

EL GOBIERNO CORPORATIVO DE ENTIDADES EMISORAS DE VALORES COTIZADOS
EN MERCADOS OFICIALES. UN RESUMEN DEL INFORME ANUAL DEL EJERCICIO 2004

Paulino García Suárez (*)

(*) Paulino García Suárez es Director de Informes Financieros y Contables de la CNMV. Este artículo es responsabilidad del autor y no representa necesariamente la opinión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El gobierno corporativo de entidades emisoras de valores cotizados en mercados oficiales. Un resumen del informe anual del ejercicio 2004

El pasado mes de diciembre, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) presentó un informe en el que se sintetizan los principales aspectos recogidos en los informes anuales de gobierno corporativo del ejercicio 2004 publicados por las sociedades anónimas cotizadas y otros emisores de instrumentos financieros. Este artículo ofrece un breve resumen del informe de 2004 sobre las pautas de gobierno corporativo de las entidades con valores admitidos a negociación en mercados oficiales.

1 Introducción

Como señala la OCDE¹, el gobierno corporativo constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y potenciar el crecimiento, así como para fomentar la confianza de los inversores. El gobierno corporativo proporciona una estructura para el establecimiento de los objetivos por parte de la empresa y determina los medios para alcanzarlos y para supervisar su cumplimiento. La existencia de un sistema eficaz de gobierno corporativo en la empresa contribuye a generar el grado de confianza necesario para el correcto funcionamiento de una economía de mercado.

El gobierno corporativo ha tenido fuerte desarrollo internacional a partir de la década de los noventa, como resultado de la globalización de la economía y la ampliación de la base accionarial de las sociedades cotizadas. Los esfuerzos por consolidar las prácticas de buen gobierno también han venido impuestas, en gran medida, por los escándalos financieros recientes², que menoscabaron la confianza de los inversores en los mercados de capitales.

Con el objetivo de evitar los fraudes contables, mejorar la transparencia y consolidar las buenas prácticas de gobierno corporativo, se han adoptado importantes iniciativas a escala internacional, entre las que cabe destacar: los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y los trabajos de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), la Ley Sarbanes-Oxley en Estados Unidos o los Planes de Acción de la Unión Europea en materia de servicios financieros y modernización del derecho de sociedades.

Paralelamente, muchos países han ido definiendo un conjunto de reglas de gobierno corporativo de las empresas cotizadas, algunas de las cuales se incorporaron al derecho positivo y otras de carácter no vinculante fueron promulgadas mediante códigos de buenas prácticas. Las reglas de gobierno corporativo guardan estrecha relación con el derecho de sociedades y con la normativa del mercado de valores, aunque en general son de adopción voluntaria. En Europa, el primer código se publica en el Reino Unido en 1992 (Informe Cadbury) y, desde entonces, se ha producido un intenso proceso de formulación y actualización de recomendaciones de buen gobierno, sujetas al principio de cumplir o explicar.

No existe un modelo único de gobierno corporativo, pero se pueden identificar recomendaciones comunes en todos los códigos para mejorar la dirección de las empresas y abordar los conflictos derivados de la separación de la propiedad y el control de la gestión. Se centran en la composición y funcionamiento de los órganos de administración (con independencia de los distintos modelos existentes), en los deberes y políticas retributivas de los consejeros y altos directivos, en los conflictos de intereses de las partes vinculadas, en la transparencia y control de riesgos, en los derechos de los accionistas y en el funcionamiento de la Junta General.

1. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (2004), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*, publicación del Ministerio de Economía y Hacienda para la edición española autorizada por la OCDE. 2. Entre otros, los de Enron (2001) y WorldCom (2002) en Estados Unidos o Parmalat (2003) en Europa.

2 Marco regulatorio

En consonancia con las iniciativas desarrolladas en el contexto internacional, España ha ido impulsando un intenso proceso de reforma en materia de gobierno corporativo de sociedades cotizadas, mediante la promulgación de normas imperativas y recomendaciones de buenas prácticas:

- Las leyes aprobadas en los últimos años, destinadas a reforzar la protección de los inversores, la transparencia y el gobierno corporativo de las empresas, son las siguientes: Ley 44/2002, de medidas de reforma del sistema financiero; Ley 26/2003, de transparencia³; y Ley 62/2003, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.
- En el ámbito de la autorregulación, se publicaron dos códigos (Olivencia y Aldama) de buenas prácticas, que estarán vigentes hasta que sea aprobado el actual proyecto de código unificado.

Como resultado de este conjunto de normas y recomendaciones, se ha desarrollado en nuestro país un exigente régimen en materia de gobierno corporativo, que, hasta la fecha, no tiene apenas parangón en la Unión Europea ni en otros países miembros de la IOSCO.

2.1 NORMAS DE CARÁCTER IMPERATIVO

A partir de la publicación del denominado Informe Aldama (2003), algunas reglas de buen gobierno se han incorporado a nuestro ordenamiento jurídico, mediante la modificación de la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas. Las reformas se han centrado principalmente en los sistemas de supervisión y control del funcionamiento de las sociedades cotizadas, la transparencia de las prácticas de gobierno corporativo y la responsabilidad de los consejeros en el desempeño de sus funciones.

La Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero estableció, para todas las sociedades con valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, la obligación de constituir un Comité de Auditoría, cuya composición, competencias y normas de funcionamiento deben regularse en los Estatutos sociales o en un Reglamento específico.

Para reforzar su independencia y eficacia como órgano de control, la Ley exige que el Comité de Auditoría esté compuesto, en su mayoría, por consejeros no ejecutivos. También establece que su Presidente sea elegido entre los consejeros externos y limita la duración del cargo a cuatro años, pudiendo ser reelegido una vez transcurrido un año desde su cese. La Ley también establece las funciones mínimas que debe asumir este órgano de control.

La Ley de Transparencia estableció, entre otras medidas:

- El sometimiento a un régimen de publicidad de los pactos parasociales que regulen el ejercicio del derecho de voto en las juntas de accionistas o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones.
- La obligación de las sociedades cotizadas de aprobar un Reglamento relativo al funcionamiento del Consejo de Administración y otro de la Junta General de Accionistas, y comunicarlos a la CNMV.

³ Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas.

- La publicación por parte de las sociedades cotizadas de un informe anual de gobierno corporativo (en adelante, IAGC). También se impone esta obligación a los emisores de valores de renta fija negociados en mercados secundarios oficiales y a las cajas de ahorros, aunque con las particularidades derivadas de la naturaleza jurídica de cada entidad.
- Y la obligación de informar, en la memoria de las cuentas anuales y en la información financiera semestral, sobre las operaciones realizadas por la sociedad o por una sociedad del grupo con partes vinculadas (accionistas, administradores, etc.), cuando dichas operaciones sean significativas por su importe o relevantes para la comprensión de los estados financieros.

La Ley de Transparencia también reforzó los deberes de diligencia, lealtad y secreto de los administradores, haciendo prevalecer el interés de la sociedad frente al interés particular de cada consejero.

2.2 CÓDIGOS DE BUENAS PRÁCTICAS

En 1997, el Gobierno creó una comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades que apelan a los mercados financieros. Los trabajos de la Comisión Olivencia concluyeron en febrero de 1998 con la publicación de un Informe que se centraría en la composición y funciones del Consejo de Administración, pero sin olvidarse de otras materias de gobierno corporativo, y que incluía veintitrés recomendaciones de carácter no vinculante.

En el año 2002, el Gobierno acordó constituir una comisión especial —conocida como Comisión Aldama— para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, a la que encomendó el estudio de los criterios y pautas a que deben someterse las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios organizados, en sus relaciones con los consultores, analistas y demás empresas, personas y entidades que las asisten o prestan sus servicios profesionales, así como las que han de regir para aumentar la transparencia y seguridad en los mercados financieros.

Los códigos Olivencia y Aldama han sido hasta ahora la referencia básica en materia de buenas prácticas de gobierno corporativo en España. En el año 2005 se constituyó un grupo especial de expertos, con el objetivo de refundir y actualizar las recomendaciones de ambos códigos, teniendo en cuenta las iniciativas internacionales más recientes en esta materia.

Tras la conclusión del período de consulta pública del proyecto de código unificado, está previsto que su texto definitivo sea publicado en el primer semestre de 2006. Además de las recomendaciones formuladas por las comisiones Olivencia y Aldama, el proyecto de código unificado ha tomado como guía las recomendaciones de la Comisión Europea⁴ en materia de remuneraciones y consejeros externos, y los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE.

3 Informe de gobierno corporativo de 2004

Con el fin de incrementar la transparencia sobre las prácticas de gobierno corporativo de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado oficial, se estableció en sede legal la obligación de elaborar y difundir al mercado un informe anual de gobierno corporativo. La normativa de desarrollo definió el contenido del IAGC, que deberá incluir, al menos:

4. Recomendación 913/2004/CE, de 14 de diciembre, sobre la promoción de un régimen adecuado de retribución a los administradores de las sociedades cotizadas; y Recomendación 162/2005/CE, de la Comisión, de 15 de febrero, sobre el papel de los consejeros externos o supervisores de las sociedades cotizadas y sobre los comités del consejo de administración o supervisión.

- La estructura de la propiedad, en la que constará necesariamente la identidad de los accionistas que tengan participaciones significativas, las participaciones en poder de los administradores, la existencia de pactos parasociales y el porcentaje de autocartera.
- La estructura de la administración, que contendrá la composición del Consejo en cuanto al número, identidad y condición de los consejeros, sus reglas de organización y funcionamiento, los procedimientos de selección de consejeros, la delegación de facultades, las remuneraciones percibidas, etc.
- Las operaciones vinculadas, distinguiendo las realizadas con accionistas significativos, administradores y directivos de la entidad y otras sociedades del grupo.
- Los sistemas de control de riesgos, con indicación de los riesgos cubiertos y la adecuación de los procedimientos adoptados al perfil de riesgo de la sociedad.
- El funcionamiento de la Junta General, concretando la existencia y descripción del Reglamento de la Junta, los derechos de los accionistas, los datos de asistencia y los acuerdos adoptados en las sesiones celebradas durante el ejercicio.
- Y el grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de buen gobierno o, en su caso, una explicación de por qué no se siguen.

El contenido del IAGC debe ser claro, íntegro, veraz y contrastable, e incluir las oportunas advertencias que permitan a los usuarios hacer juicios fundados sobre la información facilitada. La CNMV debe comprobar que los emisores cumplen con la obligación de publicar el IAGC, que contiene todos los datos necesarios, sin sesgos ni errores, y que se ajusta a la normativa vigente. Además, puede recabar la información que estime necesaria. La publicidad del IAGC debe hacerse mediante un hecho relevante.

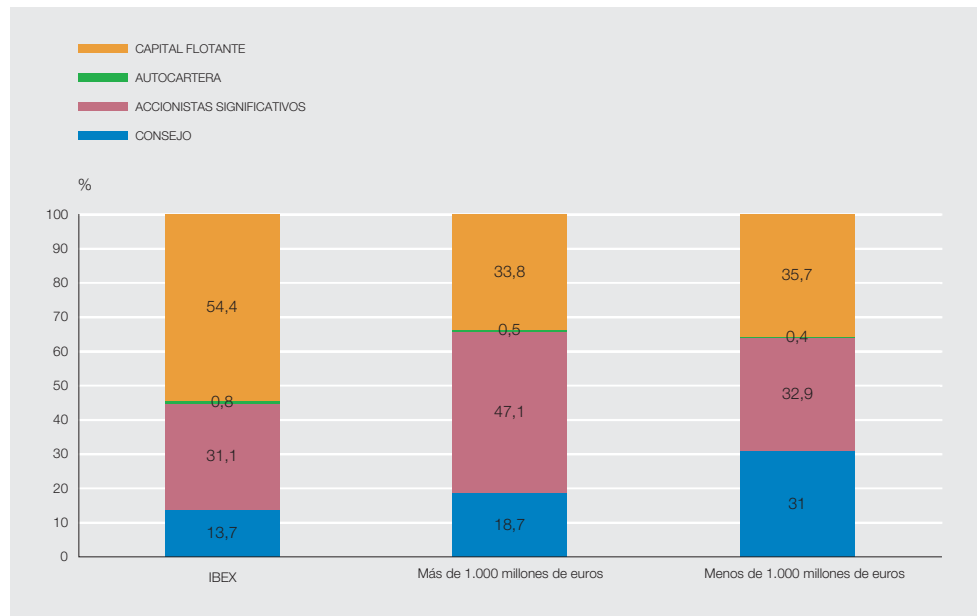
El informe de síntesis elaborado por la CNMV (2005) hace un breve repaso de los avances realizados en el concierto internacional en materia de gobierno corporativo, resume el marco normativo español de referencia y, a partir de los IAGC publicados, describe las pautas de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, teniendo en cuenta las recomendaciones recogidas en los códigos que estaban vigentes en el año 2004.

El documento contiene información relativa a 182 sociedades cotizadas⁵, 19 compañías que solo han emitido valores de renta fija y 42 cajas de ahorros. Entre las sociedades cotizadas, se incluyen 15 entidades de crédito, de las cuales seis forman parte del IBEX y tres tenían al cierre de 2004 una capitalización bursátil superior a 1.000 millones de euros.

4 Sociedades cotizadas

A continuación se resumen algunos de los aspectos más relevantes sobre las pautas de gobierno corporativo de las sociedades cuyas acciones están admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales.

⁵ El total de las sociedades cotizadas obligadas a publicar el IAGC del 2004 asciende a 192 (sin incluir cajas de ahorros, entidades emisoras de valores de renta fija y SICAV). A efectos de este informe, se han excluido 10 entidades, por diversos motivos (sociedades extranjeras, con ejercicio irregular, etc.).



4.1 ESTRUCTURA DE LA PROPIEDAD

Las sociedades cotizadas deben informar en su IAGC de la estructura de la propiedad del capital; en concreto, de la participación que poseen los consejeros y los accionistas significativos no consejeros, así como de la autocartera registrada al cierre del ejercicio:

- El capital nominal de las 182 sociedades cotizadas incluidas en el Informe ascendía a 39.991 millones de euros al cierre del ejercicio 2004, y su capitalización bursátil, a 487.564 millones de euros. Las 35 compañías que forman el IBEX representaban el 85,2% de la capitalización total. Por sectores, el 78% de la capitalización correspondía a sociedades encuadradas en las actividades de energía y agua, construcción, transportes y comunicaciones, y bancos.
- En el gráfico 1 se muestra, en promedio, la distribución porcentual del capital en poder de los miembros del Consejo de Administración y accionistas significativos o relevantes no consejeros, así como el porcentaje que representan las acciones en autocartera y el capital flotante, agrupando las sociedades cotizadas en función de su capitalización bursátil.

Entre otros aspectos relevantes, cabe señalar que, en el 31% de las sociedades cotizadas, alguna persona, física o jurídica, posee la mayoría del capital o ejerce el control. También existen importantes cruces accionariales entre las sociedades cotizadas. La presencia más notable corresponde a los bancos cotizados, que participan como accionistas significativos en 23 sociedades cotizadas, de las cuales seis forman parte del IBEX.

Además, un total de 29 cajas de ahorros mantienen participaciones significativas o relevantes en 66 sociedades cotizadas. Dentro del IBEX, 18 cajas de ahorros controlan paquetes superiores al 5% del capital en 13 compañías. Dos cajas son, respectivamente, accionistas significativos de seis y cinco sociedades que forman parte del índice selectivo.

4.2 ESTRUCTURA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El Consejo de Administración debe tener un número razonable de miembros para asegurar su operatividad y el trabajo de cada consejero, contar con una amplia mayoría de consejeros

externos —asegurando una presencia significativa de independientes en representación del capital flotante— y disponer de los medios necesarios para el cumplimiento de sus funciones:

- La composición y dimensión del Consejo tienen indudable importancia para apreciar la eficacia de su funcionamiento y la calidad de sus decisiones colegiadas. Su tamaño debe adecuarse a las necesidades operativas de la sociedad para facilitar la participación activa de todos sus miembros en las deliberaciones y garantizar su eficacia resolutoria.

El tamaño medio de los consejos es de 9,7 miembros —en el caso del IBEX asciende a 15 consejeros—, situándose dentro de la horquilla (5 a 15 miembros) prevista en los códigos.

- Las reglas de gobierno corporativo recomiendan que los consejeros externos —dominicales e independientes— constituyan una amplia mayoría sobre los ejecutivos, al objeto de potenciar las funciones de supervisión y control del Consejo y resolver los conflictos de intereses que pudieran afectar a los administradores ejecutivos. El 93,4% de las sociedades cotizadas cumple esta recomendación. Las sociedades que no la siguen tienen una capitalización bursátil inferior a 250 millones de euros.
- La incorporación de consejeros independientes, con experiencia, competencia y prestigio profesional que carezcan de funciones ejecutivas y de vínculos con el equipo gestor o con los núcleos accionariales de control, resulta fundamental para dotar de eficacia y credibilidad al Consejo y para asegurar que están representados los intereses del capital flotante.

Los consejeros independientes suponen, en promedio, el 31,7% de los miembros de los consejos de las sociedades cotizadas. Esta cifra se eleva al 39,2% para las compañías del IBEX. No obstante, en la revisión de los IAGC se han detectado determinadas situaciones puntuales que hacen dudar de la condición de independientes de algunos consejeros clasificados en esta categoría por las sociedades cotizadas, como, por ejemplo:

- (i) Ser accionista significativo de una entidad del Grupo y ostentar la condición de independiente en el Consejo de Administración de la entidad dominante.
- (ii) Mantener una relación contractual (por ejemplo, de consultoría) con la sociedad distinta a su condición de consejero.
- (iii) Presidir el Consejo de Administración de una compañía cuyo volumen de negocio depende de forma significativa de otra sociedad en la que ostenta la condición de consejero independiente.
- (iv) Ser familiar próximo de algún consejero dominical y figurar encuadrado en la categoría de independientes.
- (v) Incumplir alguno de los requisitos establecidos en el anexo II de la Recomendación 2005/162/CE, de la Comisión Europea, en relación con los atributos de independencia.

- La presencia de las mujeres en los consejos de las sociedades cotizadas españolas es inferior a la registrada en los países más desarrollados de nuestro entorno. Para el conjunto de la muestra, el promedio de mujeres se sitúa en el 5,9% de los miembros del Consejo, mientras que en las compañías del IBEX desciende hasta el 3,4%.
- La permanencia media de los consejeros en el órgano de administración es de 7,4 años. No es una práctica muy extendida en las sociedades cotizadas limitar el mandato de los consejeros externos, en particular de los independientes. No obstante, el 10,4% de las sociedades cotizadas tiene establecido algún límite, cuya moda estadística es de ocho años.

4.3 FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO

Las buenas prácticas de gobierno corporativo atribuyen al Consejo de Administración funciones relacionadas con la estrategia empresarial y el control de la gestión, debiendo asumir expresamente, como núcleo de su misión, la función general de supervisión, la defensa de la viabilidad a largo plazo de la empresa y la creación de valor para el accionista.

En relación con el funcionamiento del Consejo, cabe señalar los siguientes aspectos:

- El Consejo, en caso de que se opte por la fórmula de acumulación en el Presidente del cargo de primer ejecutivo, debería adoptar las cautelas necesarias para reducir los riesgos derivados de la concentración de poderes.

Los presidentes del 47% de las sociedades cotizadas asumen funciones de primer ejecutivo (63% en el IBEX). Según se desprende de los IAGC, la mayoría de las entidades ha establecido mecanismos para reducir los riesgos de concentración de poderes, tales como: nombramiento de vicepresidentes no ejecutivos, presencia significativa de independientes en la Comisión Ejecutiva, ratificación por Junta de Accionistas de los principales acuerdos y decisiones adoptadas por los órganos de gobierno, etc.

- Los consejos deben reunirse con la periodicidad que sea adecuada para seguir de cerca las actuaciones de los órganos ejecutivos, así como cuando lo solicite el Presidente o un número suficiente de consejeros. En promedio, los consejos de administración se reúnen 10 veces al año; la Comisión Ejecutiva, 15; el Comité de Auditoría, 8, y el Comité de Nombramientos, 6.
- Las buenas prácticas recomiendan dar la mayor relevancia a la figura del Secretario del Consejo, dotándola de ciertas garantías de independencia y estabilidad. El Secretario debe velar para que las actuaciones del Consejo sean conformes con las leyes, con los estatutos y reglamentos de la sociedad, y que se tengan en cuenta las recomendaciones de gobierno corporativo. En general, las compañías cotizadas han adoptado medidas para reforzar la figura del Secretario y preservar su independencia y estabilidad.
- Las sociedades cotizadas deben asegurar que los consejeros dispongan, con antelación suficiente, de la información necesaria para preparar las sesiones del Consejo y la posibilidad de recabar asesoramiento externo. Los reglamentos del Consejo suelen recoger los procedimientos específicos para asegurar el derecho de los administradores a informarse de cualquier cuestión que se vaya a debatir en el Consejo y recabar la información que precisen o solicitar el asesoramiento externo de expertos.

- Las sociedades cotizadas deben dotarse de un conjunto de reglas que regulen el funcionamiento de sus órganos de gobierno. Por obligación legal, deben contar con el Reglamento del Consejo, Reglamento de la Junta de Accionistas y Reglamento Interno de Conducta. Los administradores están obligados a comunicar al Consejo cualquier situación de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la sociedad.

Algunas compañías han declarado expresamente la existencia de situaciones de conflicto de intereses y la abstención de los consejeros afectados en las deliberaciones y votaciones. Otras sociedades señalan de forma genérica la existencia de conflictos y su resolución de conformidad con los procedimientos establecidos en los reglamentos internos.

4.4 COMISIONES DEL CONSEJO

La regulación mercantil atribuye amplias competencias al Consejo de Administración para crear órganos delegados, especializados en determinadas materias relevantes, que le sustituyan o auxilien en el desempeño de sus cometidos. Los códigos vigentes señalan que las comisiones cuya constitución procedería para el mejor gobierno corporativo serían la Comisión Ejecutiva y las de Auditoría, Nombramientos y Retribuciones y, en su caso, la de Estrategia e Inversiones.

Tras la promulgación de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, todas las sociedades cotizadas tienen la obligación de crear un Comité de Auditoría, formado mayoritariamente por consejeros externos (dominicales e independientes), y cuyo Presidente debe ser elegido entre estos. La Comisión Ejecutiva, la de Nombramientos y Retribuciones y la de Estrategia e Inversiones son de carácter voluntario.

- La *Comisión Ejecutiva* es el órgano especializado que asume las funciones de administración y gestión de la sociedad. Su existencia no releva ni reduce las responsabilidades del Consejo y de sus miembros en el cumplimiento de sus funciones, debiendo estar presididas las relaciones entre ambos órganos por el principio de transparencia.

El 38% de las sociedades cotizadas (83% en el IBEX) tiene constituida una Comisión delegada con funciones ejecutivas que está formada por un promedio de 5,6 miembros, siendo 5 la moda estadística. En general, la composición de esta Comisión refleja un desequilibrio favorable a los consejeros ejecutivos, en detrimento de los independientes.

- El *Comité de Auditoría* tiene legalmente atribuidas las siguientes funciones: (i) informar a la Junta de Accionistas de las cuestiones que se planteen en su seno en materia de su competencia; (ii) proponer al órgano de administración para su sometimiento a la Junta General el nombramiento del auditor de cuentas externo; (iii) supervisar los servicios de auditoría interna en el caso de que exista dicha función en la empresa, y (iv) mantener las relaciones con los auditores externos.

El Comité de Auditoría debe revisar las cuentas anuales y todos los documentos que contengan información financiera, antes de que el Consejo de Administración los apruebe, vigilando que se cumplen los requisitos normativos y que se aplican de forma correcta los criterios contables vigentes, asegurando que el auditor externo cuenta con toda la información necesaria para cumplir eficazmente su misión. Dada la relevancia del Comité de Auditoría como órgano de control de la

sociedad, sus miembros deben tener experiencia y conocimientos adecuados para el desarrollo de sus tareas supervisoras.

Los comités de auditoría de las sociedades cotizadas cuentan con un promedio de 3,4 miembros, siendo 3 la moda estadística, y están formados mayoritariamente por consejeros externos, existiendo un porcentaje significativo de compañías donde todos sus miembros tienen la condición de independientes.

– La misión primordial de la *Comisión de Nombramientos y Retribuciones* es cuidar la integridad del proceso de selección de los consejeros y altos ejecutivos de la compañía, procurando que las candidaturas se ajusten al perfil de la vacante. Además, deben auxiliar al Consejo en la determinación y supervisión de la política de retribuciones de los consejeros y altos directivos. Las sociedades cotizadas también han asignado otras competencias relevantes a esta Comisión, como, por ejemplo:

- (i) Proponer los criterios para determinar la composición del Consejo, preparar la sucesión del Presidente y de la Alta Dirección, y seleccionar a los candidatos para la cobertura de vacantes.
- (ii) Elevar al Consejo las propuestas de nombramiento, reelección y cese de los miembros de las distintas comisiones y del órgano de vigilancia previsto en el Reglamento Interno de Conducta.
- (iii) Orientar a los nuevos consejeros, informándoles de sus obligaciones legales y de las normas que regulan el gobierno de la compañía, y velar para que reciban la información suficiente para el desempeño de sus funciones.
- (iv) Analizar los conflictos de intereses que afecten a los consejeros y altos directivos, y examinar el cumplimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo.

Más del 60% de las sociedades cotizadas tienen constituida una Comisión de Nombramientos y Retribuciones, formada por un promedio de 3,7 consejeros, siendo la moda estadística de 3 miembros. Los consejeros externos son mayoría en las comisiones de todas las empresas del IBEX.

– El Informe Aldama recomendaba a las sociedades cotizadas valorar la oportunidad de crear una *Comisión de Estrategia e Inversiones*, que tendría la función de proponer o informar al Consejo de las decisiones estratégicas, así como de las inversiones o desinversiones relevantes para la sociedad.

Esta Comisión no está muy extendida, ya que solo ha sido constituida por el 8% de las sociedades cotizadas. El promedio de miembros es de 4,6 y los consejeros externos representan una amplia mayoría frente a los ejecutivos.

4.5 RETRIBUCIONES DEL CONSEJO Y LA ALTA DIRECCIÓN

Las retribuciones de los consejeros y altos directivos es un tema capital en el buen gobierno de las sociedades cotizadas y una legítima preocupación de los accionistas, por ser uno de los ámbitos donde existe un mayor riesgo de conflictos de intereses. La política de retribuciones debe orientarse por exigencias de mercado para atraer a personas competentes, estar presidida por la regla de moderación y vinculada a los rendimientos individuales y de la com-

Promedio

	IBEX	MÁS DE 1.000 M €	MENOS DE 1.000 M €	TOTAL
Importe de la retribución (miles de euros)				
Promedio por Consejo	5.240	2.543	767	1.984
Promedio por consejero	349	226	93	195
<i>Consejeros ejecutivos</i>	<i>1.371</i>	<i>696</i>	<i>213</i>	<i>578</i>
<i>Consejeros externos</i>	<i>159</i>	<i>122</i>	<i>40</i>	<i>84</i>
Promedio sobre resultados (en %)	1,3	2,2	8,2	4,8
Distribución por conceptos (% s/total)				
Retribución fija	45,5	32,6	41,0	41,9
Retribución variable	25,6	19,6	12,2	21,1
Dietas y otras remuneraciones	28,9	47,8	46,8	37,0
Origen de las retribuciones (% s/total)				
La propia sociedad	90,3	85,3	83,7	89,7
Otras sociedades del Grupo	9,3	14,7	16,3	10,3

pañía, ofreciendo incentivos para la dedicación de los consejeros, pero sin comprometer su independencia. Además, la información sobre las retribuciones debe inspirarse en el principio de máxima transparencia para facilitar su escrutinio público.

Con el fin de reforzar la obligación de rendir cuentas, la Recomendación de la Comisión Europea 2004/913/CE establece que la política de retribuciones debería someterse a votación en la Junta General de Accionistas, pudiendo tener carácter consultivo para que no se vean afectados los derechos contractuales de los consejeros o los órganos responsables. Además, las remuneraciones y otros beneficios concedidos a cada consejero durante el ejercicio deben figurar en las cuentas anuales o, en su caso, en un informe sobre remuneraciones.

En el cuadro 1 se facilita información agregada sobre la remuneración devengada en el ejercicio 2004 por los consejos de las sociedades cotizadas, agrupadas en función de su capitalización bursátil:

- La política de remuneraciones de los consejeros y altos directivos de las empresas cotizadas —excepto en lo que se refiere a planes de opciones, pagos en acciones y otras retribuciones basadas en la cotización de las acciones (obligación legal)— no suele someterse a la aprobación de la Junta, más allá de las líneas generales establecidas en los estatutos. Tampoco se somete a votación con carácter consultivo, tal y como sugiere la Recomendación la Comisión Europea.
- No es una práctica generalizada que las sociedades cotizadas desglosen, en la memoria de las cuentas anuales, los importes de las retribuciones individuales que percibe cada consejero, y tampoco lo exige la normativa contable vigente.

Sin embargo, cabe subrayar que el 35% de las compañías del IBEX publica la remuneración individual de cada consejero por los diferentes conceptos retributivos. En la información que suministran algunas compañías se distingue la remuneración

Promedio

	IBEX	MÁS DE 1.000 M €	MENOS DE 1.000 M €	TOTAL
Altos directivos (promedio por empresa)	13,2	7,5	6,5	8,4
Promedio de retribución (en euros)	511.700	225.600	135.600	262.900
Promedio sobre resultados (en %)	1,6	1,4	7,9	3,8
Cláusulas de blindaje				
Número de empresas	29	11	26	66
% s/total grupo capitalización	82,9	50,0	20,8	36,3
Número de directivos	307	49	74	430

agregada devengada por los administradores ejecutivos de la del resto de miembros del Consejo, así como los importes correspondientes a los distintos conceptos retributivos.

- La retribución de los consejos representa, en promedio, el 4,8% de los resultados de las sociedades cotizadas, registrándose una gran dispersión en función de la capitalización bursátil —el peso relativo en el IBEX es netamente inferior al resto— y entre las diferentes compañías.

El cuadro 2 muestra las retribuciones de la Alta Dirección y la existencia de cláusulas de garantía o blindaje, distinguiendo por grupos de capitalización bursátil:

- La retribución media de los miembros de la Alta Dirección es claramente inferior al promedio de los consejeros ejecutivos. Entre las compañías de mayor capitalización bursátil, los promedios de retribuciones se concentran en el tramo comprendido entre 200.000 y 500.000 euros, aunque 12 entidades (10 del IBEX) rebasan el límite superior.
- El porcentaje medio de las remuneraciones de la Alta Dirección sobre los resultados es un indicador poco significativo, dada la fuerte dispersión existente entre las sociedades cotizadas. En las compañías del IBEX representa, en promedio, el 1,6% de los resultados, mientras que en las empresas de menor capitalización se incrementa hasta el 7,9%.
- Las sociedades cotizadas deben informar en el IAGC sobre la existencia de cláusulas de garantía o blindaje establecidas a favor de los miembros de la Alta Dirección y los consejeros ejecutivos. Además, deben detallar si tales cláusulas han sido aprobadas por el Consejo de Administración o por la Junta General de Accionistas, o, en su defecto, si al menos han informado de su existencia a la Junta. Solo cinco sociedades cotizadas (ninguna del IBEX) declaran haber sometido a la Junta General de Accionistas la aprobación de dichas cláusulas. Otras 19 compañías más señalan en su IAGC que han informado de su existencia a la Junta.

4.6 AUDITORÍA DE CUENTAS

Un marco eficaz de gobierno corporativo se sustenta en un adecuado sistema de control interno y externo, y en la transparencia. Una información clara, relevante, fiable y comparable, preparada de conformidad con la normativa vigente, sometida al escrutinio de un auditor ex-

terno y transmitida en tiempo útil y de forma simétrica, constituye la piedra angular sobre la que descansa el correcto funcionamiento de los mercados de capitales y la tutela de la posición de los distintos agentes que en ellos actúan.

La responsabilidad de cumplir las normas vigentes, evitar las irregularidades contables y controlar los riesgos de los negocios reside en el Consejo de Administración, que debe articular las medidas apropiadas para acometer su misión de supervisión. La posibilidad de que se produzcan errores o manipulaciones en la elaboración de la información financiera plantea la necesidad de analizar los principales procesos del negocio para identificar las áreas de riesgo, evaluar los procedimientos implantados y desarrollar un adecuado sistema de control interno.

La auditoría de cuentas constituye una línea de defensa contra las infracciones contables, porque proporciona una confirmación externa e imparcial del modo en que se formulan los estados financieros, y es una garantía razonable de que la información publicada no contiene errores materiales.

Los aspectos más destacados que se desprenden de los IAGC, en relación con el control de la información financiera y la auditoría de cuentas, son los siguientes:

- La importancia de la labor desarrollada por los comités de auditoría se pone de manifiesto en el notable descenso en el número de informes de auditoría que presentan salvedades por incumplimiento de normas contables, incertidumbres o limitaciones al alcance (6,6% del total de auditorías registradas en 2004, frente al 13,4% en los cuatro años anteriores).
- Las compañías españolas señalan que los comités de auditoría revisan con los auditores externos las cuentas anuales, antes de que el Consejo de Administración las apruebe, vigilando que se cumplen las normas y criterios contables previstos en el marco regulatorio vigente.
- El 31,3% de las sociedades cotizadas presenta sus cuentas anuales individuales y consolidadas, para su formulación o aprobación por el Consejo de Administración, previamente certificadas por los responsables de su elaboración.

4.7 CONTROL DE RIESGOS

Las reglas de gobierno corporativo recomiendan —y la complejidad de los negocios exige— la adopción de sistemas y procedimientos de control interno que permitan identificar, evaluar y gestionar los principales riesgos a los que se enfrentan las empresas. La ausencia de mecanismos rigurosos de control interno es un factor recurrente en los últimos escándalos financieros internacionales.

Los Consejos de Administración de las sociedades que están presentes en los mercados de capitales tienen la misión de defender la viabilidad a largo plazo de la empresa, para lo cual deben reforzar su eficiencia operativa estableciendo rigurosos mecanismos de dirección y control de la gestión que salvaguarden los intereses de los accionistas e inversores.

Los sistemas de control interno varían en función del tamaño de la entidad y de la complejidad de los negocios, pero del análisis de los IAGC se pueden extraer algunos elementos comunes:

- Las sociedades cotizadas suelen agrupar los riesgos que les afectan en cuatro grandes categorías: riesgos financieros (crédito, mercado, liquidez, etc.), riesgos

de negocio y operacionales, riesgos legales y regulatorios, y riesgos medioambientales. Además, algunas entidades incluyen como categorías adicionales los riesgos tecnológicos, laborales y los de naturaleza reputacional.

- Las empresas de mayor dimensión y capitalización bursátil han identificado sus principales riesgos y manifiestan que cuentan con procedimientos estandarizados para su evaluación, seguimiento y control. Los bancos y los grandes grupos empresariales son los que han desarrollado los modelos más avanzados para medir y gestionar su perfil de riesgos. La información sobre la exposición y los sistemas de control de riesgos de las sociedades de menor capitalización bursátil es menos precisa.
- Los órganos delegados del Consejo encargados de supervisar los sistemas de control de riesgos y el cumplimiento normativo suelen ajustarse a determinadas pautas. En las entidades financieras existen comisiones específicas, mientras que en compañías no financieras esta misión la tiene asignada normalmente el Comité de Auditoría.

4.8 OPERACIONES VINCULADAS

Las relaciones entre partes vinculadas deben estar presididas por principios derivados del deber de lealtad y la transparencia en las actuaciones, por el riesgo que supone utilizar una posición privilegiada para obtener ventajas de índole informativa, contractual o patrimonial. Los conflictos de intereses que surgen al separar la propiedad y la administración de las sociedades cotizadas explican la importancia que han venido dando las diferentes jurisdicciones a la regulación sobre operaciones vinculadas, porque pueden afectar a la posición financiera y patrimonial de la empresa; en particular, cuando se realizan en unos términos que no se hubieran alcanzado con otras partes claramente independientes.

En relación con las operaciones vinculadas, los rasgos más importantes que se desprenden de los IAGC son los siguientes:

- Se observa una cierta asimetría en los desgloses de información sobre operaciones vinculadas. Algunas compañías incluyen un elevado número de transacciones, mientras que otras han hecho una interpretación más restrictiva de la norma aplicable a la hora de identificar las operaciones significativas por su cuantía o relevantes para mostrar la imagen fiel del patrimonio, la situación financiera y los resultados de la entidad⁶.
- El volumen total de las operaciones comunicadas con accionistas significativos asciende a 33.839 millones de euros, la mayoría de las cuales pertenece al giro o tráfico ordinario de las actividades de la compañía y se realizó en condiciones de mercado. Por su naturaleza, las operaciones vinculadas son principalmente financieras (préstamos, avales, operaciones de divisas, contratos de derivados para cobertura de riesgos de tipos de interés o tipos de cambio, etc.) o corresponden a compraventas de productos y suministros o prestación de servicios.
- Las operaciones realizadas con otras partes vinculadas (consejeros, directivos, etc.) representan volúmenes poco significativos a nivel agregado.

6. La Orden EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, no exige desglosar la información sobre las operaciones que, perteneciendo al giro o tráfico ordinario de la compañía, se efectúen en condiciones normales de mercado y sean de escasa relevancia. Tampoco obliga a informar de las operaciones entre sociedades del grupo que se eliminen al consolidar los estados financieros.

- El 58,8% de las sociedades cotizadas no ha comunicado la existencia de ninguna operación significativa o relevante con sus accionistas de referencia y otras partes vinculadas.

4.9 JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS

La Junta General es el órgano soberano a través del cual se articula el derecho de los accionistas a intervenir en la toma de decisiones esenciales para la sociedad y censurar la gestión de los administradores. Las sociedades cotizadas deben facilitar la representación de los accionistas que no asistan a la Junta y la expresión de sus intereses a través del derecho de voto.

Para fomentar la participación en las juntas generales es preciso favorecer el voto a distancia —por correspondencia postal, electrónica o cualquier otro medio de comunicación—, garantizando la identidad del sujeto que ejerce su derecho de voto. Además, es necesario establecer procedimientos eficaces, comprensibles y útiles para cualquier accionista y difundir las posibilidades que ofrecen los mecanismos implantados para facilitar el voto a distancia entre el capital flotante.

Los aspectos más relevantes relativos a las juntas generales celebradas en 2004 son los siguientes:

- El promedio de asistencia a las juntas de las compañías del IBEX se situó en el 65,2% del capital, registrándose una mayor participación por representación que por presencia física de los accionistas. Para el resto de sociedades cotizadas, consideradas conjuntamente, la asistencia media alcanzó el 73,2% del capital, pero, a diferencia de las compañías del IBEX, se registró una menor participación por representación que por presencia física.
- El 61,5% de las sociedades cotizadas ha establecido requisitos sobre el número mínimo de acciones para poder asistir a la Junta General de Accionistas.
- Algunas sociedades, en particular las del IBEX, han desarrollado sistemas informáticos para facilitar el ejercicio del derecho de voto a distancia por medios electrónicos. Sin embargo, el uso de estos dispositivos telemáticos todavía no está suficientemente extendido entre los accionistas.
- Finalmente, algunas compañías han establecido requisitos adicionales al régimen general de las sociedades anónimas para la constitución de la Junta y han fijado mayorías reforzadas para modificar los estatutos, emitir instrumentos de deuda, *warrants* y opciones, o adoptar acuerdos esenciales para la vida de la sociedad.

4.10 PRINCIPIO DE CUMPLIR O EXPLICAR

Los códigos de buenas prácticas contienen un conjunto de recomendaciones que respetan el ámbito de autonomía de las sociedades cotizadas y la facultad de autorregulación de los consejos de administración, pero bajo el principio de «cumplir o explicar», a fin de asegurar que los inversores dispongan de la información necesaria para juzgar las reglas de gobierno corporativo de cada entidad.

El principio de cumplir o explicar exige un esfuerzo de transparencia para acreditar las razones que justifican aquellas situaciones en las que la entidad se aparta de las recomendaciones. En aplicación de este principio, las sociedades cotizadas españolas deben informar en su IAGC del grado de cumplimiento de las recomendaciones vigentes y, cuando se aparten de ellas, explicar sus decisiones para que el mercado pueda valorarlas con conocimiento de causa:

- En general, las explicaciones de las sociedades cotizadas reflejan razonablemente el grado de cumplimiento de las recomendaciones de los códigos y, en su caso, los motivos que justifican la falta de seguimiento de los estándares establecidos.
- No obstante, determinadas entidades facilitan información insuficiente para evaluar aquellas pautas de gobierno corporativo que se apartan de las recomendaciones de los códigos; por ejemplo: cuando la relación entre consejeros dominicales e independientes no es proporcional a la que existe entre los paquetes significativos y el capital flotante; las medidas adoptadas para mitigar los riesgos de concentración de poderes en el presidente ejecutivo; los procedimientos de nombramiento de consejeros independientes, etc.

5 Emisores de valores, distintos de las acciones, admitidos a negociación

Ley de Transparencia extendió la obligación de publicar un informe anual de gobierno corporativo a otras entidades, distintas a las sociedades cotizadas, que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales. La información solicitada para estas entidades tiene un menor grado de detalle que el exigido para las sociedades cotizadas. La diferencia más relevante corresponde a la estructura de la propiedad, puesto que no les resulta de aplicación lo previsto para las sociedades cotizadas en materia de transparencia de participaciones significativas y adquisición de acciones propias.

Los principales aspectos que se pueden extraer del IAGC de las 19 entidades encuadradas dentro de este grupo de emisores son los siguientes:

- Al tratarse de entidades cuyas acciones no cotizan en Bolsa, el rasgo característico de la estructura de la propiedad es la concentración del capital social en manos de muy pocos accionistas.
- El Consejo de las entidades analizadas está compuesto, en promedio, por 11 miembros, existiendo una gran dispersión de tamaño en función del volumen de los negocios. Los consejeros externos constituyen una amplia mayoría, pero los independientes representan, en todos los casos, menos de 1/3 de los miembros del Consejo.
- Todas las entidades consideradas cuentan con un Comité de Auditoría y también es frecuente la existencia de una Comisión Ejecutiva. No obstante, ninguna entidad ha constituido la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- El promedio de las remuneraciones devengadas por los consejos se sitúa en torno a 512.000 euros anuales, lo que equivale a 41.300 euros por consejero. Estas cifras medias presentan un sesgo significativo, porque las retribuciones de los consejos de dos entidades suponen más del 60% del importe total de la muestra.

La retribución media percibida en el ejercicio 2004 por las personas que ocupan cargos de Alta Dirección asciende a unos 260.000 euros anuales, un importe muy similar al promedio que pagan las sociedades cotizadas a sus altos directivos.

- El importe agregado de las operaciones vinculadas realizadas con los accionistas, administradores y directivos no es significativo.
- Las descripciones relativas a la exposición de riesgos, sistemas de control interno y medidas adoptadas para mitigarlos, así como las explicaciones sobre el grado de

cumplimiento de las recomendaciones de buen gobierno, son similares a las realizadas por sociedades cotizadas.

6 Cajas de ahorros

La Ley de Transparencia extendió la obligación de publicar un informe anual de gobierno corporativo a las cajas de ahorros con valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. La Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero, desarrolló el contenido mínimo de las informaciones que se han de incluir en el informe anual de gobierno corporativo de las cajas de ahorros. Finalmente, la CNMV elaboró un modelo de IAGC en el que se tuvieron en cuenta las peculiaridades de las cajas, incrementándose las exigencias de información para aquellas que emitan cuotas participativas.

A continuación se resumen los principales aspectos que se deducen de los IAGC de las 42 cajas de ahorros emisoras de valores admitidos a negociación.

6.1 ASAMBLEA GENERAL

La Asamblea General es el máximo órgano de gobierno y decisión de las cajas de ahorros, cuyos miembros (los consejeros generales) son elegidos por los sectores que están más estrechamente vinculados con su actividad.

Las asambleas están formadas, en promedio, por 133 consejeros generales, siendo la moda estadística 100 miembros. En el gráfico 2 se muestra la distribución porcentual agregada de los distintos grupos que están representados en la Asamblea General de las cajas de ahorros.

Las cajas de ahorros no están obligadas a dotarse de un reglamento específico de funcionamiento de la Asamblea General. No obstante, el 10% de las entidades de la muestra cuenta con dicho reglamento.

El porcentaje de asistencia de los consejeros generales a las asambleas de las cajas es bastante elevado. En promedio, representa el 89% de sus miembros, y en todas las cajas se ha registrado un porcentaje de participación superior al 75%.

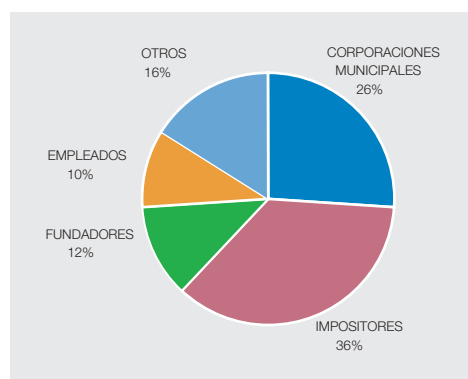
6.2 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y COMISIÓN DE CONTROL

El Consejo de Administración es el órgano encargado de la administración y de la gestión financiera de las cajas de ahorros y de su obra benéfico-social. La Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros (en adelante, LORCA), establece que la representación de los intereses colectivos en el Consejo debe llevarse a efecto mediante la participación de los mismos grupos y con idéntica proporción y características que las establecidas para los miembros de la Asamblea:

- El promedio de vocales del Consejo de Administración de las cajas de ahorros se sitúa en 17 miembros, que coincide con la moda estadística. La LORCA establece, como norma no básica, que el número de vocales del Consejo no podrá ser inferior a 13 ni superior a 17. El tamaño del 48% de los consejos está fuera de este rango.

En el 55% de las cajas se exigen mayorías reforzadas para la toma de determinados acuerdos en el Consejo. Los más comunes son el nombramiento y el cese del Presidente, Vicepresidente y Director General, y la delegación de facultades en la Comisión Ejecutiva.

En el 36% de las cajas existen requisitos específicos para el nombramiento del Presidente del Consejo. Las entidades fundadoras de algunas cajas se han reser-



vado la potestad de designar al Presidente, o bien tienen voto de calidad para su nombramiento.

- El 90% de las cajas ha constituido una Comisión Ejecutiva con amplias funciones delegadas y con un importante grado de autonomía, que está formada, en promedio, por ocho miembros. En general, la Comisión Ejecutiva replica la proporción de los distintos grupos representados en el Consejo, y en aquellas que la replican hay una sobreponderación del grupo de empleados, en detrimento del grupo de impositores.
- La disposición adicional decimoctava de la Ley del Mercado de Valores permite que la Comisión de Control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales asuma las funciones atribuidas al Comité de Auditoría. El 38% de las cajas ha constituido un Comité de Auditoría, que está compuesto, en promedio, por cinco vocales del Consejo.
- El Consejo de las cajas tiene que constituir en su seno una Comisión de Retribuciones, que informará sobre la política general de remuneraciones e incentivos de los vocales del Consejo y del personal directivo. Esta Comisión debe estar formada por un máximo de tres vocales del Consejo, y su régimen de funcionamiento debe establecerse en los estatutos y en su propio reglamento interno.
- Las cajas también tienen que constituir una Comisión de Inversiones, formada por un máximo de tres vocales, que informará al Consejo sobre las inversiones y desinversiones de carácter estratégico y estable que efectúen directamente o a través de entidades de su grupo, así como sobre su viabilidad financiera y adecuación a los presupuestos y planes estratégicos de la entidad.

La Comisión de Control tiene la función de cuidar de que la gestión del Consejo cumpla con la máxima eficacia y precisión, dentro de las líneas generales de actuación señaladas por la Asamblea General y de las directrices emanadas de la normativa financiera. Las comisiones de control están constituidas, en promedio, por ocho comisionados, con un mínimo de cinco y un máximo de 15 miembros.

Los comisionados deben ser elegidos por la Asamblea General entre los consejeros generales que no ostenten la condición de vocales del Consejo, debiendo existir la misma representación de los grupos o sectores que compongan la Asamblea General, con idéntica proporción. Además, la LORCA prevé que podrá formar parte de la Comisión de Control un representante

elegido por la Comunidad Autónoma en la que radique la sede social de la caja, que asistirá a las reuniones con voz y sin voto.

La presencia de mujeres en los consejos de administración y las comisiones de control de las cajas (el 15,7% del número total de vocales y comisionados) es netamente superior a la registrada en los consejos de las sociedades cotizadas (5,9%). Las mujeres ocupan el cargo de Vicepresidente en seis de las 42 cajas analizadas, en otra el cargo de Director General y en dos la Dirección General Adjunta.

6.3 RETRIBUCIONES DE LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO

Las cajas de ahorros deben desglosar en su IAGC las remuneraciones percibidas, en concepto de sueldos y prestaciones en materia de pensiones o seguros de vida, por los consejeros que asuman funciones ejecutivas y por el personal clave de la dirección. Adicionalmente, deben informar de las dietas por asistencia y otras remuneraciones análogas percibidas por los vocales del Consejo, los comisionados de la Comisión de Control y los miembros de las comisiones de retribuciones e inversiones.

El importe agregado de los sueldos pagados a todos los cargos directivos, incluidos los consejeros ejecutivos, por las cajas de ahorros con un volumen de activos inferior a 11.000 millones de euros asciende, en promedio, a 1,2 millones de euros anuales por entidad. Esta cifra se eleva a 2,1 millones para las cajas con un volumen de activos comprendido entre 11.000 y 20.000 millones de euros, y a 4,5 millones para las cajas cuyo volumen de activos supera los 20.000 millones de euros.

El importe medio percibido en 2004 por cada vocal del Consejo de Administración de las cajas de ahorros, en concepto de dietas por asistencia y otras remuneraciones análogas, asciende a unos 11.200 euros anuales. Para los miembros de la Comisión de Control, el promedio anual por dichos conceptos se sitúa en 10.500 euros por comisionado. Adicionalmente, cada miembro de la Comisión de Retribuciones y de la Comisión de Inversiones percibe, en promedio, 884 y 1.000 euros anuales, respectivamente.

6.4 CRÉDITOS, AVALES Y GARANTÍAS Y OTRAS OPERACIONES VINCULADAS

La Ley de Transparencia establece que las cajas emisoras de valores admitidos a negociación en mercados oficiales deben incluir en el IAGC información sobre las operaciones realizadas, ya sea directamente o a través de entidades dotadas, con los miembros del Consejo de Administración y de la Comisión de Control, con los grupos políticos que tengan representación en las Corporaciones Locales y Asambleas Legislativas Autonómicas que hayan participado en el proceso electoral de las cajas. También deben informar respecto de las instituciones públicas que hayan participado en el proceso electoral de las cajas, así como de la situación en que se encuentran, al cierre del ejercicio, los créditos concedidos a los grupos políticos.

El cuadro 3 muestra los datos agregados de las operaciones de crédito, aval o garantía comunicados por las cajas de ahorros en sus IAGC correspondientes al ejercicio 2004.

Las operaciones realizadas con los grupos políticos ascienden, para el conjunto de las cajas, a unos 43 millones de euros. Según se desprende de los IAGC, el importe agregado de los saldos de las operaciones comunicadas que presentaban incidencias supone el 10,6% del total. El 57% del importe de las operaciones comunicadas con instituciones públicas, en su mayoría ayuntamientos, corresponde al 17% de las cajas de la muestra.

Las cajas no han incluido en los IAGC otras operaciones realizadas con los miembros de sus órganos de gobierno, distintas a las de naturaleza crediticia. En este sentido, conviene señalar

Miles de euros			
	N.º OPERACIONES	IMPORTE TOTAL	PROMEDIO POR OPERACIÓN
Vocales del Consejo de Administración	635	170.602	269
Comisionados de la Comisión de Control	241	31.672	131
Grupos políticos	165	42.983	261
Instituciones públicas	894	2.488.127	2.783
Total	1.935	2.733.384	

que la LORCA prohíbe a los consejeros generales estar ligados a las cajas por contratos de obras, servicios, suministros o trabajos retribuidos distintos a su relación laboral.

Las operaciones intragrupo detalladas en los IAGC suponen un volumen total de 7.976 millones de euros. Las efectuadas por tres cajas representan el 62% del importe total comunicado, y se han realizado, en su gran mayoría, con filiales que son entidades de crédito o sociedades de cartera que ostentan las participaciones accionariales de las cajas.

6.5 CONTROL DE RIESGOS

Las cajas de ahorros, por la naturaleza de la actividad que desarrollan, deben dotarse de unos rigurosos sistemas de control de riesgos financieros, operacionales y regulatorios. Gestionar de forma eficiente las variables riesgo y rentabilidad, cumpliendo los requisitos impuestos por la normativa de solvencia, es el eje central para asegurar un sano crecimiento de los negocios.

En general, los IAGC de las cajas describen de forma detallada los riesgos de su actividad y los sistemas implantados para medirlos y gestionarlos, señalan que sus procedimientos de control interno y sus políticas de cobertura mitigan razonablemente su exposición, y destacan la importancia del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea como guía para configurar modelos avanzados de gestión de riesgos.

6.6 RECOMENDACIONES DE BUEN GOBIERNO

La Comisión Aldama, siguiendo la línea del Código Olivencia, calificó la mayoría de las reglas recogidas en su Informe como recomendaciones no vinculantes dirigidas ante todo a las entidades cotizadas. Ambos códigos no pretenden limitarse a las sociedades anónimas cotizadas, pero no contemplan las peculiaridades de las cajas de ahorros. La Orden ECO/354/2004, de 17 de febrero, estableció que la CNMV podrá elaborar un documento sobre gobierno corporativo de las cajas de ahorros emisoras de valores, proyecto que probablemente se abordará una vez que haya sido publicado el código unificado.

Por tanto, como a la fecha de elaboración del IAGC no había un código de buen gobierno adaptado a las peculiaridades de las cajas, estas tenían que describir sus prácticas de gobierno corporativo que deben cumplir por obligación legal y las adicionales que la propia entidad se haya autoimpuesto.

En líneas generales, las cajas han comentado de forma prolija sus prácticas de gobierno corporativo. Algunas han ido más allá, explicando el grado de cumplimiento de las recomendaciones de los códigos vigentes en aquellas materias que les son de aplicación: existencia de una Comisión Ejecutiva, transparencia de las remuneraciones de los vocales del Consejo y los miembros de la Comisión de Control, información para preparar las reuniones y asesoramien-

to a los consejeros, información equitativa y simétrica al mercado, mecanismos para garantizar la independencia del auditor y las agencias de calificación, etc.

7 Algunas reflexiones finales

El grado de observancia de los principios básicos de buen gobierno por los emisores de valores negociados en mercados regulados es un factor de creciente importancia a la hora de adoptar decisiones de inversión y, en un mercado de capitales tan globalizado, existen claros incentivos para lograr una mayor armonización internacional.

Las buenas prácticas de gobierno corporativo constituyen una ventaja competitiva que contribuye a la creación de valor económico para la empresa. Las entidades que cumplen los estándares de buen gobierno tienen menores dificultades a la hora de captar financiación para sus proyectos de inversión. Las agencias de *rating* conceden cada vez mayor importancia en las calificaciones crediticias a las prácticas de gobierno corporativo. Los fondos de inversión también utilizan como criterio de selección de inversiones la calidad del gobierno corporativo.

En fin, la existencia de un sistema eficaz de gobierno corporativo en las empresas cotizadas contribuye a reforzar la confianza de los inversores en el correcto funcionamiento de los mercados de valores y en la economía en general.

España no se ha mantenido al margen de las iniciativas adoptadas en materia de gobierno corporativo en el contexto internacional, tanto en el ámbito normativo como en la promulgación de recomendaciones de buenas prácticas no vinculantes. Las reformas introducidas en el derecho societario y en la legislación del mercado de valores han establecido normas imperativas sobre la responsabilidad de los administradores, los sistemas de control interno y la transparencia de la información que se facilita al mercado.

La obligación de elaborar anualmente un informe de gobierno corporativo y de someterlo al escrutinio público es un elemento clave para mejorar la transparencia y reforzar la confianza de los inversores en el funcionamiento de los mercados. La implantación de un modelo de informe estandarizado, tal como existe en España, facilita la comparación de las pautas de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas y del grado de seguimiento de las recomendaciones de los códigos de buenas prácticas.

Adicionalmente, siguiendo el modelo de autorregulación anglosajón, se ha establecido un conjunto detallado de recomendaciones de adopción voluntaria por las empresas cotizadas, bajo el principio de cumplir o explicar. A la fecha de este artículo, se ha sometido a consulta pública el nuevo código unificado y se está perfilando el texto definitivo.

Por último, cabe subrayar que en este primer informe publicado por la CNMV se describen los estándares de gobierno corporativo que prevalecían en el mercado de valores español en 2004. La CNMV tiene la intención de mantener la publicación anual de este informe para que el mercado disponga de una herramienta de análisis sobre la evolución de las pautas de gobierno corporativo de las empresas cotizadas y pueda tener un conocimiento cabal de los avances que se van consolidando en esta materia.