

FOCUS · El nuevo marco de la gobernanza corporativa

La separación entre propiedad y control que caracteriza a las sociedades cotizadas conlleva un problema de agencia entre los propietarios de la empresa (accionistas) y los gerentes que toman las decisiones. Por un lado, la responsabilidad limitada de los accionistas atenúa sus incentivos a supervisar la toma de decisiones, ya que sus pérdidas están limitadas a la cantidad aportada. Por otro lado, la propiedad de la empresa suele estar muy dispersa entre múltiples accionistas, de manera que, individualmente, cada accionista espera que el resto asuma las tareas de supervisión (*free-riding*). Además, la libre transmisión de los derechos de propiedad (acciones) en el mercado bursátil ofrece la posibilidad de abandonar la sociedad si no se está de acuerdo con la gestión, sin necesidad de promover un cambio en los órganos de gobierno. En este contexto, se plantea el debate sobre qué mecanismos aseguran la calidad de la toma de decisiones en el seno de las sociedades cotizadas. De hecho, la mejora del gobierno corporativo es una cuestión que se plantea desde el mismo origen de la sociedad anónima, con las sociedades de privilegio en los Países Bajos y Gran Bretaña en el siglo XVII, cuando la separación entre propiedad y control se percibía con cierta desconfianza.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha promovido recientemente la reforma de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), con normativa de obligado cumplimiento en materia de gobierno corporativo, y la adopción de un nuevo código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, de cumplimiento voluntario, en sustitución del Código Unificado de 2006. El nuevo código complementa algunas de las normas legales que recoge la LSC. Por ejemplo, la LSC obliga a las sociedades cotizadas a incluir un mínimo de dos consejeros independientes en la comisión de auditoría y en la de nombramientos y retribuciones. Por su parte, el código de buen gobierno recomienda que los consejeros independientes representen al menos el 50% del consejo (frente a un tercio en el antiguo código), con algunas excepciones para empresas que no forman parte del Ibex 35 o que forman parte pero cuentan con un accionista que controla más del 30% del capital.

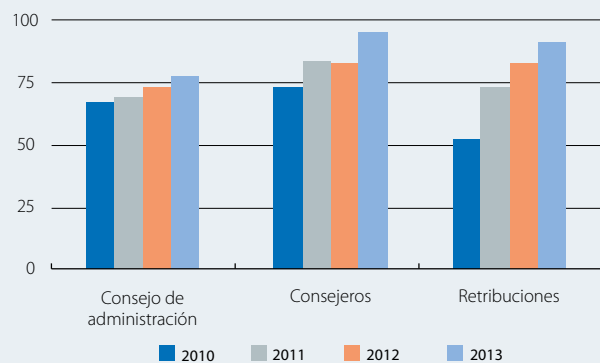
El nuevo código se compone de 25 principios y de 64 recomendaciones, y es de aplicación en todas las sociedades cotizadas, independientemente de su nivel de capitalización. Como el código anterior, se basa en el principio de «cumplir o explicar». La mayoría de empresas cumple con una gran parte de las recomendaciones (véase el primer gráfico), por lo que el nuevo código obligará a las compañías a ser transparentes en todo a lo que atañe a sus decisiones sobre gobierno corporativo. España ocupa una mala posición en los rankings internacionales de gobierno corporativo y esta ha empeorado en los últimos años (véase el segundo gráfico), por lo que toda iniciativa que promueva el buen gobierno es más que bienvenida.

En este sentido, es muy positivo que el nuevo código incluya medidas para mejorar la transparencia, el control y la supervisión de las decisiones tomadas, que incentive la profesionalización de los administradores y directivos, y que fomente la visión a largo plazo en la toma de decisiones. En este último aspecto, se dedica especial atención a la remuneración de los consejeros con el fin de vincularla más a resultados a largo plazo, por ejemplo, mediante la inclusión de cláusulas *clawback* (reembolso de la remuneración variable cuando el pago no se haya ajustado a las condiciones de rendimiento). Además, y como principal novedad, también incluye recomendaciones en materia de responsabilidad social corporativa (RSC), recomendando una mayor involucración del consejo en la implementación, evaluación y supervisión de la política de RSC.

El nuevo código supone un paso adelante para acercar las prácticas empresariales españolas a los estándares internacionales. Lograrlo es, en definitiva, esencial para atraer a los inversores internacionales y mejorar la posición competitiva de las empresas españolas.

Seguimiento de las recomendaciones del código unificado

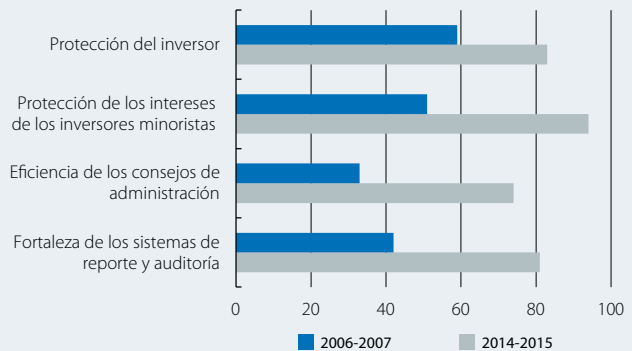
Empresas que cumplen con las recomendaciones (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la CNMV.

Indicadores de calidad del gobierno corporativo en España *

(Posición en el ranking de 144 países)



Nota: * Indicadores que forman parte del índice de competitividad global que elabora el Foro Económico Mundial.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Foro Económico Mundial.