones de buen gobierno emanadas de los informes publicados hasta el momento a este respecto.

**Gráfico 14.** Porcentaje de Participación de Consejeros Independientes respecto al total de Consejeros. Comisión de Nombramientos y Retribuciones.



En materia de retribuciones se puede decir que no existen diferencias sustanciales, si bien el PCU detalla más los contenidos de las propuestas que la comisión debe elevar al Consejo de Administración.

Finalmente, *la comisión de estrategia e inversiones* sólo es mencionada por el Informe Aldama, que le otorga las funciones de informar al consejo sobre las decisiones estratégicas relevantes para la sociedad o el grupo, valorando su adecuación al presupuesto y a los planes estratégicos, y de analizar y realizar un seguimiento de los riesgos del negocio.

Que el PCU no contemple la comisión de estrategia e inversiones no significa que no entienda que las competencias que le asigna el Informe Aldama no deban ser realizadas. De hecho, especifica que deben identificarse los distintos riesgos, estimarse la probabilidad de que ocurran, tomarse medidas para mitigar sus efectos y establecerse sistemas internos de información y control, si bien residencia todas estas tareas en el comité de auditoría.



## 4. Conclusiones

La comparación realizada entre los tres informes que han abordado en España la problemática del buen gobierno corporativo muestra que los últimos textos han pretendido asumir el bagaje de las experiencias de otros países. Ello ha llevado a que en los mismos se hayan incluido recomendaciones sobre más materias y extremos de las que contemplaron los primeros.

En concreto, el PCU ha pretendido concretar algunas competencias de la Junta General de Accionistas; acotar la composición, el tamaño, la estructura y el funcionamiento del Consejo de Administración; pormenorizar las características que deben cumplir los consejeros independientes, las informaciones referentes a su remuneración y a las causas de su cese. Finalmente, se ha introducido recomendaciones relativas a la composición de las Comisiones del Consejo, en cuyas denominaciones se han seguido las recomendaciones comunitarias. Son de destacar las aportaciones referentes a la diversidad de género en la composición de los consejos de administración y a las condiciones que deberán cumplir los consejeros independientes.

El análisis de la situación actual de las empresas del IBEX-35 ha puesto de manifiesto que, observar las recomendaciones del PCU, supondrá para las empresas españolas un esfuerzo adicional en la elaboración de información corporativa, así como en la dotación de mayor independencia a los órganos de control de la gestión empresarial, pero no en lo referente a la estructura y composición del Consejo de Administración.

## 5. Bibliografía

- Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades (1998): *El gobierno de las sociedades cotizadas*. Informe Olivencia.
- Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas (2003): *Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas*. Informe Aldama
- Documentos AECA (2004): *Marco conceptual de la responsabilidad social corporativa*. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA).
- GIMÉNEZ ZURIAGA, I. (2005): «Gobierno corporativo, consejos y consejeros: arquetipos y realidades». *Economistas*, n.º 105. Madrid.
- Grupo Especial de trabajo sobre Buen Gobierno (2006): *Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas*.

## ANEXOS

### Anexo 1: Empresas que forman la muestra de estudio empírico

ABERTIS «A»	ACCIONA	ACERINOX	ACS	ALTADIS
ANTENA 3 TV	ARCELOR	B. POPULAR	B. SABADELL	BANKINTER
BBVA	CINTRA	ENAGAS	ENDESA	FCC
FERROVIAL	GAMESA	GAS NATURAL	IBERDROLA	IBERIA
INDITEX	INDRA	METROVACESA	NH HOTELES	PRISA
REE	REPSOL YPF	SACYR VALLE.	SAN	SOGECABLE
TELECINCO	TELEFONICA	TELF.MOVILES	TPI	UNION FENOSA

### Anexo 2: Variables

#### Variables relativas al Consejo de Administración.

Variable	Definición
Número de Consejeros Ejecutivos ( <b>con eje</b> )	<i>(Número vocales ejecutivos del Consejo de Administración/ Total de vocales del Consejo de Administración) * 100.</i> Esta variable mide la proporcionalidad entre el número de consejeros ejecutivos y el total, o lo que es lo mismo, de personas que están vinculadas al equipo ejecutivo.
Número de consejeros independientes ( <b>con-ind</b> )	<i>(Número de vocales independientes del Consejo de Administración/ total de vocales del Consejo de Administración) * 100</i> Esta variable nos indica en que medida los consejeros son auténticamente independientes del presidente o de los accionistas más significativos.
Número de miembros del Consejo de Administración ( <b>tam-con</b> )	<i>Número de miembros del Consejo de Administración</i> expresado en el Informe de Gobierno Corporativo, exceptuados, los secretarios (salvo que también retinan la condición de vocal) y los miembros honoríficos.
Número de Consejeros Dominicales sobre el número de Consejeros Independientes ( <b>dom-ind</b> )	<i>(Número de miembros Dominicales del Consejo de Administración / Número de miembros Independientes del mismo) * 100</i> Indica la proporción que los consejeros dominicales representan en los independientes.
Participación del Consejo de Administración ( <b>par-con</b> )	<i>Porcentaje de participación del Consejo de Administración en el Total del Capital social.</i>
Dummy Equilibrio de poderes ( <b>equ-pod</b> )	<i>El presidente del Consejo de Administración coincide con el presidente ejecutivo.</i> Esta variable tomará el valor 1 si estas figuras coinciden en la misma persona y cero en caso contrario.
Dummy el Secretario del consejo es consejero ( <b>sec-con</b> )	El secretario es consejero. Esta variable dummy tomará el valor 1 si el secretario del es miembro del Consejo de Administración y cero si no lo es.
Número de reuniones del Consejo de Administración ( <b>num-reu</b> ).	<i>Número de reuniones del Consejo de Administración a lo largo del año.</i>

### Variables relativas a las Comisiones de Control.

Variable	Definición
Existencia de Comisión ejecutiva (exi-eje)	<i>Variable dummy que toma el valor 1 si existe dicha comisión y 0 en caso contrario.</i>
Número de consejeros independientes (del-ind)	<i>(Número de vocales independientes en la Comisión Ejecutiva / Total de vocales de la Comisión Ejecutiva)*100.</i>
Número de consejeros ejecutivos (del-eje)	<i>(Número de vocales ejecutivos en la Comisión Ejecutiva / Total de vocales de la Comisión Ejecutiva)*100.</i>
Número de consejeros dominicales (del-dom)	<i>(Número de vocales dominicales en la Comisión Ejecutiva / Total de vocales de la Comisión Ejecutiva)*100.</i>
Dummy existencia de Comisión de Auditoría (exi-aud)	<i>Variable que toma el valor 1 si existe Comisión de Auditoría y 0 en caso contrario.</i>
Número de consejeros independientes respecto al total de externos en la comisión de auditoría (ext-aud)	<i>(Número de vocales independientes en la Comisión de Auditoría / Total de vocales externos de la Comisión de auditoría)*100.</i>
Dummy existencia de Comisión de Nombramientos y Retribuciones (com-nre)	<i>Variable que toma el valor 1 si existe Comisión de Nombramientos y Retribución en una sola comisión o 0 en caso contrario.</i>
Número de consejeros independientes respecto al total de consejeros en la comisión de nombramientos y retribuciones (ind-nom)	<i>(Número de vocales independientes en la Comisión de Nombramientos y Retribuciones / Total de vocales de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones)*100.</i>