



## III. INTRODUCCIÓN AL OBSERVATORIO

El informe anual de 2010 del *Observatorio de Gobierno Corporativo* de la Fundación de Estudios Financieros investiga la evolución de las prácticas de gobierno corporativo que las sociedades del Mercado Continuo español han comunicado sobre esta actividad hasta el ejercicio 2009 en la CNMV y en otros registros oficiales.

Este informe se estructura en tres niveles: el primero es una continuación de la serie iniciada en 2004; el segundo analiza la relación que existe entre el rendimiento de las sociedades y las prácticas de gobierno, y el tercero aborda la comparación internacional de algunos aspectos del gobierno corporativo con los países del entorno.

### SEGUIMIENTO CONTINUADO

El trabajo del *Observatorio de Gobierno Corporativo* de la FEF (en adelante el Observatorio) viene describiendo y analizando las prácticas de gobierno corporativo ajustadas a las recomendaciones y contenidos del *Código Unificado* desde 2004 incluso antes de su entrada en vigor. La estabilidad de este esquema de análisis permite una comparación temporal que recoge la evolución positiva de las prácticas adoptadas por las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo.

La descripción y evolución de las prácticas de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo comprenden aspectos relacionados con la estructura de propiedad, la composición y el funcionamiento de su Consejo de Administración, la remuneración de sus miembros y las relaciones existentes entre accionistas significativos, consejeros y empresas del grupo u otras empresas de actividad similar. También se describen las variaciones en los aspectos que atañen al funcionamiento de la Junta y de los derechos de los accionistas.



## CUMPLIMIENTO DE RECOMENDACIONES Y RENDIMIENTO

Es frecuente que las instituciones que se encargan de elaborar valoraciones o *ratings* de gobierno corporativo las relacionen con los rendimientos empresariales de las sociedades analizadas. Así, Governance Metrics International, entidad consultora que elabora el Índice GMI, afirma que «las compañías que ponen su foco en el gobierno corporativo y la transparencia generan mejores resultados y rendimientos económicos y disminuyen su coste de capital. Lo opuesto también es cierto: compañías con débil gobierno corporativo y transparencia acarrearán riesgos de inversión crecientes y mayores costes de capital». Otras instituciones similares que promueven *ratings* de buenas prácticas, como Riskmetrics, afirman que «no hay duda de que los *ratings* podrían haber ayudado a algunos gestores de inversiones a evitar pérdidas importantes durante los grandes escándalos acaecidos en la era de Enron o Worldcom». En un trabajo publicado por PricewaterhouseCoopers en 2008 titulado *What Directors Think, The Corporate Board Member*, elaborado a partir de un amplio cuestionario a consejeros de empresas norteamericanas, éstos afirman que los bajos niveles de gobierno corporativo son una bandera roja que les indica la necesidad de mayores niveles de supervisión cuando carecen de estimaciones de resultados de los analistas financieros.

Sin embargo, hay estudios empíricos que muestran resultados con relaciones débiles, poco consistentes y, a veces, contradictorios entre rendimiento y *ratings* en las prácticas de gobierno corporativo. En el contexto europeo en general, y en el español en particular, los grados de cumplimiento de los códigos de buen gobierno representan una medida aproximada de la atención que las sociedades prestan al gobierno corporativo, y muestran variaciones en los grados de cumplimiento entre éstas.

Sobre esta base, en el capítulo que relaciona rendimiento y valor con las prácticas de gobierno se pretende dilucidar si se da esta relación para el conjunto de sociedades del Mercado Continuo y si, en su caso, existe alguna medida alternativa al grado de cumplimiento de las 58 recomendaciones que abarque de forma más ajustada dichas relaciones.

## COMPARACIÓN INTERNACIONAL

Este apartado muestra una comparación de algunas de las características de los Consejos de Administración en un conjunto de países en relación con los de las sociedades del



Ibex35 y del Mercado Continuo español. En él se pone de manifiesto la dificultad para armonizar los datos de diversas publicaciones y para mostrarlos de forma comparada. Las tablas comparativas permiten observar las diferencias entre los países anglosajones y los de Europa continental y muestran ciertas características de las sociedades españolas perfectamente homologables a nuestro entorno.

