

LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

UNA INSTANTÁNEA DEL CASO ESPAÑOL

ISABEL ACERO FRAILE
NURIA ALCALDE FRADEJAS (*)

Universidad de Zaragoza

En estas dos últimas décadas el papel del denominado gobierno corporativo o gobierno de las empresas (1) ha adquirido gran relevancia tanto en el ámbito nacional como internacional. Los distintos escándalos financieros que han tenido lugar en los últimos años (caso ENRON, PARMALAT, Tyco, WorldCom, Lehman Brothers, Madoff, AIG...), han generado una

creciente preocupación por el buen gobierno de las empresas, convirtiéndose este tema en el eje central de un gran debate social, así como de numerosas investigaciones académicas.

El Consejo de Administración es un elemento clave de gobierno corporativo, erigiéndose como el más importante en numerosos países (entre ellos, España), por lo que la mayor parte del debate académico y social sobre gobierno corporativo se ha centrado en este órgano. Muestra de ello es el hecho de que los países de todo el mundo se han esforzado en regular las buenas prácticas empresariales sobre composición, tamaño y funcionamiento del Consejo, estableciéndose en algunos casos recomendaciones de asunción voluntaria y en otros, normas de obligado cumplimiento.

La creciente actualidad y divulgación constante a través de los medios de comunicación de estas cuestiones, puede llevar a considerar que el gobierno corporativo es un tema, en gran medida, nove-

doso. Sin embargo, los fundamentos teóricos que subrayan y justifican su relevancia no lo son.

La existencia de conflictos de intereses entre accionistas y directivos en las grandes sociedades, su vinculación con la estructura de propiedad de las empresas, así como la necesidad de establecer mecanismos o procedimientos que mitiguen los conflictos y la relevancia del Consejo de Administración para ello, son temas planteados y justificados tanto teóricamente como a través de formalizaciones matemáticas en prestigiosos trabajos de finales de los años 70 y principios de los 80 (Jensen y Meckling, 1976; Fama y Jensen 1983 a y 1983 b, entre otros) (2). La práctica empresarial se ha encargado de demostrar que los planteamientos de la Teoría de Agencia, que ha sido el enfoque más utilizado en el estudio de estas cuestiones, no son meras elucubraciones teóricas faltas de aplicación y validez, sino todo lo contrario; en algunas ocasiones, bien podría decirse que la realidad ha superado con creces las predicciones derivadas de la Teoría de Agencia (véase los casos citados al comienzo de este texto).

Entendiendo que las bases teóricas no deben perderse de vista en el debate actual y en las soluciones (recomendaciones o normas) que se proponen, en el presente artículo se ha considerado conveniente repasar los fundamentos teóricos de cuestiones como las siguientes: ¿por qué aparece la separación entre propiedad y control?, ¿cómo surgen los problemas de conflicto de intereses?, ¿qué enfoques se adoptan para abordar dicho conflicto?, ¿qué papel desempeña el Consejo de Administración en este contexto?

Tras ello, nos aproximamos a la realidad actual española presentando datos relevantes sobre la configuración de los Consejos de Administración en las grandes sociedades cotizadas españolas (las pertenecientes al IBEX-35) durante los años 2004-2008, período en el cual la elaboración del Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) ha resultado obligatoria para las sociedades cotizadas (3). En la elaboración de dicho informe, las empresas aplican el principio conocido como «cumplir o explicar», en referencia a las recomendaciones de buen gobierno existentes en nuestro país y, actualmente recogidas en el Código Unificado de Buen Gobierno (4). Conforme a dicho principio, aunque las sociedades cotizadas españolas no están obligadas al cumplimiento de las recomendaciones de buen gobierno, sí están obligadas a informar sobre las recomendaciones que siguen y cuáles no, explicando en este último caso, los motivos que justifican la falta de seguimiento.

El artículo se estructura como sigue. En el segundo apartado, se presenta el origen del problema de gobierno corporativo así como los distintos mecanismos de gobierno corporativo que surgen como solución al mismo. A continuación, en el tercer apartado, se profundiza en la figura de los Consejos de Administración, para pasar en el cuarto apartado a presentar una breve instantánea del caso español sobre la estructura de los Consejos de Administración de las empresas pertenecientes al IBEX-35 en el periodo 2004-2008, indicando el grado de seguimiento de las recomendaciones enunciadas por el Código Unificado en 2006. En último lugar, se cierra el artículo con el apartado de conclusiones.

EL PROBLEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO ↓

El problema de gobierno corporativo y la teoría de Agencia ↓

Tradicionalmente (Ansoff, 1965; Porter, 1980) la literatura sobre gobierno corporativo ha asumido que los gestores, a través del proceso de toma de decisiones, persiguen la búsqueda de la creación de valor económico a largo plazo, asumiendo que no exis-

ten conflictos entre los objetivos de los *managers* y los intereses de los accionistas. Sin embargo, en las últimas décadas ha tenido lugar un cambio de paradigma, partiendo del enfoque de agencia, el cual sugiere que los intereses de los *managers* no son siempre convergentes con los de los accionistas, pudiendo generarse por tanto situaciones de conflictos de interés (Rediker y Seth, 1995).

El «problema de agencia» inherente a la separación de la propiedad y el control fue ya recogido por Adam Smith (1776) en «La Riqueza de las Naciones» o por Berle y Means (1932), quienes pusieron de manifiesto la dificultad de los accionistas para ejercer un control efectivo sobre los directivos. También Fama y Jensen (1983 a) señalaron que el problema de agencia surge por la separación de la propiedad y el control en las organizaciones y por la existencia de contratos incompletos en las relaciones entre los individuos involucrados en la corporación (Fama y Jensen, 1983 b). Así, el problema de agencia se genera en aquellas organizaciones en las que los agentes que toman las decisiones no reciben todos los efectos de las mismas, es decir, cuando existe una separación entre las funciones de decisión y el soporte del riesgo.

Como indica Chowdhury (2004), las discrepancias que surgen entre el principal y el agente pueden venir motivadas por varias razones:

- 1) Percepción del riesgo; el agente suele ser averso al riesgo y el principal puede ser tanto propenso como averso al riesgo.
- 2) Alcance del compromiso con la organización; el agente suele tener una permanencia en la organización más corta que la del principal.
- 3) Límite de los riesgos; los beneficios del agente suelen ser fijos, a no ser que exista pago por incentivos, mientras que el principal es un *residual claimant*.
- 4) Proceso de toma de decisiones; el principal no toma parte directa en el proceso de toma de decisiones al existir una separación de la propiedad y la gestión.
- 5) Asimetría de información; generalmente el agente tiene más información que el principal sobre los asuntos de la compañía.

En este contexto, el problema de gobierno corporativo podría definirse como un problema común de agencia entre un agente (gestor) y múltiples principales (inversores), caracterizado porque los intereses de cada una de las partes pueden no ser coincidentes. Como señalan Jensen y Meckling (1976), dicho pro-

**CUADRO 1
MECANISMOS DE GOBIERNO CORPORATIVO**

Mecanismos internos	Mecanismos externos
Instrumentos de Control	
<ul style="list-style-type: none"> - Estructura de propiedad - Accionistas institucionales - Control de los acreedores (particularmente bancos) - Consejo de administración y las correspondientes comisiones - Ordenanzas y estatutos corporativos - Mecanismos de aplicación privada bilateral - Mercado de trabajo de los directivos internos - Control por parte de los empleados - Financiación de la deuda (apalancamiento) - Pago de dividendos 	<ul style="list-style-type: none"> - Mercado de control corporativo - Mercado de trabajo de directivos externos - Competencia en el mercado de productos y servicios - Arbitraje - Auditores externos - Contexto regulador del régimen legislativo corporativo - Sistemas nacionales legales y judiciales para la protección de los derechos de los inversores - Control social y de los medios de comunicación - Otros mecanismos (ratings de gobierno corporativo, códigos de gobierno corporativo...)
Instrumentos de Incentivos	
<ul style="list-style-type: none"> -Compensación ejecutiva/gerencial -Propiedad gerencial 	

FUENTE: Biswas y Bhuiyan(2008)

blema se caracteriza por la interrelación de dos partes involucradas con intereses opuestos, por la existencia de información asimétrica y a su vez por la aparición de un problema de riesgo moral (5).

No obstante, si la separación entre la propiedad y el control puede generar problemas de conflictos de intereses en las organizaciones, ¿por qué sobreviven entonces dichas corporaciones? La clave reside, según Fama y Jensen (1983 a, 1983 b), en los beneficios generados por la especialización de la gestión y los beneficios obtenidos por el reparto del riesgo ilimitado. Al separar la propiedad y el control es posible delegar la función de decisión en aquellos agentes especializados que poseen información específica al respecto, al mismo tiempo que se produce una separación y especialización de las funciones de decisión y el soporte del riesgo, de tal forma que los riesgos residuales se comparten entre los diversos *residual claimants* (Fama y Jensen, 1983 b).

Soluciones al problema de agencia: mecanismos de gobierno corporativo ↓

Dado que la situación del conflicto de intereses que se deriva de la separación de la propiedad y el control es común a muchas organizaciones, conviene reflexionar sobre los medios existentes para resolver el problema de agencia originado.

Partiendo de la relación de agencia, se observa cómo el principal puede implantar distintos mecanismos para ejercer el control sobre el agente. En este sentido existen diversas clasificaciones de los mismos. Por ejemplo, algunos autores como Gutiérrez *et al.* (2000) iden-

tifican por un lado los mecanismos estructurales, cuyo objetivo es reducir los comportamientos oportunistas y alcanzar la alineación de intereses entre las partes, diferenciándolos de otros instrumentos, como por ejemplo los sistemas de incentivos. Otros autores como Biswas y Bhuiyan (2008), presentan una clasificación alternativa, en la que diferencian los mecanismos de gobierno corporativo internos de los externos. No obstante, a pesar de la diversidad de las clasificaciones, es necesario aclarar que el listado de mecanismos incluidos en las mismas es común en todas ellas.

En el cuadro 1 se recoge un listado de los principales mecanismos de gobierno corporativo a los que se hace referencia en la literatura.

No obstante, hay que tener en cuenta que ningún mecanismo de control es perfecto y como señalan Biswas y Bhuiyan (2008), en muchas ocasiones es necesario recurrir a una combinación de los mismos con el objetivo de reducir los costes derivados de su implantación. Además, dichos mecanismos actuarán de forma distinta según cuáles sean las características de los mercados, del entorno (6).

En España, debido al escaso desarrollo de los mecanismos de mercado, los mecanismos de control interno son los predominantes para la resolución del problema de agencia de las organizaciones. El pequeño número de empresas que cotizan en Bolsa, el atrincheramiento de ciertos grupos de control, las disposiciones gubernamentales, etc. suponen limitaciones al desarrollo de los mecanismos de mercado, lo que convierte a los Consejos de Administración en la figura central del gobierno corporativo en el entorno español (Gutiérrez *et al.*, 2000). A diferen-

cia de los países anglosajones donde el mercado de control corporativo juega un papel clave en la alineación de intereses entre accionistas y gestores (Cuervo *et al.* 2002), en España, dicho instrumento de control no está muy extendido, siendo el Consejo de Administración el principal mecanismo disciplinario establecido en las organizaciones.

No obstante, en el contexto español, además de la figura de los consejos de administración destaca el alto grado de concentración de la propiedad existente en las organizaciones, actuando también como mecanismo de control. Como señala Salas (2002), la existencia de una estructura de propiedad altamente concentrada incentiva a los propietarios a involucrarse en la gestión de una forma más activa, actuando por tanto como mecanismo de supervisión y control. Sin embargo, la supervisión de la gestión a través de la figura de la estructura de la propiedad puede no ser totalmente efectiva en todas las ocasiones, por lo que la estructura de los Consejos de Administración, los sistemas de remuneración o el proceso de sustitución de los directivos, entre otros, pueden actuar como mecanismos complementarios a la estructura de propiedad (Crespí y Carcía-Cestona, 2002).

EL CONSEJO DE ADMINISTRACION Y EL GOBIERNO DE LAS EMPRESAS ‡

Misión, responsabilidades y composición de los consejos †

Dentro de los instrumentos establecidos en las organizaciones para paliar el problema de agencia, cabe destacar tal y como señalan Fama y Jensen (1983 b), la figura de los consejos de administración, cuya misión es la de ratificar y controlar las decisiones importantes. Por tanto, los consejos son los mecanismos que permiten que la separación de la gestión y el control de las decisiones se lleve a cabo de un modo eficaz.

Así, según la Teoría de Agencia, los consejos de administración son un mecanismo de gobierno y control primordial para el buen funcionamiento organizativo de las compañías, que surgen como solución al problema de agencia generado por la separación de la propiedad y el control. Siguiendo la definición de Hermlin y Weisbach (2003), «los Consejos son una solución de mercado ante un problema de diseño organizacional, una institución determinada endógenamente que ayuda a mejorar los problemas de agencia» (7).

Con relación a cuál es la misión principal del Consejo, se pueden distinguir dos corrientes de pensamiento:

el enfoque *shareholder* y el enfoque *stakeholder*. Así, si predomina un enfoque *shareholder*, el Consejo deberá estar orientado a la satisfacción de las necesidades e intereses de los accionistas, mientras que si el enfoque *stakeholder* es el que prevalece, el Consejo de Administración será el encargado de que se alcance el bienestar de todos los grupos de interés involucrados con la compañía. En este sentido, se observa que en los países anglosajones predomina el primer enfoque, ya que el sistema anglosajón se caracteriza por ser un sistema basado en el mercado, mientras que por otro lado, el enfoque *stakeholder* es más propio de los países de Europa continental y Japón, ya que en estos países predomina un sistema basado y centrado en las relaciones.

No obstante, a pesar de que no existe un consenso claro en relación a la misión que desarrollan los consejos de administración, sí que se reconocen algunas funciones primordiales que éstos deben desempeñar. En este sentido, Gutiérrez *et al.* (2000) señalan tres funciones centrales de los consejos de administración: la función de control, la función de acceso a los recursos críticos y la función de servicio a la dirección. No obstante, como señalan Linck *et al.* (2008), estas actividades del Consejo podrían resumirse en dos funciones principales, la función de control y supervisión y la función de orientación y asesoramiento, de tal forma que la estructura óptima del Consejo dependerá del *trade-off* de los costes y beneficios de ambas funciones.

Tras reflexionar sobre las funciones básicas de los consejos de administración, otro elemento clave es el análisis de su configuración. Como se observa en el ámbito empresarial, los consejos adoptan diferentes formas y estructuras en relación al tipo de compañía de que se trate, el contexto económico en el que la empresa se halle inmersa, las regulaciones gubernamentales, etc. Dicha diversidad se observa claramente al analizar la estructura básica de los consejos, pudiendo hacer una primera clasificación distinguiendo por ejemplo, entre consejos *one-tier*, en los que existe un único órgano central compuesto por consejeros ejecutivos, que se encargan de la gestión, y consejeros no-ejecutivos, que ejercen el control; y consejos *two-tier*, en los que existe un consejo de gestión separado del consejo de supervisión (estructura típica de Alemania).

Asimismo, al analizar los consejos de administración es interesante distinguir los diferentes tipos de consejeros que confluyen en los órganos de gobierno. En España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) proporciona las siguientes definiciones:

Consejeros internos o ejecutivos: son aquellos miembros del Consejo de Administración que además de sus funciones como consejeros, intervienen en la actividad diaria de la compañía desempeñando tareas

de alta dirección, o bien son empleados de la sociedad o de su grupo.

Consejeros externos dominicales: forman parte del Consejo de Administración por su condición de accionistas de la sociedad, o bien por detentar una participación superior al 5% del capital. Pueden formar parte del Consejo de forma directa o través de un representante.

Consejeros externos independientes: son miembros del Consejo de Administración que deben desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relación alguna con el equipo gestor ni con los accionistas de control de la sociedad. Se eligen en atención a sus circunstancias personales y profesionales. Su misión fundamental es defender los intereses de todos los accionistas, y en particular, de los minoritarios.

Cada uno de estos tipos de consejeros cuenta con una serie de aspectos positivos y negativos en relación con el papel que pueden desarrollar en el seno de la organización, por lo que la empresa deberá tener en cuenta las habilidades de cada tipo de consejero a la hora de elegir la estructura óptima de su Consejo. En este sentido por ejemplo, los *outsiders* se caracterizan por aportar a la organización experiencia e independencia (en el caso de los independientes). Tal y como definen Peasnell *et al.* (2003), los *outsiders* son *the guardians of stockholders' interests*

Además, existe un mercado que los disciplina y los premia en función de sus actuaciones poniendo su reputación en juego, por lo que puede resultar interesante asegurar su presencia en los órganos de gobierno. No obstante, también existen aspectos negativos de los mismos, ya que por ejemplo no disponen de tanta información interna de la empresa como los ejecutivos, además pueden formar parte de varios consejos, lo que puede afectar de forma negativa a la dedicación y al conocimiento que tengan sobre una empresa determinada (Bathala y Rao, 1995). Por todo ello, será necesario definir el equilibrio óptimo que resulte más adecuado para cada organización, según cuáles sean sus características y necesidades particulares.

Los consejos de administración y la evolución de su papel a lo largo del tiempo ↓

Aunque los consejos de administración son uno de los pilares básicos del gobierno corporativo y han sido el centro de muchos estudios, el papel que han desempeñado en las organizaciones no ha sido siempre el mismo. Así, siguiendo el trabajo de Gordon (2006), a continuación se reflexiona sobre la evolución de la figura de los consejos de administración en las últimas

décadas distinguiéndose cinco etapas, atendiendo principalmente a su composición y funciones:

Años 50: los Consejos son instrumentos bajo el mando del CEO (Chief Executive Officer), cuyo objetivo principal es la obtención de beneficios, centrados en su función de asesoramiento más que en la de control. Están compuestos por *insiders* y *outsiders* y son un elemento de gestión.

Años 70: se incrementa la función de control de los Consejos, aumentando a su vez el número de consejeros independientes y disminuyendo el de *insiders*. El auge de las cuestiones de Responsabilidad Social Corporativa se deja notar, ampliando el objetivo corporativo de las organizaciones, preocupándose también por el bienestar social y no sólo por el de la compañía. Como parte de la reestructuración de los consejos, la comisión de auditoría se convierte en un elemento central del gobierno de las organizaciones. No obstante, a pesar del notable incremento del colectivo de independientes en esta década, en los años 70 no existe todavía un claro consenso sobre el papel de los mismos.

Años 80: se refuerza la función de control de los consejos, unida estrechamente con el papel de los consejeros independientes. Debido a la existencia de un fuerte movimiento de adquisiciones en los mercados, el Consejo (con una gran proporción de independientes) se edifica como pilar central y elemento de protección ante OPAs hostiles, al mismo tiempo que se refuerza el objetivo de maximizar el valor del accionista.

Años 90: se consolida la figura del Consejo independiente como medio de creación de riqueza para los accionistas y como medida frente al importante oleaje de OPAs hostiles. El valor del accionista se convierte en el objetivo y guía de la conducta de los gestores, lo cual se consigue a través de diversos mecanismos de alineación de intereses como por ejemplo los sistemas de compensación de los ejecutivos.

Años 2000: aparecen nuevas funciones para los consejeros independientes así como nuevos estándares sobre la independencia de los mismos. En esta línea, aumenta su responsabilidad, se establecen nuevas obligaciones, responsabilidades y una nueva estructura reguladora, se remarca la función de supervisión, etc.

La evolución anterior refleja una modificación en la composición de los consejos desde los años 50 hasta la actualidad, produciéndose un trasvase desde el colectivo de *insiders* hacia los consejeros independientes. Este incremento en la independencia de los consejos, mantiene relación con una mayor preocupa-

ción por la maximización de la riqueza de los accionistas y un papel cada vez más importante de los consejos como elemento mediador entre la empresa y los mercados de capitales, que a su vez refuerza su credibilidad en el proceso de toma de decisiones.

Todo ello ha generado que los consejeros independientes se encuentren cada vez mejor valorados en las corporaciones, ya que se presupone que no tienen una relación directa con la gestión de la organización, se basan en las señales externas del mercado, llevan a cabo un mejor cumplimiento de los requerimientos legales, etc. por lo que se espera que aporten una mayor imparcialidad en la toma de decisiones corporativas. (Gordon, 2006).

Asimismo, en torno a la composición de los consejos se han generado en los últimos años diversos debates en relación a la necesidad de incorporar o no un determinado número o porcentaje de consejeros externos e independientes en los consejos de administración. Como consecuencia de ello se han enunciado diversas recomendaciones en este sentido, recogidas en los denominados códigos de buen gobierno que han proliferado en los últimos años tanto a nivel nacional como internacional. En muchos de estos códigos se reflexiona sobre los beneficios y costes de incluir consejeros independientes en las organizaciones en comparación con la figura de los consejeros ejecutivos. Por ejemplo, los Informes Olivencia (1998), Aldama (2003) y Conthe (2006) en el contexto español recomiendan incorporar un número de consejeros externos superior al de los consejeros ejecutivos, el Código Combinado de 2006 del Reino Unido considera que al menos la mitad de los consejeros sean independientes, etc. En líneas generales, puede observarse por tanto, cierta predisposición en las últimas décadas hacia un incremento de la presencia de consejeros independientes en el seno de las organizaciones.

Asimismo, los actuales esfuerzos de reforma dirigidos a reforzar la función de control de los Consejos, como consecuencia de los diversos escándalos financieros que han tenido lugar, también han contribuido a la existencia de un cierto *trade-off* entre la proporción de *insiders* e independientes en la composición de los Consejos a favor de estos últimos. Se podría decir que la función *advise* de los consejos ha perdido cierto peso a favor de la de *monitor*, reforzando el papel de los consejeros independientes.

LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN EN ESPAÑA

Tras reflexionar sobre el problema de agencia característico de las grandes sociedades cotizadas y el papel del consejo de administración como solución del mismo, en este apartado se presenta una breve

CUADRO 2
TAMAÑO DE LOS CONSEJOS
DE LAS EMPRESAS DEL IBEX-35
AÑO 2008

Tamaño del Consejo	Porcentaje sobre total de empresas
De 1 a 7	0,61 %
De 8 a 15	66,26 %
De 16 a 24	33,13 %
TOTAL	100,00 %

FUENTE: Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35 (ejercicio 2008) y elaboración propia.

descripción de los Consejos en España. Para ello se analiza la configuración de los consejos de administración de las empresas españolas que forman parte del IBEX-35, en el periodo 2004-2008, poniéndola en relación con las recomendaciones de buen gobierno existentes en nuestro país relativas al tamaño y composición de los consejos de administración.

Para el análisis se ha utilizado el Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) de las compañías del IBEX-35 correspondiente al ejercicio 2008, elaborado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), donde se recogen datos sobre la estructura de gobierno y propiedad de dichas sociedades para el periodo 2004-2008.

Comenzando con el análisis de dicha información, en primer lugar, se observa que el tamaño medio de los consejos de las empresas del IBEX-35 para el periodo 2004-2008 se sitúa en 14,15 miembros, siendo 15 el tamaño más frecuente. Estas cifras, están en línea con las recomendaciones sobre buen gobierno realizadas por el Código Unificado (8), donde se sugiere un tamaño del consejo entre 5 y 15 miembros. No obstante, como muestra el cuadro 2, existe cierta diversidad en el número de miembros que integran los consejos, existiendo un 33,13% del total de las observaciones que no cumplen la recomendación anterior, con un tamaño del consejo superior a los 15 miembros (9).

Por otro lado, respecto a la composición de los consejos de administración, en el periodo 2004-2008 predomina la figura de los consejeros externos sobre los ejecutivos (80,7% de externos frente a un 19,3% de ejecutivos). Asimismo, cabe destacar el elevado porcentaje de independientes (38,9% en términos medios), que supera el mínimo recomendado por el Código Unificado (un tercio de independientes).

Como se refleja en el gráfico 1, los consejeros dominicales e independientes mantienen una representación mayoritaria en el Consejo durante todo el periodo de análisis. Se observa que la tendencia decreciente en el porcentaje de independientes

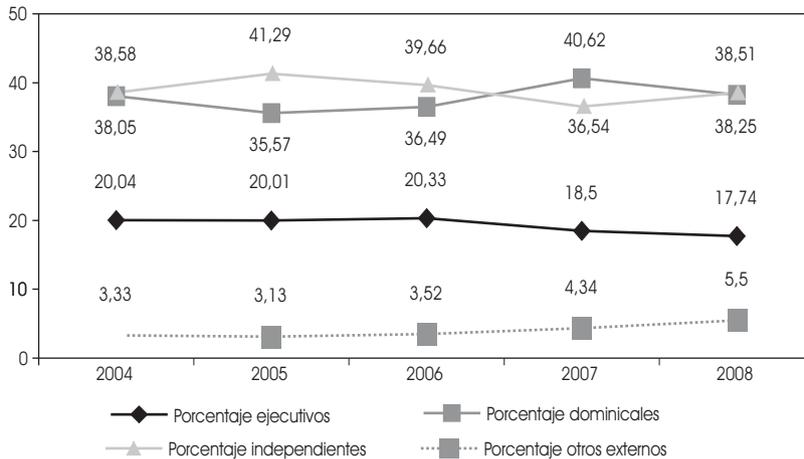


GRÁFICO 1
COMPOSICIÓN DEL CONSEJO.
EVOLUCIÓN 2004-2008

FUENTE: Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35 (ejercicio 2008) y elaboración propia.

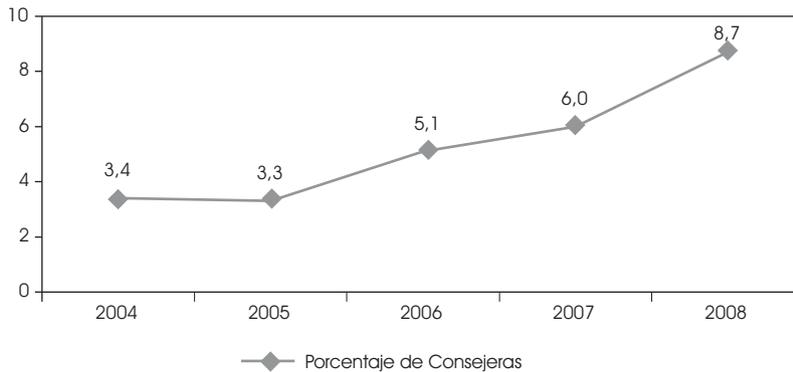


GRÁFICO 2
DIVERSIDAD DE GÉNERO.
EVOLUCIÓN 2004-2008

FUENTE: Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35 (ejercicio 2008) y elaboración propia.

durante los años 2005-2007, ha pasado a ser positiva en el último periodo. Asimismo, se constata en líneas generales un seguimiento adecuado de las recomendaciones del Código Unificado relativas a la estructura de los Consejos (mayoría de externos (10) y más de un tercio de independientes). No obstante, a pesar de que en líneas generales las compañías de IBEX-35 han ajustado la composición de sus Consejos a las recomendaciones del Código Unificado, se constata que para el año 2008, en un 28,6% de las compañías pertenecientes al IBEX-35 (10 entidades), todavía el porcentaje de consejeros independientes es inferior a un tercio.

Asimismo, las recomendaciones del Código Unificado relativas a la composición de los Consejos, también señalan que la proporción entre consejeros independientes y dominicales debería ser equivalente a la relación entre capital flotante y participaciones significativas. Teniendo en cuenta los datos de los IAGC de las compañías del IBEX para el periodo 2004-2008, las

cifras sugieren la conveniencia de incrementar la proporción de consejeros independientes sobre dominicales. Así, mientras que el ratio de independientes sobre dominicales es de 0,97 la proporción de capital flotante sobre participaciones significativas es de 1,38 (11).

Otro aspecto importante a tener en cuenta en la composición de los Consejos, es la diversidad de género. En este sentido, el Código Unificado «invita a las sociedades con escasa presencia femenina en sus consejos a que hagan un esfuerzo deliberado por buscar posibles candidatas cada vez que deba cubrirse alguna vacante en el consejo, especialmente para puestos de independientes».

Como se observa en el gráfico 2, se ha producido un notable incremento en el porcentaje de mujeres en los Consejos de Administración de las empresas del IBEX-35, sobre todo a partir del ejercicio 2006. No obstante, su presencia continúa siendo minoritaria. Como señalan Del Brío y Del Brío (2009) para su

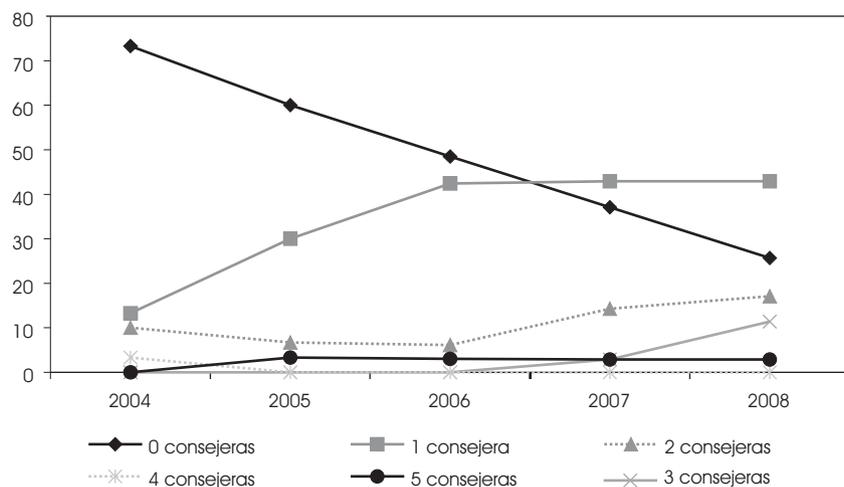


GRÁFICO 3

PORCENTAJE DE EMPRESAS
POR NÚMERO DE
CONSEJERAS.
EVOLUCIÓN 2004-2008

FUENTE: Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35 (ejercicio 2008) y elaboración propia.

CUADRO 3
PORCENTAJE DE EMPRESAS ATENDIENDO AL NÚMERO DE CONSEJERAS

Año	0 Consejeras	1 Consejera	2 Consejeras	3 Consejeras	4 Consejeras	5 Consejeras
2004	73,3	13,3	10,0	0,0	3,3	0,0
2005	60,0	30,0	6,7	0,0	0,0	3,3
2006	48,5	42,4	6,1	0,0	0,0	3,0
2007	37,1	42,9	14,3	2,9	0,0	2,9
2008	25,7	42,9	17,1	11,4	0,0	2,9

FUENTE: Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35 (ejercicio 2008) y elaboración propia

muestra de 90 empresas españolas cotizadas «aunque el salto cuantitativo pueda parecer importante (casi se duplica), lo cierto es que la gran empresa española cotizada no llega a tener, a día de hoy, una sola consejera de media por empresa».

En el cuadro 3 y en el gráfico 3 se puede apreciar cómo ha disminuido considerablemente el porcentaje de empresas que no incorporan ninguna consejera. Por el contrario, se ha incrementado notablemente el porcentaje de empresas que incluyen al menos una consejera. No obstante, el porcentaje de empresas que incorpora en sus consejos más de una mujer es bastante bajo, no superando en ninguno de los casos el 20%. Estos datos podrían estar indicando que las empresas han incorporado en sus consejos al menos una mujer, como respuesta al llamamiento realizado por el código unificado.

Por último, en relación con la estructura de liderazgo de las compañías, se observa que en términos medios, en el periodo 2004-2008, un 71% de compañías reunían los cargos de presidente y primer ejecutivo en la misma persona, constatándose una tendencia creciente en este sentido (gráfico 4). No obstante, para el ejercicio 2008, de las 26 compañías en las que los cargos de presidente y primer ejecutivo están

unificados, sólo 16 de ellas declararon haber facultado a alguno de sus consejeros independientes para limitar la concentración de poderes, tal y como recomienda el código unificado.

En relación con el grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado, las compañías, partiendo del principio «cumplir o explicar», deben indicar el nivel de cumplimiento de las recomendaciones, señalando si las cumplen totalmente, parcialmente o no las cumplen, indicando en este caso la justificación correspondiente.

Partiendo del análisis de los IAGC de los años 2007 y 2008 –periodo de vigencia del Código Unificado– se observa que, en líneas generales, el grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado por parte de las compañías del IBEX es bastante aceptable.

Se constata para ambos años, el cumplimiento total de más del 80% de las recomendaciones en términos medios, pudiéndose apreciar un aumento en el porcentaje de recomendaciones que se siguen totalmente al mismo tiempo que se reduce el porcentaje de recomendaciones sobre las que se informa parcialmente o no se cumplen (cuadro 4).

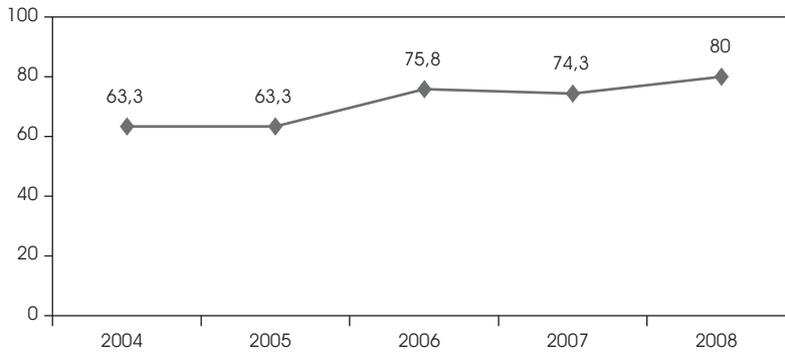


GRÁFICO 4
UNIFICACIÓN DE CARGOS
EN % EMPRESAS.
EVOLUCIÓN 2004-2008

FUENTE: Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35 (ejercicio 2008) y elaboración propia.

Por otro lado se observa que, más de un 70% de las empresas del IBEX cumplen totalmente las recomendaciones del Código Unificado relativas al Consejo de Administración (12) en los años 2007 y 2008, a excepción de la recomendación sobre el tamaño del Consejo que sólo es seguida totalmente por el 65,7% de las compañías para ambos años, y la recomendación relativa al número de independientes que tan sólo es seguida por el 62,9% de las entidades en 2007. Por el contrario, las recomendaciones que en líneas generales menos se siguen son las relativas al régimen de aprobación y transparencia de las retribuciones de los consejeros (menos de un 30% y un 43% respectivamente). No obstante, el grado de seguimiento de las demás recomendaciones relativas a las remuneraciones del Consejo supera el 80% para ambos años.

CONCLUSIONES

A pesar de que el gobierno corporativo es un tema de plena actualidad, no hay que perder de vista que sus raíces comenzaron a ser analizadas ya en los años 70. Por ello, el artículo ha comenzado revisando los fundamentos teóricos del problema de agencia que surge en las grandes sociedades cotizadas por la separación de la propiedad y el control, reflexionando sobre el origen, las consecuencias y las soluciones del mismo. Dentro de los mecanismos de control implantados para hacer frente al problema de agencia, se ha incidido especialmente en los consejos de administración.

Por otro lado, se han examinado con detalle las características de los consejos de administración en España. A partir del análisis de los consejos de las sociedades del IBEX-35 para el periodo 2004-2008 se han obtenido diversas conclusiones. Así, se observa que, en líneas generales, las empresas del IBEX-35 en el periodo 2004-2008 siguen de forma bastante adecuada las recomendaciones del código unificado. No obstante, a pesar de que en términos medios se

CUADRO 4 SEGUIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES DEL CÓDIGO UNIFICADO

	2008	2007
Recomendaciones que se cumplen totalmente	85%	82%
Recomendaciones que se cumplen parcialmente	8%	10%
Recomendaciones que no se cumplen	7%	8%

FUENTE: Informe Anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35 (ejercicio 2008) y elaboración propia.

cumplen de forma aceptable las recomendaciones relativas al consejo de administración, todavía existen compañías que superan el tamaño máximo aconsejado de 15 miembros o que incorporan menos de un tercio de independientes en sus consejos. Asimismo, se aprecia que en los últimos años, se ha incrementado el porcentaje de mujeres en los consejos de administración, lo cual parece ser más una respuesta al llamamiento realizado en el código unificado a este respecto que al propio convencimiento de las compañías. A pesar del incremento observado, la presencia de mujeres sigue siendo minoritaria.

Las evidencias halladas ponen de manifiesto a su vez la heterogeneidad existente en la estructura de los consejos de administración en España, dando lugar a futuras líneas de investigación, con el objetivo de tratar de dar respuesta a las siguientes preguntas: ¿a qué se debe la diversidad observada en el tamaño y la composición de los consejos de administración en España?, ¿existen factores estructurales que condicionen la estructura de los consejos de administración en España?, ¿es adecuado lanzar recomendaciones comunes a todas las empresas?

(*) Las autoras agradecen la financiación recibida por el MICINN-FEDER a través del proyecto de investigación ECO 2009-09623, así como del grupo Crevalor, reconocido por la Diputación General de Aragón.

NOTAS

- [1] «El gobierno de la empresa hace referencia al sistema completo de acuerdos institucionales y relaciones a través de las cuales las empresas son dirigidas y controladas» (Fernández y Gómez, 1999).
- [2] Incluso mucho antes, autores como Adam Smith (1776) en su libro «La Riqueza de las Naciones» o Berle y Means (1932), ya pusieron de manifiesto el «problema de agencia» inherente a la separación de la propiedad y el control y la dificultad de los accionistas para ejercer un control efectivo sobre la dirección de la empresa.
- [3] Obligatoriedad recogida en el artículo 116 de la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.
- [4] La coexistencia previa de dos Códigos de Buen Gobierno – Código Olivencia (1998) e Informe Aldama (2003) – generaba ciertas dificultades a la hora de informar sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones de buen gobierno por parte de las sociedades cotizadas españolas. Por ello, el Código Unificado, aplicable a partir de 2007, fija una referencia común sobre las prácticas de buen gobierno para las sociedades cotizadas.
- [5] El problema de riesgo moral es característico de las relaciones de agencia y se refiere a la posibilidad de que el agente persiga objetivos personales en detrimento de los intereses del principal.
- [6] Se observa por ejemplo que en el sistema anglosajón prevalecen los mecanismos de control externo, mientras que en el entorno europeo continental y Japón predominan los mecanismos de control interno. (Fernández y Gómez, 1999).
- [7] Existen otras teorías o enfoques alternativos que reflexionan sobre el papel de los consejos de administración. En este sentido, Boyd (1990) reflexiona sobre la perspectiva de *reciprocity or resource dependence*, según la cual el consejo se considera un componente integral para la eficacia de la organización como mecanismo que se interrelaciona con el entorno y permite gestionar la incertidumbre estratégica.
- [8] Se refiere al Código Unificado de Buen Gobierno elaborado en 2006 por el grupo de trabajo presidido por Manuel Conthe.
- [9] Ninguna de las compañías analizadas presenta un tamaño del consejo inferior a los 5 miembros.
- [10] Para el ejercicio 2008, todas las compañías del IBEX poseían un porcentaje de consejeros externos superior al 50%, siendo el valor mínimo un 66,66%.
- [11] Sin embargo, se observa que para el año 2008, dichos ratios se encuentran en niveles más próximos, siendo el porcentaje de independientes sobre dominicales de un 0.93 y la proporción de capital flotante sobre participaciones significativas de un 1.07. No obstante, continúa siendo necesario incrementar el peso de los consejeros independientes.
- [12] Recomendaciones de la 7 a la 13 del Código Unificado.

BIBLIOGRAFÍA

- ANSOFF, H.L. (1965): *Corporate Strategy*, McGraw-Hill, New York.
- BATHALA, Ch. T. y RAO, R.P. (1995): «The Determinants of Board Composition: An Agency Theory Perspective», *Managerial and Decision Economics*, vol. 16, pp. 59-69.
- BERLE, A.A. y MEANS, G.C. (1932): *The Modern Corporation and Private Property*, New York: The Macmillan Company.

BISWAS, P. y BHUIYAN, MD. (2008): «Agency Problem and the Role of Corporate Governance Revisited», *Working Paper*.

BOYD, B. (1990): «Corporate Linkages and Organizational Environment: A Test of the Resource Dependence Model», *Strategic Management Journal*, vol. 11, nº 6, pp. 419-430.

CHOWDHURY, D. (2004): «Incentives, Control and Development: Governance in Private and Public Sector with Special Reference to Bangladesh», Ed. Dhaka, University of Dhaka.

CRESPI, R. y GARCÍA-CESTONA, M.A. (2002): «Propiedad y control: una perspectiva europea», *Economías*, nº 50, pp. 110-137.

CUERVO, A., FERNÁNDEZ, A.I. y GÓMEZ, S. (2002): «Mecanismos externos de control de la empresa: el papel de los bancos y el mercado de control en entornos de baja protección del inversor», *Economías*, nº 50, pp. 54-73.

DEL BRÍO, E. y DEL BRÍO I. (2009): «Los Consejos de Administración en las sociedades cotizadas: Avanzando en femenino», *Revista de Estudios Empresariales*. Segunda Época nº 1, pp. 102-118.

«El Gobierno de las Sociedades Cotizadas – Código de Buen Gobierno» (Código Olivencia), Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, Madrid 1998.

FAMA, E.F. y JENSEN, M.C. (1983 a): «Separation of Ownership and Control», *Journal of Law and Economics*, vol. 26, nº 2, pp. 301-325.

FAMA, E.F. y JENSEN, M.C. (1983 b): «Agency Problems and Residual Claims», *Journal of Law and Economics*, vol. 26, nº 2, pp. 327-350.

FERNÁNDEZ, A.I. y GÓMEZ, S. (1999): «El Gobierno de la Empresa: Mecanismos Alineadores y Supervisores de las Actuaciones Directivas», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 100, pp. 355-380.

GORDON, J.N. (2006): «Independent Directors and Stock Market Prices: The New Corporate Governance Paradigm», *ECGI Law Working Paper*, nº 74/2006.

GUTIÉRREZ, I., LLORÉNS, F.J. y ARAGÓN, A. (2000): «Composición del Consejo de Administración, Propiedad y Endeudamiento. Relaciones de Agencia entre Banca e Industria en España», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXIX, nº 104, pp. 415-441.

HERMALIN, B.E. y WEISBACH, M.S. (2003): «Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature», *Economic Policy Review*, vol. 9, nº 1, pp. 7-26.

«Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX-35, ejercicio 2008», Comisión Nacional del Mercado de Valores.

«Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas – Código Unificado de Buen Gobierno» (Código Conthe), Madrid 2006.

JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. (1976): «Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, vol.3, nº 4, pp. 305-360.

LEY 26/2003, de 17 de Julio, por la que se por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. (BOE, nº 171, de 18 de julio de 2003).

LINCK, J.S., NETTER, J.M. y YANG, T. (2008): «The determinants of board structure», *Journal of Financial Economics*, vol. 87, nº 2, pp. 308-328.

PEASNELL, K.V., POPE, P.F. y YOUNG, S. (2003): «Managerial Equity Ownership and the Demand for Outside Directors», *European Financial Management*, vol. 9, nº 2, pp. 231-250.

PORTER, M.E. (1980): *Competitive Strategy*, Free Press, New York.

REDIKER, K. y SETH, A. (1995): «Boards of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms», *Strategic Management Journal*, vol. 16, nº 2, pp. 85-99.

SALAS, V. (2002): «El Gobierno de la empresa: presentación», *Economías*, nº 50, pp. 10-27.

SMITH, A. (1776): *An Inquiry into the Nature and the Causes of the Wealth of Nations*. London: Methuen & Co., Ltd.