

El buen gobierno corporativo es rentable para los accionistas de las sociedades cotizadas del IBEX-35

Primer análisis español en esta materia, realizado por ingenieros industriales de la Universidad Politécnica de Madrid

Fuente: Universidad Politécnica de Madrid • Autores: Santiago Chivite Fernández, Carlos Rodríguez Monroy

Se entiende por *corporate governance* (gobierno corporativo) el catálogo de normas voluntarias de las que se dotan los consejos de administración de las empresas cotizadas para salvaguardar y proteger los intereses y derechos de los accionistas, y actuar con la máxima transparencia posible.

Este movimiento tuvo un impulso desde los primeros 2000, con las quiebras de grandes corporaciones industriales en EEUU, como el caso **Enron**, paradigma de hasta dónde se puede llevar una de las mayores empresas del mundo, cuando se deja en manos de un Consejero Delegado con pocos escrúpulos cuyas decisiones no se controlan por el consejo de administración, y en medio de una dejación de sus funciones tanto por el auditor externo como por los bancos de inversión y analistas financieros.

En España, dicho movimiento arranca en 1998, con la constitución de la conocida como *comisión Olivencia* (1997), a la que siguieron la *comisión Aldama* (2002) y la *comisión Conthe* (2006), que publicaron diferentes códigos de gobierno corporativo con recomendaciones de voluntario cumplimiento: el código *Olivencia* (vigente en España entre 1998 y 2002), el código *Aldama* (entre 2003 y 2006) y el *código unificado* (desde 2007).

Desde el principio, el principal ataque contra este movimiento del *corporate governance* ha sido que imponer un código de buenas prácticas válido para los consejos de administración de cualquier sociedad cotizada (independientemente de su

tamaño, sector, realidad, etc.) es poco menos que poner puertas al campo y, por ello, que la eficacia de estas medidas es nula. En definitiva, que el gobierno corporativo queda muy bonito en las memorias anuales de la compañía pero que, desde el punto de vista cuantitativo, no sirve para casi nada.

En este sentido, en los últimos años se han realizado diversos análisis internacionales que reflejan que tener mejor gobierno corporativo no es sólo políticamente correcto, sino que también es rentable. Dentro de estos análisis internacionales, destacan dos:

- **Gompers** (2003), profesor de la Universidad de *Harvard*, analizó una muestra relevante de empresas cotizadas (el 93% de la capitalización del NYSE, AMEX y NASDAQ) entre enero del 90 y diciembre del 99, y concluyó que las mejores prácticas de gobierno corporativo producían un 9% más de rentabilidad frente a las peores prácticas
- **Bauer** (2004), profesor de la Universidad de *Maastricht*, realizó un análisis de las 300 empresas del *FTSE Eurotop Index* entre 1997 y 2002, y concluyó que la rentabilidad extra era de un 3% más en las empresas con mejores prácticas frente a la inversión en carteras con peores prácticas de gobierno corporativo

En España, recientemente se ha finalizado una tesis doctoral dentro

del Departamento de Ingeniería de Organización, Administración de Empresas y Estadística de la *Escuela Técnica Superior de Ingenieros Industriales de Madrid*, realizada por **Santiago Chivite Fernández** y dirigida por el profesor **Carlos Rodríguez Monroy**, que constituye el primer análisis relevante sobre la rentabilidad del gobierno corporativo en compañías cotizadas en nuestro país.

En dicho trabajo, se investigan las prácticas de gobierno corporativo de los 19 consejos de administración de las sociedades que han cotizado habitualmente en el índice español *Ibex-35* (índice que agrupa a los 35 valores más líquidos del Sistema Bursátil Español) al menos el 75% del periodo transcurrido entre 01.01.98 y 31.12.08. Para ello, se analizan los 209 informes anuales de gobierno corporativo (11 informes anuales por cada una de las 19 compañías), y se establece un índice anual de gobierno corporativo de dichas compañías en cada uno de los 11 ejercicios analizados. Finalmente, se comparan estos 209 índices anuales de gobierno corporativo con las 209 rentabilidades anuales que dichas compañías produjeron para sus accionistas.

El resultado obtenido no deja lugar a dudas: desde 1998, las empresas del *Ibex-35* que mejor cumplieron con los códigos de gobierno corporativo vigentes en cada momento crearon una rentabilidad anual extra del 5% respecto del resto del *Ibex-35*. Adicionalmente, en el periodo 2007-08, una vez que la crisis financiera ya era una realidad, la rentabilidad extra anual de dichas sociedades alcanzó el 21%.