

LAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES BANCARIAS
COTIZADAS EN ESPAÑA EN 2004-2007. ANÁLISIS COMPARADO CON EL MERCADO
CONTINUO

Rafel Crespí Cladera y Bartolomé Pascual Fuster (*)

(*) Rafael Crespí Caldera y Bartolomé Pascual Fuster pertenecen a la Universitat de les Illes Balears. Los autores agradecen los comentarios y sugerencias del Dr. Vicente Salas. Es importante mencionar la disponibilidad de la CNMV en el proceso de transferencia de datos de los IAGC.
Este artículo es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.

Las prácticas de gobierno corporativo de las entidades bancarias cotizadas en España en 2004-2007. Análisis comparado con el mercado continuo

Este trabajo describe la implantación de las principales prácticas de gobierno corporativo entre los bancos españoles que cotizan en bolsa en comparación con la difusión de dichas prácticas en el conjunto de sociedades cotizadas en el mercado continuo español. La exposición sigue de cerca la clasificación de prácticas de buen gobierno corporativo que propone el Código Unificado al que las empresas cotizadas han adaptado su informe anual de gobierno corporativo por primera vez en el ejercicio económico de 2007: estructura de propiedad, composición y funcionamiento del consejo de administración, derechos de los accionistas y aplicación del principio de cumplir o explicar. Los resultados del análisis ponen de manifiesto el alto grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado entre las sociedades españolas cotizadas en general y entre los bancos en particular. También se comprueba la gran influencia que tiene la estructura de propiedad (concentración accionarial, capital flotante) y el tamaño de la empresa cuando se trata de explicar las diferencias en la composición y funcionamiento de los consejos de unas empresas y otras. Los bancos presentan algunas peculiaridades respecto del resto de sociedades, como un mayor grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado. Otra diferencia es la relevancia de las operaciones vinculadas de carácter financiero y, muy especialmente, en las sociedades controladas por las entidades bancarias.

1 Introducción

Durante los últimos años, en todo el mundo, y también en España, ha existido un gran interés social en cómo conseguir una adecuada protección de los intereses de los inversores financieros de las empresas cuando estos inversores no participan directamente en la gestión de las mismas y ceden a otros, los directivos profesionales, las decisiones sobre el uso de los recursos que contribuyen a financiar. El debate alrededor de la relación entre propiedad y control de la empresa se ha resumido principalmente en propuestas sobre cómo estructurar y conducir el gobierno de las sociedades cotizadas, paradigma de empresa donde el inversor financiero está ausente de la gestión. Pueden verse Shleifer y Vishny (1997), Becht et ál. (2003) o Gutiérrez (2003) para una discusión general del tema. El interés más reciente por el gobierno de las sociedades cotizadas, de modo que se consiga el mejor aprovechamiento posible de la oportunidad para diversificar y compartir riesgos que ofrece la sociedad anónima cotizada y, al mismo tiempo, se ocupen de la gestión personas con elevada competencia profesional en esas materias, surge a partir de experiencias negativas de clara desprotección de los inversores financieros y de otros colectivos que se relacionan con las empresas. Las respuestas incluyen cambios legislativos, como nuestra Ley de Transparencia, e iniciativas que promueven una autorregulación acompañada de exigencias de transparencia para quienes asumen la máxima responsabilidad en las empresas cotizadas, en especial la elaboración de códigos sobre buenas prácticas de gobierno corporativo. El Código Olivencia, el Informe Aldama y el Código Unificado son las principales iniciativas en este ámbito de la autorregulación impulsadas en los últimos años en España.

Las entidades financieras, en cuanto emisoras de títulos en los mercados organizados de capitales, se han visto afectadas por el debate y las iniciativas puestas en marcha para el fomento del buen gobierno corporativo. Aunque hay argumentos para justificar algunas singularidades del gobierno corporativo de las entidades financieras como bancos y cajas, en general las recomendaciones sobre buenas prácticas de gobierno corporativo contenidas en los códigos se han trasladado en un plano de igualdad con el del resto de sociedades a los bancos cotizados en la bolsa española, aun cuando sus decisiones operativas afecten a las empresas, los ahorradores y sus propios accionistas [véase Salas Fumás (2003)]. Por tanto, los

bancos españoles cotizados se han visto afectados por las mismas obligaciones de transparencia para dar cuenta pública del grado de cumplimiento de los códigos de buen gobierno que el resto de sociedades cotizadas. Para las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, la Ley 26/2003 también establece que informen sobre sus prácticas de gobierno corporativo de acuerdo con las especificaciones de un modelo establecido por la CNMV¹.

El presente trabajo recoge de forma ordenada y comentada las prácticas de buen gobierno declaradas por los bancos españoles cotizados en su informe anual presentado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en cumplimiento de las normas vigentes (Informe Anual de Gobierno Corporativo o IAGC). La información se extiende al período 2004-2007, años en que la obligación de elaborar un informe anual sobre gobierno corporativo ha estado vigente para todas las sociedades cotizadas. Se da la circunstancia adicional de que el ejercicio de 2007 es el primero para el cual las empresas han tenido que elaborar el IAGC siguiendo las pautas marcadas por el Código Unificado, que suponen un cambio importante con respecto a las pautas de buen gobierno que había marcado hasta ese año el Código Olivencia, el primero vigente en España. Esta circunstancia permite comparar el cambio que ha supuesto para las sociedades cotizadas españolas, y de modo especial para los bancos cotizados, la adopción de las recomendaciones del Código Unificado, en comparación con las prácticas de cuando estaba vigente el código anterior. La especial referencia a las prácticas de gobierno corporativo entre las entidades bancarias, y su comparación con el resto de sociedades, distinguen este trabajo de otros informes publicados sobre el buen gobierno de las sociedades cotizadas en España, por ejemplo, los informes anuales de Gobierno Corporativo que elabora la CNMV, o el Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas en el Mercado Continuo Español, de la Fundación de Estudios Financieros².

El colectivo de bancos españoles cotizados lo forman catorce entidades que difieren en cuanto a dimensión y grado de independencia. Para responder a esta heterogeneidad, que, es de esperar, condicionará las prácticas de gobierno corporativo de las entidades, el colectivo de los catorce bancos se agrupa en tres categorías, de manera que las prácticas de gobierno corporativo se presentan separadas para cada categoría. Los dos grandes bancos, Santander y BBVA; el resto de bancos independientes (cinco), y los bancos dependientes o integrados en un grupo financiero (los siete restantes). Puesto que los bancos son a su vez accionistas significativos, y en ciertos casos accionistas de control, en sociedades no bancarias, resulta de interés conocer, además de las prácticas que implantan en las propias entidades, las que inducen para que se apliquen en las empresas donde tienen influencia para ello. Bajo esta premisa, de forma separada se presenta también la información acerca del cumplimiento de las prácticas de buen gobierno en sociedades cotizadas que tienen a un banco como accionista de referencia.

El resto del trabajo se inicia con una breve descripción de las bases de datos y la metodología seguida en la recopilación de la información disponible. A continuación se presentan los resultados de la recopilación de prácticas y características del gobierno corporativo para las distintas agrupaciones de empresas bancarias y no bancarias. La exposición se refiere principal-

1. La Ley 26/2003 y, en su desarrollo, la Orden Ministerial ECO/354/2004, de 17 de febrero, sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo y otra información de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, proponen un contenido de los informes que recoge la peculiaridad de las cajas de ahorros. 2. En la colección Papeles de la Fundación de Estudios Financieros, los números 19 y 22 se refieren a los resultados del Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas en el Mercado Continuo Español publicados en los años 2006 y 2007.

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	GRANDES	PEQUEÑAS	TOTAL
Dos grandes bancos	2	0	2
Resto de bancos independientes	4	1	5
Bancos no independientes	3	4	7
Sociedades con control de bancos	4	5	9
Resto de sociedades	40	45	85
Total	53	55	108

NOTA: Distribución de la muestra de sociedades analizadas separando entidades bancarias del resto de sociedades, y distribuidas por tamaño. Sociedades pequeñas corresponden a aquellas con menos de 1.000 millones de euros de capitalización (diciembre de 2007), y las grandes, a aquellas que superan este nivel de capitalización.

mente a la estructura de propiedad, la composición del consejo de administración, la condición de consejeros independientes, el funcionamiento del consejo de administración, la remuneración del consejo de administración, la junta de accionistas y sus derechos, y el cumplimiento o la explicación del seguimiento del Código Unificado. El trabajo finaliza con un breve apartado a modo de resumen y conclusiones.

2 Metodología y muestra

Las fuentes de información utilizadas para la elaboración del trabajo son públicas y homogéneas, y se nutren básicamente de los IAGC de los ejercicios 2004, 2005, 2006 y 2007 disponibles en los registros de la CNMV.

El tratamiento y depuración de los ficheros de los informes facilitados por la CNMV se realiza mediante la codificación precisa de las sociedades, de los socios partícipes, de los consejeros, de sus representantes, de las sociedades participadas, etc. Esta depuración permite el cómputo detallado de las tipologías de consejeros, sus relaciones con otras empresas y con los accionistas significativos. Asimismo, los datos de gobierno para todas las sociedades se cruzan con otras informaciones de mercado para aquellas variables construidas sobre la base de actividad del mercado continuo, como el volumen de acciones de cada sociedad negociado anualmente, o el beneficio extraído de sus cuentas de resultados. Esta información de variables de mercado se obtiene de la base de datos Thomson One Banker.

La población de partida la componen todas las sociedades incluidas en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) al final de los ejercicios 2004, 2005, 2006 y 2007, excluyendo las sociedades del Latlbex. Las restantes sociedades, incluidas en el segmento principal, *fixing* y nuevo mercado, son depuradas suprimiendo aquellas que no facilitan el IAGC estandarizado a la CNMV. El resultado de este proceso de depuración se concreta en una muestra de 108 sociedades para las que se dispone de información en los cuatro ejercicios mencionados. De entre estas sociedades, catorce son entidades bancarias. La heterogeneidad del colectivo de entidades bancarias hace recomendable agrupaciones más acordes con las características susceptibles de influir en sus prácticas de gobierno corporativo, que tienen relación con su tamaño y estructura de propiedad (véase cuadro 1).

La composición de las agrupaciones de entidades bancarias clasifica al Banco Santander y al Banco Bilbao Vizcaya Argentaria como los «dos grandes bancos»; Banco Popular, Bankinter, Banco de Sabadell, Banco Guipuzcoano y Banco Pastor forman el grupo «resto de ban-

cos independientes». Los bancos catalogados como «no independientes» son Banesto, Banco de Valencia y los bancos regionales del Grupo Banco Popular: Banco de Crédito Balear, Banco de Vasconia, Banco de Castilla, Banco de Galicia y Banco de Andalucía.

El colectivo de empresas no bancarias donde un banco tiene una presencia significativa incluye a las empresas dentro de las 94, que cumplen la condición de que el primer accionista es una entidad bancaria con un porcentaje superior al 10% o bien, sin ser el mayor accionista, una entidad bancaria posee un 20% de las acciones o más. El resto de sociedades, que en 2007 son 85, entrarían bajo la etiqueta de «sin control bancario».

3 Prácticas y características del gobierno corporativo

3.1 ESTRUCTURA ACCIONARIAL

En general, la estructura accionarial de las sociedades españolas cotizadas presenta unos elevados índices de concentración (véase cuadro 2), situación que perdura en el tiempo. Una de las pocas excepciones a esa elevada concentración la constituyen los dos grandes bancos donde el accionista principal se mantiene por debajo del 2% de las acciones hasta 2007, cuando, en promedio, la participación de ese accionista se eleva hasta el 4,4%³. El resto de bancos independientes mantiene la elevada concentración accionarial de la propiedad, aunque, en promedio, esa concentración es menor que la del conjunto de empresas sin influencia bancaria (por ejemplo, el primer accionista de estos bancos tiene algo más del 30% de las acciones, en promedio, mientras que ese mismo promedio para todas las empresas está en el entorno del 50% de las acciones). Como era de esperar, los bancos que forman parte de un grupo y, por tanto, no son independientes muestran una alta concentración accionarial (más del 80% del capital en manos del banco que controla), aunque entre ellos también existen diferencias, pues las filiales del Banco Popular tienen una participación accionarial del accionista de control superior a la que se observa en el resto de bancos dependientes.

Con la excepción de los dos grandes bancos, cuya estructura accionarial dispersa se acerca a la que ha dominado entre las sociedades de los países anglosajones (como Estados Unidos y el Reino Unido), el resto de bancos y sociedades no financieras cotizadas en España muestra un patrón accionarial acorde con el modelo propio de los mercados de valores de los países de Europa Continental, donde predomina la alta concentración. La alta concentración va unida en sentido opuesto con el porcentaje de capital flotante de las empresas, es decir, capital que no está en manos de accionistas con participación significativa y, como tal, es negociable como paquete que permite influir en el control de la sociedad cotizada (véase cuadro 3). En este sentido, se aprecia que el volumen de contratación de las 108 sociedades analizadas es similar a la magnitud de su capitalización total (96%). En el supuesto de que dicha actividad de contratación solo fuera imputable al *free float*, su rotación es cercana a las 2,6 veces el valor de mercado de este capital flotante. Las magnitudes para las tipologías de bancos consideradas son altamente heterogéneas. Los dos grandes bancos rotan 1,2 veces su capitalización, similar al resto de bancos independientes cuando controlamos por su proporción de *free float*. Muy dispar es la actividad de contratación de los bancos dependientes, con niveles significativamente bajos para los bancos regionales del Grupo Popular, que apenas presentan actividad de contratación. El mayor tamaño medio de los bancos independientes, combinado con la mayor proporción de capital flotante, explica en parte su menor rotación en relación con la rotación media en el total de la muestra.

La heterogeneidad de estructuras accionariales entre los grupos de entidades bancarias en que se divide el colectivo deberá tenerse muy en cuenta cuando se presente la evidencia

3. Este incremento se explica por la disposición de comunicar participaciones significativas por encima del 5%, además de las participaciones de los consejeros. En el ejercicio 2007, en el BBVA aparece por primera vez la declaración de una participación que supera esta barrera del 5%, lo cual tiene un impacto relevante sobre el valor medio de los dos grandes bancos.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

CUADRO 2

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	2004	2005	2006	2007
PANEL A: PROMEDIO MAYOR ACCIONISTA				
Dos grandes bancos	1,6	1,8	1,8	4,4
Resto de bancos independientes	30,3	31,4	30,4	33,9
Bancos no independientes	83,5	83,6	84	84,2
Sociedades con control de bancos	48,7	47,3	54,5	48,9
Resto de sociedades	44,9	46	47,4	49,8
Total	46,4	47,1	48,6	50,3
PANEL B: PORCENTAJE DE SOCIEDADES CON ACCIONISTA > 25%				
Dos grandes bancos	0	0	0	0
Resto de bancos independientes	20	20	20	20
Bancos no independientes	100	100	100	100
Sociedades con control de bancos	38,5	36,4	44,4	33,3
Resto de sociedades	50,6	47,6	51	54,2
Total	50	47,7	51,3	52,9

NOTA: Panel A: valor medio de la participación accionarial del mayor accionista, que incluye participaciones directas e indirectas; panel B: porcentaje de sociedades en cada tipología que tiene un accionista significativo con un porcentaje de los derechos de voto igual o superior al 25%.

VOLUMEN DE CONTRATACIÓN Y CONCENTRACIÓN DE PROPIEDAD

CUADRO 3

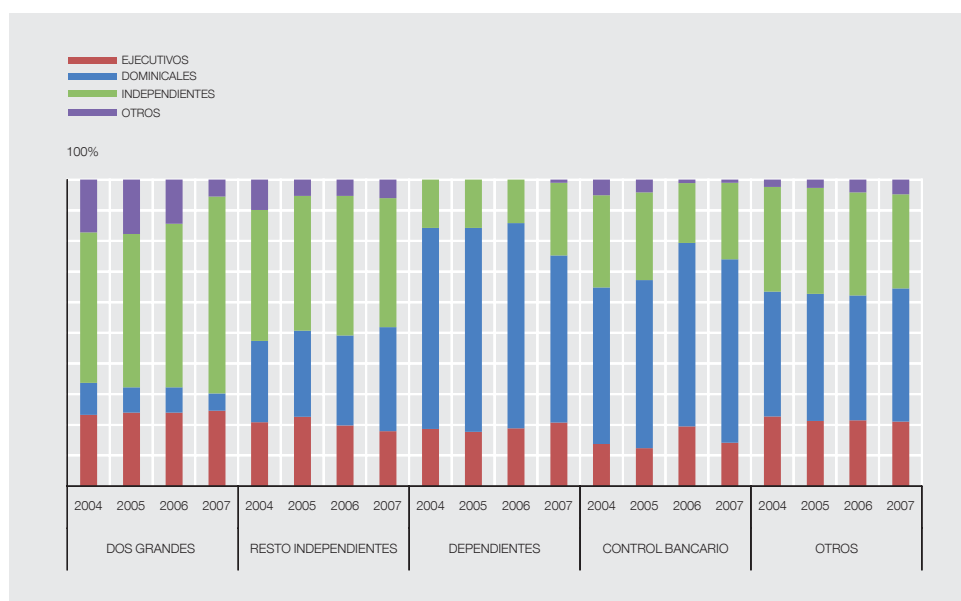
TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	FREE FLOAT	% VOLUMEN CONTRATACIÓN SOBRE	
		TOTAL ACCIONES	FREE FLOAT
Dos grandes bancos	95,3	120	126
Resto de bancos independientes	52,5	56,7	118,4
Bancos no independientes	7,7	2,2	28,9
Sociedades con control de bancos	46,9	121,1	235
Resto de sociedades	38,3	118,3	309,9
Total	38,4	96,7	259,6

NOTA: Mediana del porcentaje de capital flotante en el ejercicio 2007. El capital flotante se calcula como la proporción del accionariado que no está en manos de accionistas significativos ni de consejeros. El volumen de contratación anual se relaciona con la capitalización de las sociedades, sobre el total de acciones y sobre el volumen de acciones que corresponden al capital flotante o *free float*.

posterior en la medida que la tipología de consejeros que forman parte del consejo de administración, la composición de las comisiones de dicho consejo o la proporción de consejeros independientes, por ejemplo, están muy condicionadas por el grado de concentración accionarial.

3.2 COMPOSICIÓN DEL
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

La composición del consejo de administración muestra una notable estabilidad temporal a lo largo de los cuatro años y para el conjunto de empresas (véase gráfico 1). Como era de esperar, en los dos grandes bancos se constata la escasa presencia de consejeros dominicales, en concordancia con la inexistencia de accionistas significativos entre su accionariado. Por



NOTA: Valor medio del porcentaje de miembros del consejo de administración de las sociedades analizadas agrupados en diferentes categorías: ejecutivos, dominicales, independientes y clasificados como otros.

otra parte, los accionistas dominicales predominan entre los bancos dependientes, una situación acorde con su condición de empresas filiales. Este patrón es especialmente marcado en los bancos regionales del Grupo Banco Popular, que solo cuentan con consejeros independientes en el ejercicio 2007. Las sociedades con control bancario se diferencian de las otras sociedades no bancarias básicamente por la menor presencia de consejeros ejecutivos y la elevada presencia de consejeros dominicales.

La pregunta relevante acerca de la composición del consejo de administración es saber si en dicha composición se reproduce con mayor o menor fidelidad la estructura accionarial de la sociedad. Para responder a la pregunta, se utilizan dos variables: [1] el porcentaje de consejeros dominicales sobre el porcentaje de capital que poseen los grandes accionistas (accionistas significativos y consejeros); y [2] el porcentaje de consejeros independientes sobre el porcentaje de capital flotante. Para evitar las distorsiones en la medida que pueden ocasionar los valores extremos de la ratio correspondiente, los valores que se muestran en el cuadro 4 corresponden a la mediana de la distribución.

Del cuadro 4, para el conjunto de 108 sociedades, se desprende que la sobrerrepresentación del capital en manos de grandes accionistas mediante consejeros dominicales se da en las sociedades con una estructura de propiedad más dispersa, mientras que la sobrerrepresentación del capital flotante mediante consejeros independientes se produce en las que cuentan con una estructura de propiedad concentrada. En general, se detecta una infrarrepresentación de consejeros independientes en relación con el capital flotante en los bancos analizados, excepto en el caso de los bancos dependientes en 2007. Las filiales del Banco Popular incorporan consejeros independientes en 2007 y apenas cuentan con capital flotante. Los accionistas significativos no disponen de la proporción de consejeros dominicales que su participación supone, excepto en el caso de los dos grandes bancos y en las sociedades con control bancario. Recomendaciones de buen gobierno de tipo cuantitativo, como la de que un tercio del consejo esté constituido por consejeros independientes, pueden explicar estas desproporciones.

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	2004		2005		2006		2007	
	[1]	[2]	[1]	[2]	[1]	[2]	[1]	[2]
Dos grandes bancos	4,6	0,5	3,4	0,5	3,3	0,5	1,4	0,7
Resto de bancos independientes	0,8	0,6	0,9	0,6	0,8	0,6	0,8	0,7
Bancos no independientes	0,8	0,0	0,9	0,0	0,9	0,0	0,6	3,1
Sociedades con control de bancos	1,1	0,9	1,2	0,6	1,0	0,5	1,1	0,8
Resto de sociedades	0,9	0,6	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8
Total	0,9	0,6	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8

NOTA: Mediana en cada grupo de sociedades [1] del porcentaje de consejeros dominicales en el consejo de administración sobre el porcentaje de capital en manos de grandes accionistas (accionistas significativos más participación de los miembros del consejo de administración), y [2] del porcentaje de consejeros independientes sobre el porcentaje de capital flotante.

3.3 LA CONDICIÓN DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES

Una de las iniciativas de las que más se espera para mejorar el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas es impulsar la figura del consejero independiente, que, supuestamente, debe ser quien defiende los intereses de la empresa en su conjunto y, con ello, los intereses de su capital «ausente». Hasta 2007, con la entrada en vigor del Código Unificado (CU), las empresas cotizadas en el mercado de valores español tenían un amplio margen de discreción para calificar a un consejero como independiente. El CU cambia esa situación, y el apartado III, punto 5, de dicho Código establece una definición no interpretativa de las condiciones que, de concurrir en un consejero, impiden a la empresa incluirlo entre los independientes.

De forma resumida, el CU establece que no podrán considerarse consejeros independientes:

- a) Empleados en los últimos tres años, o consejeros ejecutivos en los últimos cinco años en la sociedad, su grupo o sociedad que sea accionista significativo de la primera.
- b) Quienes perciban remuneración significativa de la sociedad en concepto diferente al de consejero.
- c) Quienes hayan sido responsables del informe de auditoría (o socios del auditor externo) los tres últimos años.
- d) Quienes tengan la condición de consejero ejecutivo (o alto directivo) en otra sociedad en la que coincidan con algún consejero ejecutivo de la sociedad.
- e) Quienes mantengan una relación de negocios importante con la sociedad, con una empresa del grupo o con un accionista significativo de la primera. Se considera la prestación de bienes y servicios y la consultoría como relación de negocio.
- f) Quienes sean accionistas significativos o ejecutivos de una entidad que haya recibido donaciones significativas de la sociedad en los tres últimos años (también se incluyen las donaciones de accionistas significativos de la sociedad).
- g) Quienes mantengan parentesco (o relación afectiva) con algún consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad, sociedad del grupo o sociedad que a su vez sea accionista significativo de la primera, incluso con sus consejeros dominicales.

- h) Quienes no hayan sido propuestos, ya sea para su nombramiento o para su renovación, por la Comisión de Nombramientos.
- i) Quienes hayan sido consejeros dominicales de la sociedad sin que el accionista de referencia haya enajenado la totalidad de sus acciones en la sociedad.

No es el objetivo de esta sección del estudio comprobar si las sociedades cumplen o no escrupulosamente con todos y cada uno de los preceptos de la definición vinculante de consejero ejecutivo. La primera razón es que esta es una competencia, en su caso, del organismo regulador. La segunda razón es que, con la información pública de que disponemos, no es posible determinar con exactitud si se respeta escrupulosamente o no cada uno de los requisitos mencionados⁴.

Sin embargo, la filosofía que subyace en esta definición vinculante, otras recomendaciones incluidas en el propio CU, recomendaciones contenidas, por ejemplo, en las *Corporate Governance Rules* de la NYSE⁵, los principios de la OCDE o trabajos como los de Santella et ál. (2007) puede abordarse con información facilitada por las sociedades. Efectivamente, el IAGC depositado en la CNMV incluye informaciones acerca de los consejeros independientes, sus operaciones y relaciones con la sociedad y sus accionistas significativos, entre otras. En este contexto es posible mostrar un conjunto de siete situaciones en las que se pueden encontrar los consejeros independientes, que no indican necesariamente que incumplen la definición vinculante de su catalogación como tales. Sin embargo, estas situaciones ponen en el límite su carácter de independientes.

Las siete situaciones susceptibles de medida en relación con el nombramiento, actividades y relaciones de los consejeros independientes son:

- 1 No haber sido propuesto por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones (CNR). En algunos casos, esta circunstancia se deduce de la ausencia de dicha comisión en la sociedad⁶.
- 2 Llevar más de 12 años en el cargo. Es una recomendación del CU que toma en consideración la fecha de nombramiento, aunque fuera como consejero de otro tipo.
- 3 Realizar operaciones catalogadas como vinculantes con la sociedad en la que sirve como consejero independiente o con las sociedades del grupo de la misma.
- 4 Ocupar cargos en las sociedades que son accionistas significativos de la sociedad en la que figura como consejero independiente.
- 5 Mantener otras relaciones significativas con los accionistas significativos de la sociedad.

4. No disponemos de información, por ejemplo, acerca de la relación o no como empleado en la sociedad en los tres últimos años, o de su responsabilidad con el informe de auditoría, o del grado de «significatividad» de sus operaciones con la sociedad. 5. *Final corporate governance rules*, de la New York Stock Exchange, aprobadas por la SEC el 4 de noviembre de 2003. 6. En relación con este criterio, el nuevo formato de IAGC vigente a partir de 2007 no requiere a las sociedades que comuniquen qué órgano o comisión ha propuesto el nombramiento de los consejeros independientes. Dado que es un requisito de la definición vinculante la propuesta por parte de la comisión de nombramientos y retribuciones, en este trabajo se supone que, a partir de este ejercicio, todos los consejeros independientes cumplen este primer criterio. Solo se consideran dos excepciones: si la sociedad en cuestión no dispone de este tipo de comisión, o si la sociedad informó de propuesta por otro órgano o comisión en 2006 y el consejero no ha sido renombrado en 2007.

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	2004		2005		2006		2007	
	NÚM. INDEP.	SIETE SITUAC. (%)	NÚM. INDEP.	SIETE SITUAC. (%)	NÚM. INDEP.	SIETE SITUAC. (%)	NÚM. INDEP.	SIETE SITUAC. (%)
Dos grandes bancos	16	87,5	16	75,0	17	47,1	20	45,0
Resto de bancos independientes	26	57,7	27	59,3	28	67,9	25	68,0
Bancos no independientes	15	86,7	15	86,7	15	60,0	18	61,1
Sociedades con control de bancos	45	55,6	35	42,9	24	70,8	28	50,0
Resto de sociedades	284	73,9	297	65,7	306	65,0	286	51,0
Total	386	71,8	390	64,4	390	64,6	377	52,3

NOTA: Número total de consejeros independientes declarados por las empresas de cada grupo analizado y el porcentaje de los mismos que se encuentra en alguna de las siete situaciones analizadas. Ello es indicativo de que, o bien no han sido propuestos por la Comisión de Nombramientos y Retribuciones, o llevan más de 12 años en el cargo, o declaran operaciones vinculadas con la sociedad, o bien ocupan algún cargo en sociedades que son accionistas significativos, o mantienen relaciones significativas con accionistas significativos de la sociedad, u ostentan cargos en sociedades del grupo o se trata de una persona jurídica.

6 Ostentar cargos en las sociedades del grupo de la sociedad en la que figura como consejero independiente.

7 La titularidad de consejero corresponde a una persona jurídica.

En el cuadro 5 se muestra el resumen comparativo del número total de consejeros independientes por tipo de sociedad y el porcentaje de los mismos que se encuentra en alguna de las siete situaciones que potencialmente comprometerían su independencia.

El cuadro 5 evidencia cómo una proporción significativa de consejeros independientes se encuentra en alguna de las siete situaciones que comprometen su independencia, si bien esa proporción se va reduciendo en el tiempo, lo cual sugiere que la figura de consejero independiente se afianza entre las sociedades españolas cotizadas. La reducción en la proporción de consejeros independientes afectados por alguna de las situaciones es especialmente notoria en el colectivo de grandes bancos.

Aunque todas las situaciones afectan a alguna de las sociedades de la muestra, la condición que se incumple en mayor número de casos es la que establece que el consejero debe ser elegido por el consejo a propuesta de la CNR. En 2007, existen 210 consejeros independientes, de un total de 377, que no han sido propuestos por la CNR en el conjunto de las 108 sociedades. La gran mayoría de estos consejeros fueron nombrados con anterioridad al año 2007 en que entra en vigor el CU.

Tal como se pone de manifiesto en el cuadro 6, según los datos recogidos en los informes de gobierno corporativo del año 2007, en todas las categorías de empresas existe un número significativo de casos en los que los consejeros calificados como independientes por las empresas se hallan en alguna de las siete condiciones anteriores. La circunstancia de que hay consejeros considerados independientes que no han sido nombrados por la CNR se da también entre los dos grandes bancos, mientras que ninguno de los bancos dependientes estaría afectado por ella. Del conjunto de información que se muestra en el cuadro 6 se concluye que no hay diferencias significativas entre los bancos y el resto de sociedades no bancarias. La condición de banco dependiente parece estar marcando en gran medida las prácticas de gobierno corporativo si tenemos en cuenta que en este colectivo de bancos no existen con-

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	NÚM. INDEPEND.	[1,...,7] (%)	[1] (%)	[2] (%)	[3] (%)	[4] (%)	[5] (%)	[6] (%)	[7] (%)
Dos grandes bancos	20	45,0	30,0	0,0	15,0	0,0	0,0	5,0	0,0
Resto de bancos independientes	25	68,0	44,0	24,0	4,0	0,0	4,0	20,0	0,0
Bancos no independientes	18	61,1	0,0	16,7	0,0	16,7	0,0	11,1	27,8
Sociedades con control de bancos	28	50,0	32,1	25,0	0,0	3,6	0,0	7,1	3,6
Resto de sociedades	286	51,0	29,4	14,7	5,9	0,7	2,4	13,6	2,8
Total	377	52,3	55,7	15,4	5,6	1,6	2,1	13,0	3,7

NOTA: Esta tabla presenta el número total de consejeros independientes según las sociedades en cada grupo analizado, y el porcentaje de éstos afectados por alguna de las siete situaciones. La expresión [1,...,7], indica el porcentaje que resulta al aplicar las siete situaciones simultáneamente. [1] es el porcentaje de consejeros independientes no propuestos por la CNR. [2] es el porcentaje de estos que llevan más de 12 años en el cargo. [3] es el porcentaje de independientes que declaran operaciones vinculadas con la sociedad. [4] es el porcentaje que ocupan cargos en sociedades que son accionistas significativos. [5] es el porcentaje de independientes que declaran relaciones con accionistas significativos de la sociedad. [6] es el porcentaje de los mismos que ostentan cargos en sociedades del grupo. [7] es el porcentaje de consejeros independientes como persona jurídica.

sejeros independientes que realicen operaciones vinculadas con la sociedad, ni tampoco consejeros que declaran mantener relaciones con accionistas significativos; por último, en el colectivo de bancos dependientes hay consejeros independientes que ocupan cargos directivos en las sociedades que son accionistas significativos de la sociedad. Dada la importancia cuantitativa de consejeros independientes no propuestos (ni renovados) por la CNR, y la progresiva implantación de esta comisión entre las sociedades del mercado continuo, que pasa de estar presente en el 73,1% de las sociedades en 2004 a hacerlo en el 90,7% en 2007, el estudio de los nuevos nombramientos de cada ejercicio cobra importancia. Efectivamente, es frecuente la situación de consejeros independientes nombrados con anterioridad a la existencia de CNR en la sociedad y, por tanto, que incumplen este criterio. Entre los nuevos nombramientos de consejeros independientes en cada ejercicio se determina cuáles se encuentran en alguna de las siete situaciones, además de comprobar una octava situación, y es que el consejero ya lo fuera anteriormente en otra categoría. Es importante recalcar que no se trata de una comprobación del cumplimiento de la definición vinculante⁷. La situación [8] contemplada en este cuadro es más sencilla, y recoge los casos de consejeros independientes que, en el ejercicio anterior, estaban catalogados como ejecutivos, dominicales u otros.

En el cuadro 7 aparece junto al número de nuevos consejeros independientes el porcentaje de los mismos que se encuentra en alguna de las ocho situaciones descritas⁸. El cómputo conjunto de estas ocho situaciones que afectan a los nuevos nombramientos de consejeros independientes en cada ejercicio vuelve a mostrar cómo la más sensible se refiere a la propuesta por la CNR, excepto en 2007. La segunda situación más común es la de estar catalogado como consejero de otro tipo en la misma sociedad el año anterior a su nombramiento como consejero independiente, que en 2007 pasa a ser la situación más frecuente.

Del cuadro 7 se desprende que todos los nuevos consejeros independientes de los bancos en 2007 han sido propuestos por la CNR. Sin embargo, esto no ha sido así en los ejercicios anteriores. Todas las categorías de bancos analizadas han nombrado a consejeros independientes no propuestos por esta comisión en los años objeto de estudio. No se desprende un

7. En la definición vinculante solo se restringe la catalogación de independientes a los que en los cinco años anteriores fueran consejeros ejecutivos o dominicales cuya accionista de referencia ya no es partícipe. 8. Al no disponer de información sobre la composición de los consejos en 2003, solo se pueden computar los datos de los nuevos nombramientos de consejeros independientes a partir de 2005.

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	2005				2006				2007			
	NÚM. NUEVOS	[1,...,8] (%)	[1] (%)	[8] (%)	NÚM. NUEVOS	[1,...,8] (%)	[1] (%)	[8] (%)	NÚM. NUEVOS	[1,...,8] (%)	[1] (%)	[8] (%)
Dos grandes bancos	1	0,0	0,0	0,0	2	50,0	50,0	50,0	5	60,0	0,0	60,0
Resto de bancos independientes	4	75,0	0,0	75,0	3	100,0	100,0	33,3	3	33,3	0,0	33,3
Bancos no independientes	1	100,0	100,0	0,0	3	66,7	0,0	33,3	1	100,0	0,0	80,0
Sociedades con control de bancos	7	28,6	14,3	14,3	0				5	80,0	0,0	80,0
Resto de sociedades	39	38,5	30,8	10,3	45	71,1	42,2	20,0	50	38,0	2,0	26,0
Total	52	40,4	26,9	15,4	53	71,7	43,4	22,6	68	47,1	1,5	36,8

NOTA: Número total de consejeros independientes nuevos de 2007 declarado por las sociedades en cada grupo analizado. La expresión [1,...,8] indica el porcentaje de los mismos en alguna de las ocho situaciones descritas. [1] es el porcentaje de consejeros independientes en la primera situación. Primera situación: no ser propuestos por la CNR. Segunda situación: llevar más de 12 años en el cargo. Tercera situación: realizar operaciones vinculadas con la sociedad. Cuarta situación: ocupar cargos en sociedades que son accionistas significativos. Quinta situación: mantener relaciones significativas con accionistas significativos de la sociedad. Sexta situación: ostentar cargos en sociedades del grupo. Séptima situación: no ser una persona física. Octava situación: ser consejero de la sociedad el año anterior a su nombramiento como consejero independiente.

comportamiento diferente al del resto de sociedades no bancarias. Respecto al octavo criterio analizado, se observa cómo es habitual recalificar a miembros del consejo de administración no ejecutivos como consejeros independientes. Los bancos no se diferencian del resto de sociedades en este aspecto.

Es importante recordar que estas situaciones no recogen estrictamente la definición vinculante de consejero independiente. Estas situaciones recogen aspectos susceptibles ser interpretados como poco acordes con el concepto de consejero independiente. En ningún caso estas situaciones han sido ponderadas en su intensidad: por ejemplo, ya sea por el importe de la operación vinculada o por el grado de parentesco. Sin embargo, en el formato del IAGC de 2007 las sociedades comunican si sus consejeros independientes están en este tipo de situaciones, pero las interpretan como poco relevantes, y mantienen la catalogación de consejeros independientes. Ninguna sociedad bancaria ni controlada por bancos ha comunicado estas situaciones en 2007.

3.4 FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Desde el buen gobierno corporativo se defiende un equilibrio de poder en los órganos de gobierno de la sociedad cotizada. Una de las manifestaciones de dicho equilibrio es que la presidencia del consejo de administración de la sociedad recaiga en una persona distinta de la persona que tiene atribuida la función de primer ejecutivo de la compañía. El IAGC de las sociedades analizadas trata de forma especial esta problemática, de modo que las sociedades indican si el presidente del consejo es el primer ejecutivo de la compañía. Esta figura de primer ejecutivo de la compañía no siempre recae en el consejero delegado. Por ejemplo, en el Banco Santander, la misma sociedad califica en su IAGC como primer ejecutivo de la compañía a su presidente, aunque sea el consejero delegado quien se encarga de la gestión diaria de las diferentes áreas de negocio. Las sociedades pueden explicar estas situaciones o no. En consecuencia, la detección de la concentración de poder se analiza de forma homogénea a partir de los datos del IAGC, que menciona si el presidente del consejo es, además, el primer ejecutivo de la compañía, sin entrar a detallar si es el consejero delegado o no.

Esta circunstancia se da para los dos grandes bancos, para cuatro de los cinco independientes (tres en 2004 y 2005), y para uno de los no independientes; en ningún caso, para la banca filial del Banco Popular.

El buen gobierno corporativo ofrece otras alternativas, además de separar los puestos de presidente del consejo y primer ejecutivo en dos personas distintas, para equilibrar la distribución de poder en los órganos de gobierno de las sociedades cotizadas. En el IAGC, la mayoría de las sociedades cotizadas (todos los bancos) donde el presidente del consejo es el primer ejecutivo informan de distintas medidas que se ponen en marcha con el propósito de conseguir un cierto equilibrio de poderes. Una de estas medidas se refiere a la posibilidad efectiva de los consejeros independientes de moderar el poder efectivo del presidente del consejo; por ejemplo, a través de ocupar puestos como el de vicepresidente primero del consejo. Entre las entidades bancarias de la muestra, la condición de independiente se cumple para el vicepresidente primero o todos los vicepresidentes en un banco de los grandes, en un banco independiente y en un banco dependiente.

El nuevo formato del IAGC de 2007 incluye la pregunta de si hay algún consejero independiente con poderes especiales, como, por ejemplo, el de convocar al consejo de administración o el de proponer puntos en el orden del día no previstos. En 2007, cinco de los siete bancos en los que el presidente del consejo también es el primer ejecutivo de la compañía otorgan poderes adicionales a algún consejero independiente, si bien los dos que no incorporan esa posibilidad en su sistema de gobierno corporativo son precisamente los dos más grandes⁹. Entre las sociedades donde se repite la concentración de poder de presidente del consejo y primer ejecutivo en la misma persona, la mitad contemplan poderes especiales para algún consejero independiente; entre las que no lo hacen se encuentran las cinco sociedades no bancarias donde los bancos tienen influencia como accionistas.

Los códigos de buen gobierno recomiendan que el consejo de administración tenga constituidas comisiones especializadas. Las comisiones de auditoría y de nombramientos y retribuciones son de especial relevancia en este esquema. El CU recomienda que el control de las comisiones con mayor competencia supervisora recaiga en los consejeros independientes, incluida la presidencia de las mismas. Por otra parte, nuestra Ley de Transparencia exige a todas las sociedades con títulos cotizados que creen una comisión de auditoría, en la que, de nuevo, tendrán un protagonismo destacado los consejeros independientes.

La CNR se está implantando en un número creciente de empresas. La evolución para las 108 sociedades analizadas va desde el 73% en 2004 hasta el 90,7% en 2007. Las sociedades bancarias ya incluían este tipo de comisión desde el primer año de análisis, exceptuando uno de los bancos independientes.

En el cuadro 8 se observa el papel de los consejeros independientes en la CNR en 2007. La proporción de consejeros independientes declarada es muy elevada en los bancos. En cuanto a la presencia de consejeros afectados por alguna de las siete situaciones descritas anteriormente, esta es muy elevada y se detectan mejoras sustanciales en los dos grandes bancos.

En el cuadro 9 se observa el papel de los consejeros independientes en la comisión de auditoría. También se adjunta información acerca de las siete situaciones analizadas que afectan a los consejeros independientes de dicha comisión. Excepto en los bancos regionales del Grupo Banco Popular (que apenas cuentan con capital flotante y con consejeros independientes), se aprecia una presencia muy relevante de consejeros independientes en la comisión

9. Aunque en el IAGC declaren que el presidente es el máximo ejecutivo de la sociedad, los dos grandes bancos cuentan con un consejero delegado, que hace las veces de primer ejecutivo y que no preside el consejo. Esta precisión no puede realizarse para todas las sociedades, pues la información no es homogénea; en cambio, sí que pueden marcar una casilla acerca de si el presidente es el primer ejecutivo de la sociedad.

**COMPOSICIÓN DE LA COMISIÓN DE NOMBRAMIENTOS
Y RETRIBUCIONES. 2007**

CUADRO 8

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	MIEMBROS		PRESIDENTES		
	NÚM. CONSEJEROS	% INDEP.	NÚM. [1,...,7]	NÚM. INDEP.	NÚM. [1,...,7]
Dos grandes bancos	8	90,0	3	2	0
Resto de bancos independientes	8	50,4	5	3	1
Bancos no independientes	7	32,1	4	1	0
Sociedades con control de bancos	12	50,0	8	2	1
Resto de sociedades	132	47,0	67	47	23
Total	167	47,2	87	55	25

NOTA: Núm. consejeros es el número total de consejeros independientes en la CNR. La expresión % indep. recoge la proporción que estos representan en relación con el total de consejeros en dicha comisión. La columna de núm. indep. referida a los presidentes recoge el número de sociedades para cada agrupación en las que este es independiente. Núm. [1..7] contabiliza el número de consejeros independientes que se encuentran en alguna de las siete situaciones analizadas. Ello es indicativo de que, o bien no han sido propuestos por la CNR, o llevan más de 12 años en el cargo, o declaran operaciones vinculadas con la sociedad, o bien ocupan algún cargo en sociedades que son accionistas significativos, o mantienen relaciones significativas con accionistas significativos de la sociedad, u ostentan cargos en sociedades del grupo, o se trata de una persona jurídica. Datos para el ejercicio 2007.

COMPOSICIÓN DE LA COMISIÓN DE AUDITORÍA. 2007

CUADRO 9

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	NÚM. CONSEJEROS	% INDEP.	NÚM. [1,...,7]
Dos grandes bancos	10	100,00	2
Resto de bancos independientes	13	71,67	9
Bancos no independientes	9	38,10	6
Sociedades con control de bancos	12	31,85	8
Resto de sociedades	143	47,66	71
Total	187	47,80	96

NOTA: Núm. consejeros es el número total de consejeros independientes en la comisión de auditoría. La expresión % indep. recoge la proporción que estos representan en relación con el total de consejeros en dicha comisión. La tercera columna recoge el número de consejeros independientes que se encuentran en alguna de las siete situaciones analizadas. Ello es indicativo de que, o bien no han sido propuestos por la CNR, o llevan más de 12 años en el cargo, o declaran operaciones vinculadas con la sociedad, o bien ocupan algún cargo en sociedades que son accionistas significativos, o mantienen relaciones significativas con accionistas significativos de la sociedad, u ostentan cargos en sociedades del grupo, o se trata de una persona jurídica. Datos para el ejercicio 2007.

de auditoría, significativamente mayor que en las sociedades no bancarias. Esta presencia afecta a una proporción significativa de consejeros que se encuentran en alguna de las siete situaciones descritas en el apartado anterior.

Un último aspecto de las competencias del consejo de administración de las sociedades cotizadas es la supervisión de las operaciones que se realizan entre la sociedad y los propios administradores y/o altos directivos (operaciones vinculadas), con el fin de evitar que, de dichas operaciones, resulten perjuicios para el conjunto de la sociedad, que a su vez serán

Miles de euros				
	2004	2005	2006	2007
PANEL A: AVALES				
Dos grandes bancos	3.487	29	32	6
Resto de bancos independientes	1.220	2.224	—	—
Bancos no independientes	—	—	—	—
Sociedades con control de bancos	—	—	—	3.956
Resto de sociedades	475	5.208	4.533	4.648
Total	478	4.106	3.568	3.988
PANEL B: FINANCIACIÓN				
Dos grandes bancos	5.391	785	745	580
Resto de bancos independientes	5.804	1.115	2.686	2.642
Bancos no independientes	—	—	—	—
Sociedades con control de bancos	2.401	2.213	8.000	34.292
Resto de sociedades	4.121	8.660	14.829	12.168
Total	3.748	6.947	12.476	12.567
PANEL C: OTROS				
Dos grandes bancos	—	—	—	—
Resto de bancos independientes	—	—	—	—
Bancos no independientes	217.744	36.497	38.584	73.271
Sociedades con control de bancos	—	421	436	35
Resto de sociedades	485	1.481	478	684
Total	14.477	3.546	2.913	5.290

NOTA: Media del importe total por sociedad de operaciones vinculadas entre la sociedad y sus administradores o directivos catalogadas como Avaluos (panel A), Financiación (panel B) u Otros conceptos (panel C).

perjuicios para los accionistas que ostentan el capital flotante (accionistas ausentes). Los códigos de buen gobierno incluyen recomendaciones sobre cómo deben tratarse esas operaciones en el consejo, pero, además, incluyen recomendaciones de transparencia para las mismas con el fin de que los accionistas ausentes puedan conocerlas por ellos mismos.

El actual formato de informe corporativo que cumplimentan las sociedades españolas contempla la declaración por parte de las sociedades de aquellas operaciones vinculadas en que han participado o participan, si bien la información pública puede dar un mensaje confuso por cuanto las operaciones son muy heterogéneas en naturaleza e importe económico. No tiene igual relevancia, por ejemplo, un mismo importe percibido por un banco que hace referencia al principal de una operación de préstamo, que este mismo importe en concepto de pago de intereses anuales, y no son siempre distinguibles con la información disponible. A los efectos de la presente exposición, la información sobre operaciones vinculadas declaradas por las empresas se ha agrupado en nueve tipos: Contratos, Arrendamientos, Avaluos, Financiación, Intereses, Remuneraciones, Servicios, Compraventa y Otros. De entre todas ellas, cuando se trata de operaciones vinculadas entre la sociedad y los administradores/directivos, los bancos básicamente participan en tres tipos de operaciones vinculadas: Avaluos, Financiación y Otros. El cuadro 10 muestra el valor promedio del importe de este tipo de operaciones en los bancos

Miles de euros				
	2004	2005	2006	2007
PANEL A: AVALES				
Dos grandes bancos	—	—	—	—
Resto de bancos independientes	3.829	—	—	2.849
Bancos no independientes	—	—	—	—
Sociedades con control de bancos	91.896	83.428	46.740	8.486
Resto de sociedades	5.893	9.920	28.974	91.654
Total	15.659	16.121	26.699	72.974
PANEL A: FINANCIACIÓN				
Dos grandes bancos	—	—	—	—
Resto de bancos independientes	2.887	—	—	1.406
Bancos no independientes	3.860	14.563	—	—
Sociedades con control de bancos	197.972	167.804	227.064	18.946
Resto de sociedades	50.027	72.143	72.919	76.797
Total	61.734	73.479	76.312	62.086
PANEL A: OTROS				
Dos grandes bancos	—	—	—	—
Resto de bancos independientes	—	—	89.999	—
Bancos no independientes	135.714	26.782	50.132	65.235
Sociedades con control de bancos	598.196	1.162.304	199.267	682
Resto de sociedades	4.121	110.841	232.889	12.890
Total	83.892	205.302	207.314	14.430

NOTA: Media del importe total por sociedad de operaciones vinculadas entre la sociedad y sus accionistas significativos catalogadas como Avalos (panel A), Financiación (panel B) u Otros conceptos (panel C).

y en el resto de sociedades analizadas. En general, las operaciones de financiación son las de mayor importe. En los bancos independientes se detecta una disminución del monto de las operaciones vinculadas con administradores o directivos, sobre todo en los dos grandes bancos, a lo largo de los años. Los bancos dependientes, en cambio, se ven implicados en operaciones vinculadas por cantidades elevadas, algo que también ocurre en las sociedades con algún banco como accionista influyente, en este último caso sobre todo en operaciones de financiación.

Respecto de las operaciones vinculadas entre la sociedad y sus accionistas significativos, también destacan por su mayor importe las operaciones clasificadas como Avalos, Financiación y Otros¹⁰. El cuadro 11 presenta los datos para este tipo de operaciones. Destaca la constatación de que los dos grandes bancos no realizan ninguna operación vinculada relevante de esta naturaleza, algo que debe esperarse que sea así, teniendo en cuenta su estructura accionarial altamente fragmentada. A diferencia de lo que ocurre con las sociedades no

¹⁰. En el grupo de bancos dependientes se registran operaciones de compraventa en 2007 y en 2005, y de servicios en 2004. En 2004, también se registran operaciones catalogadas de intereses en el grupo de bancos independientes (sin los dos grandes bancos).

bancarias, en general las operaciones vinculadas con los accionistas significativos de los bancos son de importes inferiores a las realizadas con los administradores o directivos. Es muy significativo, por el importe medio elevado y por la continuidad en el tiempo de este tipo de operaciones, el dato sobre las operaciones vinculadas en sociedades donde los bancos son accionistas influyentes. En cualquier caso, estas clasificaciones esconden una elevada heterogeneidad de operaciones, y los números aquí presentados deben interpretarse con cautela.

En general, se aprecia un mayor control de las operaciones vinculadas en los bancos que en el resto de sociedades, atendiendo al menor volumen y menor continuidad en el tiempo de las operaciones en las que participan. Además, existen tipos de operaciones donde los bancos apenas participan, pero, en cambio, las sociedades no bancarias sí lo hacen y en volúmenes importantes: por ejemplo, las operaciones de compraventa o los arrendamientos.

Si se analizan los mecanismos de control concretos a que se someten las operaciones vinculadas, para el ejercicio 2007 las sociedades deben informar sobre si el consejo en pleno efectivamente se ha reservado aprobar las operaciones vinculadas, previo informe favorable del comité de auditoría u otro similar. Todos los bancos cotizados responden afirmativamente a esta cuestión, de manera que sus consejos en pleno tuvieron oportunidad de pronunciarse sobre las operaciones vinculadas de la sociedad. Entre las sociedades no bancarias solo 16 afirman no haber sometido al pleno del consejo la valoración y aprobación de las operaciones vinculadas, sin que se aprecien diferencias de conducta entre las sociedades no bancarias con presencia de un banco como accionista de influencia y el resto.

3.5 REMUNERACIÓN DEL CONSEJO

La retribución de administradores y altos directivos de las empresas cotizadas constituye otra de las áreas donde se concentra la máxima atención por parte de las recomendaciones de buen gobierno corporativo. El objetivo último es asegurar que los mecanismos de decisión sobre el montante, composición y distribución temporal de las retribuciones que han de percibir consejeros y directivos por los servicios que prestan a la sociedad se ajustan a las condiciones del mercado (retribución que se percibiría en puestos similares) y al mismo tiempo atienden a las peculiaridades de la propia empresa, entre ellas, a la estructura accionarial (pues un administrador que es a su vez accionista significativo ya tiene un componente variable muy importante de su riqueza particular vinculado a los resultados de la empresa).

Además de las iniciativas previstas en los códigos de buen gobierno por las cuales las decisiones sobre retribución se delegan, al nivel de elaboración de propuestas, a una comisión del consejo con el fin de preservar la máxima independencia de quienes elaboran esa propuesta, los mismos códigos incorporan recomendaciones de transparencia informativa en materia de retribuciones en los informes anuales. Esta recomendación está presente también en el código español, de manera que los IAGC depositados por las empresas en la CNMV contienen información útil y valiosa sobre la retribución de los administradores y directivos, aunque todavía con algunas limitaciones como, por ejemplo, que no presentan información totalmente individualizada. Solo un número escaso de empresas presentan esta información en sus cuentas anuales. Concretamente, de los IAGC es posible conocer el importe total de la remuneración de todo el consejo de administración por diferentes conceptos: remuneración fija, variable, dietas, atenciones estatutarias, opciones sobre acciones u otros instrumentos financieros, y otros. También se informa sobre la remuneración total de cada tipología de consejero (ejecutivos, dominicales, independientes y otros). No es posible conocer, sin embargo, la remuneración por diferentes conceptos de cada tipo de consejero. Además, existen otros beneficios que reciben los consejeros, como los anticipos o los créditos concedidos, que no suponen una cantidad homogénea con los diferentes conceptos retributivos. Estos otros be-

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	2004		2005		2006		2007	
	MILES €	% FIJA	MILES €	% FIJA	MILES €	% FIJA	MILES €	% FIJA
	Dos grandes bancos	949	38,8	1.145	35,5	1.677	24,9	1.416
Resto de bancos independientes	309	55,8	305	38,3	371	29,9	366	30,0
Bancos no independientes	87	36,2	94	37,4	120	34,9	107	32,3
Sociedades con control de bancos	193	54,2	182	52,4	306	22,3	181	30,5
Resto de sociedades	171	41,1	190	38,2	225	38,3	277	35,7
Total	189	43,5	206	39,2	259	33,9	283	34,7

NOTA: La remuneración total del consejo, dividida por el número de consejeros, nos indica la remuneración media de cada consejero en cada empresa. Esta tabla presenta el valor medio de esta cantidad en las empresas de cada grupo analizado. Además, se muestra el porcentaje medio que representa la remuneración fija. También se presenta la remuneración total, incluyendo las cantidades recibidas por los consejeros de otras sociedades del grupo.

neficios tampoco se detallan para cada tipología de consejero. Para algunas sociedades sería posible contar con un detalle individualizado de las retribuciones, recurriendo a otras fuentes. En aras de la homogeneidad en el tratamiento de los datos, solo se han tomado los contenidos en los IAGC.

Para el conjunto de consejeros, el cuadro 12 muestra la remuneración individual media entre todos ellos y la proporción de la misma que corresponde a remuneración fija. Se observa que los bancos tienen una retribución media por consejero superior a la del resto de sociedades no bancarias, circunstancia que se explica por la persistente relación positiva que se ha constatado históricamente entre retribución y tamaño de la empresa (esto se aplica sobre todo a la particularmente elevada retribución media de los consejeros de los dos grandes bancos). En cuanto a la composición de la remuneración, se aprecia una tendencia en el tiempo al aumento en la parte que representa la retribución variable sobre el total de la retribución, hasta llegar al ejercicio 2007, en que la retribución variable representa casi el 70% del total en todos los grupos de sociedades analizados, excepto en los bancos regionales del Grupo Banco Popular, cuyo esquema de retribución no queda reflejado en las filiales.

En cuanto a otros beneficios que reciben los consejeros de la sociedad, destacan, por el elevado volumen que representan, las obligaciones contraídas por aportación a fondos y planes de pensiones. El cuadro 13 muestra la gran diferencia en este concepto de los dos grandes bancos con respecto al resto de empresas.

La información sobre retribuciones se presenta también desglosada por tipo de consejeros. Los consejeros ejecutivos son los que perciben la mayor retribución media. Resulta, en todo caso, de interés comparar la retribución media de los consejeros ejecutivos con la de los altos ejecutivos no consejeros, con el fin de acotar mejor las posibles ventajas retributivas que ofrece el hecho de ocupar una posición adicional de consejero (pues debe permitir comparaciones homogéneas, controlando por la influencia del sector o el tamaño)¹¹. En el cuadro 14 aparece la remuneración individual media de los consejeros ejecutivos y de los altos ejecutivos no consejeros (para las empresas con que se cuenta con los datos necesarios).

11. De las 94 sociedades no bancarias incluidas en la muestra, hay 21 que no ofrecen la remuneración de los altos ejecutivos no consejeros en 2004; en 2007, solo 8. Todas las sociedades bancarias informan de este dato.

Miles de euros				
TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	2004	2005	2006	2007
Dos grandes bancos	110.921	126.672	159.567	178.042
Resto de bancos independientes	4.701	6.593	8.864	9.059
Bancos no independientes	3.609	4.451	6.023	5.521
Sociedades con control de bancos	199	0	509	218
Resto de sociedades	157	142	81	58
Total	2.647	3.048	3.862	4.138

NOTA: Valor medio de las obligaciones contraídas por fondos y planes de pensiones. Incluye los beneficios recibidos de otras sociedades del grupo.

La condición añadida de consejero para un cargo ejecutivo siempre reporta una compensación adicional con respecto al que solo es ejecutivo. Los bancos aparecen como el colectivo donde ser consejero ejecutivo supone un mayor aumento retributivo en relación con no serlo, y la diferencia tiende a aumentar en el tiempo. Así, los dos grandes bancos en 2004 pagan alrededor de 1,5 millones de euros más a un ejecutivo consejero que a otro que no lo es, mientras que, en el año 2007, la diferencia se eleva a algo más de dos millones de euros; la remuneración del consejero ejecutivo pasa de ser 2,3 veces la del ejecutivo no consejero en 2004 a 1,9 veces mayor en 2007.

Cuando se trata de valorar la retribución media de los consejeros dominicales (véase cuadro 15), se aprecia cómo en los bancos la remuneración de los consejeros independientes es superior a la de los consejeros dominicales. En general, ocurre lo contrario en el resto de sociedades. También se observa un incremento generalizado de la remuneración individual media de los consejeros dominicales y de los consejeros independientes¹². Solo se detecta contención del crecimiento de las retribuciones en las sociedades con control bancario (entre las cuales se observa un descenso significativo de la retribución de los consejeros ejecutivos y de los altos ejecutivos no consejeros).

Aunque las cifras sobre remuneración media individual de los consejeros son crecientes en el tiempo, es difícil realizar una valoración sobre si se trata de cifras razonables o excesivas. Un indicador que puede informar sobre esta cuestión es el que resulta de poner en relación la retribución media por consejero (como medida de *input*) con el beneficio de la sociedad (medida del *output*). Por otra parte, si la retribución variable que perciben los consejeros es el resultado de un sistema de incentivos diseñado para que esta retribución aumente a medida que también lo hace el beneficio de la sociedad, entonces esperamos que la retribución media varíe en el tiempo de forma paralela a los beneficios. El cuadro 16 muestra la evolución de la suma de la remuneración global de los consejos de cada agrupación de empresas analizada sobre la suma de los beneficios (y pérdidas) de esa agrupación. Como puede comprobarse, las remuneraciones pagadas representan siempre menos del 1% de la cifra de beneficios de la sociedad y, además, decrecen en el tiempo. Un análisis más pormenorizado de este punto, que no se reproduce en el trabajo, muestra que la proporción que represen-

¹² La disminución de la remuneración de los consejeros independientes en 2007 en los bancos dependientes que aparece en el cuadro 15 se debe a la incorporación de consejeros independientes en las filiales del Grupo Banco Popular en 2007. En estas filiales apenas se remunera a los consejeros, y, al introducir consejeros independientes en 2007, se incorpora su remuneración en el cálculo de la remuneración media. Si no se considera a las filiales regionales del Grupo Banco Popular, esta remuneración presenta un ligero incremento, hasta los 112.000 euros por consejero.

REMUNERACIÓN MEDIA INDIVIDUAL DE LOS ALTOS EJECUTIVOS CONSEJEROS Y NO CONSEJEROS

CUADRO 14

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	Miles de euros							
	2004		2005		2006		2007	
	C	NC	C	NC	C	NC	C	NC
Dos grandes bancos	3.095	1.323	3.528	1.816	5.748	2.653	4.479	2.335
Resto de bancos independientes	1.099	292	1.045	307	1.420	339	1.391	329
Bancos no independientes	304	168	335	218	355	209	298	255
Sociedades con control de bancos	820	304	747	326	1.512	338	702	249
Resto de sociedades	573	254	685	274	886	327	1.156	347
Total	653	280	737	311	1.022	370	1.131	370

NOTA: Valor medio de la remuneración media individual de los altos ejecutivos que, a su vez, son consejeros de la sociedad (C) y de los que no tienen la condición de consejeros (NC). La media se obtiene solo a partir de los datos de sociedades con consejeros ejecutivos en el primer caso, y que informan de la remuneración total de los altos ejecutivos en el segundo caso. Todos los bancos informan de esta remuneración. Del resto de sociedades no informan 21 en 2004, 17 en 2005, 14 en 2006 y 8 en 2007.

REMUNERACIÓN MEDIA INDIVIDUAL DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES Y DE DOMINICALES

CUADRO 15

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	Miles de euros							
	2004		2005		2006		2007	
	DOMIN.	INDEP.	DOMIN.	INDEP.	DOMIN.	INDEP.	DOMIN.	INDEP.
Dos grandes bancos	104	253	145	278	137	282	220	363
Resto de bancos independientes	97	105	92	108	110	121	133	127
Bancos no independientes	21	101	20	102	24	100	22	37
Sociedades con control de bancos	107	88	121	94	99	86	103	89
Resto de sociedades	68	56	78	68	83	76	91	98
Total	71	68	80	77	82	84	91	100

NOTA: Valor medio de la remuneración media individual de los consejeros independientes y de los consejeros dominicales. La media se obtiene solo a partir de los datos de sociedades con consejeros independientes en el primer caso, y con consejeros dominicales en el segundo.

tan las retribuciones sobre beneficios de la sociedad difiere entre los grupos de sociedad de distinto tamaño, siendo mayor en los colectivos de empresas de menor tamaño según capitalización.

Otro aspecto que hay que tener en cuenta a la hora de valorar las retribuciones a los consejeros es el grado de transparencia con el que las sociedades comunican la información relativa a esas retribuciones (es de esperar que más transparencia lleve a más autocontrol). La transparencia será mayor en aquellos casos donde la empresa informe individualmente de los sueldos de los consejeros que en la que la información se presenta solo con cifras agregadas. El seguimiento de las memorias de gestión y cuentas anuales de las sociedades de la muestra en los ejercicios 2006 y 2007 pone de manifiesto que todos los bancos publican las retribuciones individualizadas de los consejeros (con la excepción de los bancos filiales del Grupo Banco Popular en el año 2007, si bien las retribuciones de los consejeros en estos bancos es muy baja). Entre las sociedades no financieras, el nivel de transparencia es menor que entre los bancos, pues el número de estas sociedades que difunde información individualizada de las retribuciones para cada consejero es solo de 20 en 2006 y de 23 en 2007 (en proporciones similares para las empresas con banco y sin él como accionista significativo).

**REMUNERACIÓN TOTAL DE LOS CONSEJOS EN RELACIÓN
CON EL BENEFICIO DE LAS SOCIEDADES**

CUADRO 16

En porcentaje				
TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	REMUNERACIÓN DEL CONSEJO SOBRE EL BENEFICIO			
	2004	2005	2006	2007
Dos grandes bancos	0,509	0,386	0,464	0,308
Resto de bancos independientes	1,285	1,026	0,910	0,782
Bancos no independientes	0,952	0,809	0,623	0,815
Sociedades con control de bancos	0,730	0,470	1,221	0,835
Resto de sociedades	1,479	1,126	0,851	0,917
Total	1,050	0,797	0,768	0,731

NOTA: Porcentaje que representa la suma de retribuciones que reciben los consejeros de cada agrupación de empresas sobre la suma de beneficios (y pérdidas) de las mismas.

3.6 BLINDAJES

Otro aspecto relevante del gobierno corporativo es la posible existencia de blindajes a favor de los miembros de la alta dirección. Estos blindajes pueden ser aprobados por el consejo de administración o por la junta general de accionistas. En todo caso, la junta puede ser informada o no de su existencia. En el cuadro 17 figura el número de empresas que tienen estos blindajes, quién los aprueba y si se informa a la junta general de accionistas o no. Desde el ejercicio 2004 se ha incrementado el número de bancos que cuentan con cláusulas de blindaje, pero también se ha incrementado el número de casos en los que el consejo los aprueba y en los que se informa a la junta general. Este cuadro no detalla la aprobación por parte de la junta general de accionistas porque solo hay una sociedad que en 2007 somete estas cláusulas a su aprobación, esta sociedad no es un banco y no está controlada por bancos. En los bancos, la situación más llamativa aparece en el grupo «Resto de bancos independientes», donde incluso en 2007 hay un caso de blindajes no aprobados por consejo ni por junta, y, además, en ningún caso se informa a la junta. Solo en 4 de las 60 sociedades que declaran la existencia de estos blindajes en 2007 no se somete su aprobación al consejo de administración. Todo ello, según la información proporcionada por las propias empresas en su IAGC.

Las cláusulas de blindaje pueden constituir un complemento a la retribución que ya perciben los consejeros o se pueden interpretar como sustituto, una forma de intercambio de remuneración por seguridad en el puesto. De ser este el caso, sería de esperar que, controlando por todos los factores que afectan a la remuneración, la remuneración sea inferior en las sociedades con blindajes que en las que no los introducen. En la práctica totalidad de casos, se observa que los consejeros ejecutivos de las empresas con blindajes obtienen una remuneración individual media superior a la que se obtiene en empresas sin blindajes. Lo mismo ocurre con los altos ejecutivos no consejeros¹³. De hecho, la diferencia entre la remuneración media de los consejeros ejecutivos y la de los altos ejecutivos no consejeros es siempre mayor en las empresas con blindajes. Toda esta evidencia parece estar explicada por el tamaño de las sociedades.

Analizando solo los bancos no es posible identificar efecto alguno de los blindajes sobre la remuneración de los consejeros ejecutivos, pues la muestra es demasiado reducida. Sin embargo, es posible obtener una primera aproximación del efecto blindaje sobre el total de la muestra. Para ello se ha estimado un modelo de regresión en el que la remuneración individual media de los consejeros ejecutivos, variable dependiente, se explica en función de la capitali-

13. La excepción está en el grupo «Resto de bancos independientes» para los ejercicios 2004 y 2007.

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	2004			2005			2006			2007		
	NÚM.	CA	JGA	NÚM.	CA	JGA	NÚM.	CA	JGA	NÚM.	CA	JGA
Dos grandes bancos	2	1	0	2	1	2	2	2	2	2	2	2
Resto de bancos independientes	1	0	0	2	1	0	2	1	0	3	2	0
Bancos no independientes	1	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1
Sociedades con control de bancos	10	8	1	8	6	0	6	4	0	6	6	0
Resto de sociedades	41	32	5	45	39	10	46	39	11	48	45	18
Total	55	42	6	58	48	12	57	47	13	60	56	21

NOTA: Núm. indica el número de empresas que cuentan con blindajes a favor de los miembros de la alta dirección. CA recoge el número de empresas en las que estos blindajes son aprobados por el consejo de administración, y JGA, el número de empresas en las que se informa de los mismos a la junta general de accionistas. No aparece el número de empresas en las que la junta general de accionistas aprueba los blindajes porque solo ocurre en una sociedad no bancaria y no controlada por bancos en 2007.

REGRESIONES DE BLINDAJES, TAMAÑO Y REMUNERACIÓN DE EJECUTIVOS

CUADRO 18

	2004-2007	2004	2005	2006	2007
Capitalización	0,0493 (a)	0,0413 (a)	0,0439 (a)	0,0531 (a)	0,0515 (a)
	-9,12	-3,64	-8,8	-4	-5,82
Blindajes	300,7 (a)	193,6 (c)	462,2 (a)	46,42	507,3 (b)
	-2,89	-1,9	-2,86	-0,2	-2,24
Año 2005	29,43				
	-0,37				
Año 2006	233,4 (b)				
	-2				
Año 2007	322,0 (b)				
	-2,51				
Constante	304,9 (a)	393,7 (a)	273,2 (a)	650,3 (a)	494,7 (a)
	-4,03	-5,21	-4,2	-3,64	-4,38
Observaciones	405	100	102	101	102
Coef. determinación	0,45	0,52	0,53	0,45	0,44

NOTA: Modelos de regresión lineal estimados por mínimos cuadrados ordinarios. La variable dependiente es la remuneración individual media de los consejeros ejecutivos de cada empresa expresada en miles de euros. Las variables explicativas son la capitalización bursátil de cada empresa expresada en millones de euros, una variable ficticia que toma valor 1 para las empresas con blindajes a favor de la alta dirección y cero en los demás casos, y variables de control. Las variables de control son variables ficticias: la variable año 2005 toma valor 1 para las observaciones de 2005; la variable año 2006, para las de 2006, y la variable año 2007, para las de 2007. También se han introducido variables ficticias que identifican a los sectores industriales. Estas variables sectoriales se han introducido en todos los modelos estimados, pero se han omitido para ahorrar espacio. La clasificación sectorial es la de la Bolsa de Madrid: (i) Petróleo y energía; (ii) Materiales básicos, industria y construcción; (iii) Bienes de consumo; (iv) Servicios de consumo; (v) Servicios financieros; (vi) Tecnología y comunicaciones, y (vii) Inmobiliarias. Cada combinación de sociedad y año es una observación. El modelo 1 se estima sobre los cuatro años de la muestra. El modelo 2, solo con las observaciones de 2004; el 3, solo con las de 2005; el 4, con las de 2006, y el 5, con las de 2007. Estadísticos t robustos a heterocedasticidad entre paréntesis.

- a. Significativo al 1%.
- b. Significativo al 5%.
- c. Significativo al 10%.

zación y de una variable ficticia que identifica a las sociedades con blindajes, variables explicativas. Además, se añaden controles sectoriales para detectar diferencias en la remuneración media de los ejecutivos derivadas del sector industrial, y controles temporales para considerar posibles cambios en la remuneración media de un año a otro. La estimación se realiza por mínimos cuadrados ordinarios sobre los cuatro años de la muestra. Cada sociedad/año representa una observación, lo cual implica suponer que cada observación es independiente, pero dentro de una misma empresa podría haber dependencias de un año a otro. Por razones de robustez, el modelo también se ha estimado separadamente para cada ejercicio¹⁴.

El cuadro 18 presenta los resultados de la estimación. Considerando toda la muestra, los blindajes tienen un efecto significativo y positivo sobre la remuneración de los consejeros ejecutivos, incluso controlando por el tamaño de la sociedad. Esto sugiere que los blindajes son utilizados como complemento a la remuneración y no como sustituto. En todo caso, estas estimaciones constituyen una primera aproximación, ya que hay otros factores que pueden afectar a la remuneración y no se han considerado.

3.7 DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

La junta general de accionistas es el órgano soberano en las sociedades anónimas. La participación en las mismas y el ejercicio del derecho de voto constituyen derechos fundamentales de los accionistas. Se han analizado los datos de asistencia media a las juntas, junto con el capital flotante de las sociedades y el porcentaje medio del mismo que no asiste. Este último puede interpretarse como una «proxy» del esfuerzo realizado por las sociedades para promover y facilitar la asistencia de los accionistas a la junta. Hay dos grupos de bancos que destacan: (i) los dos grandes bancos, con elevado capital flotante (95,3% en 2007), por la baja asistencia a la junta (52,1% en 2007) y por la elevada participación del capital flotante en la misma (49,7% en 2007), y (ii) los bancos dependientes, que muestran una situación opuesta, con un capital flotante inferior al 15% y decreciente en el tiempo (12,7% en 2007), una elevada participación en la junta (90,6% en 2007) y una escasa participación del capital flotante en la misma (15,7% en 2007).

Hay sociedades que imponen una participación mínima en el capital social para poder asistir a la junta general de accionistas. Y también las hay que imponen un porcentaje máximo de votos que puede ejercer un solo accionista. En el cuadro 19 figura el número de sociedades en las que se requiere más de una acción para poder asistir a la junta general de accionistas, el número de sociedades en las que existe un límite máximo al porcentaje de votos que puede emitir un solo accionista, y la media de este porcentaje en las sociedades que lo tienen implantado. Es una práctica habitual requerir más de una acción para poder asistir a la junta; solo tres bancos en 2004 y 2005, dos en 2006 y otros tres en 2007 no imponen esta restricción. Los límites al derecho de voto en forma de porcentaje máximo de votos que puede emitir un solo accionista no son una práctica extendida entre los bancos analizados. Solo 3 de los 14 bancos analizados tienen establecida esta restricción. El valor medio de la misma es un 10% de los votos.

Además de la limitación del derecho de voto, existen otras limitaciones cuya interpretación es la de dificultar el control por parte de terceros sin el acuerdo de un núcleo reducido de accionistas. Entre estas medidas destacan las restricciones para presidir el consejo de administración, que en 2007 solo afectan a una entidad bancaria del grupo «Resto de bancos independientes».

14. Una alternativa de estimación más depurada consiste en estimar por efectos fijos aplicando técnicas de datos de panel. De esta forma se controla por todos aquellos factores que permanecen fijos en la empresa de un año a otro. El problema está en que la variable ficticia que identifica los blindajes es muy estable en el tiempo, y es difícil que su efecto sea detectado.

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	2004			2005			2006			2007		
	> 1 ACCIÓN	LÍMITE % DE VOTOS		> 1 ACCIÓN	LÍMITE % DE VOTOS		> 1 ACCIÓN	LÍMITE % DE VOTOS		> 1 ACCIÓN	LÍMITE % DE VOTOS	
		EXISTE	% MEDIO		EXISTE	% MEDIO		EXISTE	% MEDIO		EXISTE	% MEDIO
Dos grandes bancos	1	0		1	0		1	0		1	0	
Resto de bancos independientes	3	3	10,0	3	3	10,0	4	3	10,0	4	3	10,0
Bancos no independientes	7	0		7	0		7	0		6	0	
Sociedades con control de bancos	10	1	24,0	9	1	24,0	8	0		8	0	
Resto de sociedades	57	13	13,5	56	13	13,5	55	13	13,5	50	11	13,3
Total	78	17	13,5	76	17	13,5	75	16	13,1	69	14	12,6

NOTA: Número de empresas en las que es necesario más de una acción para poder asistir a la junta general de accionistas. Número de sociedades en las que existe un límite máximo de votos que puede ejercer un solo accionista, y media del porcentaje de votos máximo en las sociedades que cuentan con este límite.

FACTURACIÓN POR OTROS SERVICIOS CON LA FIRMA DE AUDITORÍA

CUADRO 20

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	2004		2005		2006		2007	
	NÚM. EMPRESAS	% FACTURACIÓN	NÚM. EMPRESAS	% FACTURACIÓN	NÚM. EMPRESAS	% FACTURACIÓN	NÚM. EMPRESAS	% FACTURACIÓN
Dos grandes bancos	2	22,44	2	16,83	2	31,40	2	26,98
Resto de bancos independientes	5	61,04	5	36,98	5	33,91	5	35,72
Bancos no independientes	6	16,25	6	36,07	7	20,31	7	66,33
Sociedades con control de bancos	11	32,46	8	32,58	7	33,66	7	28,90
Resto de sociedades	58	27,97	55	25,02	59	23,98	62	23,07
Total	82	29,59	76	27,26	80	25,31	83	28,07

NOTA: Número de empresas que facturan con la firma de auditoría por otros conceptos diferentes a los de auditoría, y porcentaje medio que en estas empresas representa esta otra facturación sobre el total facturado con la firma de auditoría.

Un aspecto destacable de las prácticas de gobierno corporativo es la relación de la sociedad con los auditores externos y su independencia. Una forma de acercarse a esta es midiendo la relevancia del importe de los servicios diferentes a los de auditoría, prestados a la sociedad por la empresa que realiza dicha auditoría. En el cuadro 20 figura el número de sociedades de cada agrupación que reciben otra facturación de la firma de auditoría adicional a la que corresponde al servicio de realizar la auditoría, y para estas empresas el porcentaje medio que esos otros conceptos representan sobre la facturación total con la firma de auditoría.

Se observa como una práctica habitual que las firmas de auditoría facturen a los bancos por otros conceptos distintos al trabajo de los auditores. Solo un banco en 2004 y en 2005 no contrata servicios adicionales con la firma que le audita. En el resto de sociedades también es una práctica extendida, pero no en tan alta proporción. En cuanto al porcentaje que estos otros trabajos representan sobre la facturación total con la firma de auditoría, se detectan porcentajes medios muy elevados entre los bancos. Destaca el 66,33% de los bancos no independientes en 2007, y el 61,04% del grupo «Resto de bancos independientes» en 2004. Ni en bancos ni en el resto de sociedades se aprecia una disminución en estos porcentajes, como cabría esperar si se producen avances en un mayor control sobre posibles conflictos de interés.

4 Cumplir o explicar

Una novedad del ejercicio 2007, consecuencia directa de la aplicación del CU, es la información declarada por las sociedades del grado de cumplimiento de cada una de las recomen-

**PORCENTAJES DE CUMPLIMIENTO DE LAS RECOMENDACIONES
DEL CU POR AGRUPACIONES DE SOCIEDADES**

CUADRO 21

TIPOLOGÍA DE SOCIEDADES	CUMPLIMIENTO			NO APLICA
	TOTAL	PARCIAL	NO	
Dos grandes bancos	89,7	3,5	5,2	1,7
Resto de bancos independientes	85,2	2,8	5,5	6,6
Bancos no independientes	80,8	2,7	4,2	12,3
Sociedades con control de bancos	66,3	11,1	13,6	9,0
Resto de sociedades	70,5	10,1	11,1	8,3
Total	72,0	9,2	10,3	8,5

NOTA: Valor medio del porcentaje de recomendaciones que cumplen total, parcialmente o no cumplen las sociedades dentro de cada grupo analizado. «No aplica» recoge el porcentaje medio de recomendaciones que no son aplicables. Muestra de 108 sociedades del mercado continuo del ejercicio 2007.

daciones contenidas en el mencionado código. El nuevo modelo de IAGC de la CNMV deja abierta la posibilidad de declarar que se cumple en su totalidad el contenido de cada recomendación, que se cumple parcialmente o bien que no se cumple. Se deben explicar las causas que, para la sociedad, justificarían el cumplimiento parcial o su incumplimiento. Finalmente, para las recomendaciones que no son de aplicación para determinadas sociedades, estas las catalogan como «No aplica».

En este estudio se realiza el análisis del cumplimiento de las recomendaciones a dos niveles. El primero es a nivel de sociedades y recoge el número de recomendaciones que, en promedio, cumple cada una de las sociedades. Este análisis es meramente descriptivo, es difícil extraer conclusiones en la medida que iguala la relevancia de todas y cada una de las 58 recomendaciones y no contempla que las explicaciones razonadas sean una opción tan válida como el cumplimiento estricto. En el cuadro 21 se aprecia de forma resumida cómo el promedio de cumplimiento es del 72%, y es mayor para los bancos que para el resto de sociedades. Los dos grandes bancos muestran el mayor porcentaje de cumplimiento.

El segundo nivel de análisis se refiere a las propias recomendaciones. En este enfoque se muestran los grados de cumplimiento, o explicación, en su caso, de cada una de las 58 recomendaciones. El objetivo es conocer hasta qué punto las sociedades adaptan sus prácticas de gobierno corporativo a estas recomendaciones, o bien si estas son de difícil aplicación. Este análisis cubre aspectos cualitativos a partir del estudio de las causas o explicaciones que las propias sociedades citan como motivos para su incumplimiento total.

Efectivamente, el cuadro 22 recoge aquellas recomendaciones cuyo grado de cumplimiento es menor, y se acompañan de diversos niveles de explicación de las causas de su no cumplimiento.

En general, la tasa de cumplimiento de las instituciones bancarias es significativamente mayor que la del resto de sociedades. Los menores niveles de cumplimiento, que tienen su correspondiente explicación, se refieren a la recomendación 40, que estipula «que el Consejo someta a votación de la Junta General de Accionistas, como punto separado del orden del día, y con carácter consultivo, un informe sobre la política de retribuciones de los consejeros. Y que dicho informe se ponga a disposición de los accionistas, ya sea de forma separada o

NÚM. RECOM.	DESCRIPCIÓN DE LA RECOMENDACIÓN	DOS GRANDES BANCOS	RESTO BANCOS INDEPENDIENTES	BANCOS NO INDEPENDIENTES	SOCIEDADES CON CONTROL BANCOS	RESTO SOCIEDADES
9	Tamaño	50	80	85,7	77,8	83,3
29	Rotación de consejeros independientes	50	60	100	44,4	59,5
31	Cese de indep. finalizado su mandato	50	100	83,3	77,8	85,9
40	Votación de la junta general del informe sobre política de retribuciones	0	60	83,3	22,2	32,1
42	Composición de la comisión delegada	50	40	100	100	50
44	Composición de las comisiones de supervisión y control	100	60	14,3	11,1	45,2
50	Funciones del comité de auditoría	50	80	85,7	44,4	58,3
54	Miembros de la CNR	100	75	14,3	57,1	51,9

NOTA: Porcentaje de sociedades que cumplen totalmente cada una de las ocho recomendaciones del CU con menores niveles de seguimiento entre las sociedades bancarias. Muestra de 108 sociedades del mercado continuo del ejercicio 2007 desagregada por tipologías de bancos y de otras sociedades. La primera columna muestra el número de la recomendación según la numeración del mismo CU.

de cualquier otra forma que la sociedad considere conveniente». Las explicaciones, en su mayoría, apuntan a la dificultad de someter a votación un punto cuyo carácter es consultivo. Tampoco se ajustan exactamente en la traslación de la composición del consejo a la de la comisión ejecutiva los bancos independientes, recomendación que sí siguen los bancos dependientes y las sociedades controladas por entidades bancarias. Sin embargo, los bancos dependientes apenas cumplen las recomendaciones 44 y 54, que se refieren a la composición y funcionamiento de las comisiones de control y de nombramientos y retribuciones, respectivamente.

5 Conclusión

La entrada en vigor del CU y la información sobre prácticas de buen gobierno corporativo que las empresas incorporan al informe anual que después presentan a la CNMV de acuerdo con este código hacen que este sea un momento oportuno para hacer balance de los avances en el gobierno corporativo en España en los últimos años. Este trabajo contiene una exposición descriptiva de las prácticas de buen gobierno entre las sociedades cotizadas en España con este fin, y en él, además, se comparan las prácticas de buen gobierno en el colectivo de bancos cotizados y en el resto de sociedades no bancarias. Se llega así a disponer de una muestra de 108 sociedades, entre las cuales 14 son bancos y de cuyos IAGC se extrae una información bastante exhaustiva para el período comprendido entre los años 2004-2007.

De la información analizada y expuesta en el trabajo se desprende una elevada estabilidad en el tiempo de la estructura accionarial de nuestras empresas cotizadas, dentro de la cual destaca una elevada dispersión accionarial en la propiedad de los dos grandes bancos, en claro contraste con el predominio de los altos grados de concentración accionarial que se aprecian entre las sociedades no bancarias. Entre los bancos dependientes, en cambio, la concentración accionarial es muy alta por la importancia que adquiere el paquete de acciones en manos del banco de control; esto significa que, en estos bancos, el volumen de contratación en relación con la capitalización del *free float* es solo del 28%. Las diferencias en la estructura de propiedad se reflejan en la composición del consejo de administración, de manera que, en los bancos dependientes, la gran mayoría de los consejeros son dominicales, mientras que, en el consejo de los dos grandes bancos, la gran mayoría son consejeros independientes.

Más allá de la definición vinculante de consejero independiente establecida en el CU, en el trabajo se han analizado ocho situaciones que pueden poner en entredicho la condición de independiente de los consejeros con ese calificativo (desde haber sido o no propuestos por la comisión de nombramientos hasta ostentar cargos en sociedades del grupo). De acuerdo con la información disponible en el año 2004, más del 70% de los consejeros de las sociedades del mercado continuo (un porcentaje aún mayor entre los bancos cotizados) están afectados por alguna circunstancia que potencialmente puede limitar su independencia, situación que mejora en el tiempo, de manera que en el año 2007 los consejeros afectados son alrededor de la mitad. Las potenciales incompatibilidades afectan también a consejeros clasificados como independientes que son miembros de las comisiones de nombramientos y/o auditoría, donde la exigencia de independencia es todavía mayor para su buen funcionamiento.

El análisis de las operaciones vinculadas sobre las que las sociedades informan también arroja cierta luz acerca de las prácticas de gobierno corporativo entre las sociedades cotizadas: las operaciones de financiación entre los bancos independientes y sus administradores son muy frecuentes, aunque de cuantía media sensiblemente inferior a la que se observa en el resto de sociedades. Entre las entidades bancarias, el valor medio de las operaciones vinculadas en las que interviene la sociedad y alguno de sus accionistas es bajo, mientras que las operaciones de financiación y los avales son más relevantes entre las empresas no bancarias en las que está presente algún banco como accionista influyente.

La proporción que representa la remuneración total del consejo de administración sobre los beneficios de las sociedades oscila entre el 0,3% para los dos grandes bancos en el año 2007 y el 0,9% en ese mismo año para el conjunto de sociedades no bancarias sin banco como accionista de control. Entre los bancos independientes (fuera de los dos grandes) y los dependientes las retribuciones de los consejeros representan alrededor del 0,8% de los beneficios. Se observa, además, una disminución de la ratio a medida que se pasa de grupos de empresas de menor tamaño a grupos de mayor tamaño medio, así como una disminución en el tiempo, de manera que puede hablarse de economías de escala en el coste de la administración y gobierno de las empresas. Cuando se desciende a remuneraciones medias por tipo de consejero comprobamos que ser consejero ejecutivo en uno de los dos grandes bancos supone percibir el doble de compensación que la que recibe un ejecutivo que no es consejero. Esta ratio entre la compensación de un ejecutivo consejero y la de otro que no lo es se sitúa cerca de 4 para el resto de bancos independientes. Para el conjunto de sociedades del mercado continuo, la relación de remuneración entre ejecutivos consejeros y no consejeros es del orden de 3 veces a favor de los primeros. La variable tamaño de la empresa es la que más contribuye a explicar las diferencias observadas en la retribución media de sus consejeros; además, la presencia de blindajes en los contratos de los consejeros se asocia positivamente con la retribución media de estos, incluso después de controlar por las diferencias de tamaño.

Finalmente, el análisis de las recomendaciones del CU muestra cómo predominan las situaciones de cumplir sobre las de explicar. Entre las recomendaciones que menos se cumplen y, por tanto, las empresas han de explicar el porqué, se encuentran el reproducir en la comisión ejecutiva una representación de consejeros similar a la que aparece en el consejo de administración, y la recomendación de transparencia en las retribuciones.

A modo de resumen, puede afirmarse que el gobierno de las sociedades cotizadas en España debe analizarse en un contexto en el que prima la estructura accionarial concentrada, con algunas excepciones, entre las que se encuentran los dos grandes bancos, con una propiedad accionarial muy dispersa. Partiendo del reconocimiento de una elevada concentración accionarial, se explican tanto la composición de los consejos (con las proporciones corres-

pondientes de consejeros dominicales e independientes) como las frecuentes operaciones vinculadas de la sociedad, las sociedades del grupo, los consejeros y los accionistas. Otra variable estructural para explicar las diferencias en el gobierno corporativo de las sociedades y, especialmente, las diferencias en la retribución media de los consejeros de unas sociedades y otras es el tamaño de la sociedad. Visto en conjunto, las sociedades españolas cotizadas cumplen en gran número las 58 recomendaciones que establece el CU, observándose una mejora en el grado de cumplimiento a lo largo del tiempo, así como, en general, un mayor cumplimiento de tales recomendaciones entre los bancos que entre las sociedades no bancarias.

BIBLIOGRAFÍA

- BECHT, M., P. BOLTON, y A. ROELL (2003). «Corporate Governance and Control», en G. Constantinides, M. Harris y R. Stulz (eds.), *Handbook of the economics of finance, Vol. 1A Corporate finance*, Elsevier, North Holland.
- GUTIÉRREZ, M. (2003). «El gobierno de las empresas desde la perspectiva del análisis económico», *Estabilidad Financiera*, 4, pp. 155-186.
- SALAS FUMÁS, V. (2003). «El gobierno de la empresa bancaria desde la regulación», *Estabilidad Financiera*, 5, pp. 197-228.
- SANTELLA, P., C. DRAGO y G. PAONE (2007). *Who Cares About Director Independence?*, disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=971189>.
- SHLEIFER, A., y VISHNY (1997). «A Survey of Corporate Governance», *Journal of Finance*, 52, n.º 2, pp. 737-783.