

# Estudio sobre la Estructura de los Consejos de Administración

Una visión contrastada entre  
Inversores Institucionales y Presidentes

Noviembre 2009



**RUSSELL REYNOLDS ASSOCIATES**





## ***A. Introducción***

**IESE Business School** y **Russell Reynolds Associates** han llevado a cabo una investigación sobre la coincidencia de opinión entre Inversores Institucionales y Presidentes de las principales empresas españolas en materia de Gobierno Corporativo.

La creciente preocupación por aspectos vinculados con el Gobierno Corporativo a nivel público, regulatorio e institucional nos ha llevado a intentar comprender con mayor profundidad el funcionamiento y la calidad de las estructuras de gobierno de las empresas y la visión que los Inversores Institucionales tienen de ellas.

El objetivo de esta investigación es contrastar el punto de vista de Inversores Institucionales y Presidentes acerca de la forma de estructurar los Consejos de Administración en lo que a representación, independencia, idoneidad de perfiles, composición, rendimiento y sistemas de retribución, entre otros temas, se refiere.

El estudio ha sido llevado a cabo en dos fases. La primera consistió en entrevistas estructuradas con Inversores Institucionales entre los que se encuentran Gestores de Fondos de Inversión tanto nacionales como internacionales, Fondos de Pensiones, Hedge Funds y Grupos Familiares (Family Offices). Las instituciones encuestadas sobrepasaban el 30% del volumen negociado en el mercado español de Renta Variable a 31 de Marzo del 2009. Las entrevistas se realizaron entre enero y marzo de 2009.

La segunda etapa consistió en entrevistas estructuradas con 17 Presidentes y 11 personas designadas por otros tantos Presidentes de las principales empresas cotizadas en el mercado español. Estas entrevistas se realizaron entre abril y agosto de 2009.

Esperamos que la presentación final de estas conclusiones suscite el interés y facilite el debate interno y la toma de decisiones que ayuden a la mejora del funcionamiento de los Consejos de Administración.

## ***B. Resumen ejecutivo – 1º parte – Inversores Institucionales***

En la primera etapa del estudio se realizó una encuesta a 29 Inversores Institucionales en el mercado español. La encuesta consistía en 12 preguntas cerradas y una abierta, alrededor de seis áreas de interés.

### **I. Importancia del Gobierno Corporativo**

- La estructura de Gobierno de las empresas es un factor clave para los Inversores Institucionales a la hora de decidir en qué empresa invertir. El 51% considera este aspecto entre importante y muy importante mientras que un 28% lo considera algo importante.
- Los aspectos más relevantes para los Inversores Institucionales son la estructura de propiedad (89%), quién es el Primer Ejecutivo (79%) y quién es el Presidente (62%).
- Los Inversores Institucionales consideran clave los siguientes aspectos a la hora de conformar un buen Gobierno Corporativo: la transparencia de la información (96%), la equidad en el tratamiento de los accionistas (92%) y la alineación de la retribución de Directivos y Consejeros a los objetivos de la compañía (86%).

### **II. Evaluación de los Órganos de Gobierno**

- No existe consenso entre los encuestados sobre quién representa sus intereses como accionistas en los órganos de gobierno, aunque el más destacado es el Consejo de Administración (55%). Existe gran dispersión en las respuestas: un 40% indica que son representados por otras personas incluyendo el equipo directivo, otro accionista de referencia o sus propios Consejeros (Family Offices).
- Sin embargo, el consenso sí aparece en relación al nivel de satisfacción referente a esta representación. Alrededor del 75% de los encuestados indicó un nivel de satisfacción entre medio y alto.
- A la hora de evaluar a los Consejos de Administración, los Inversores Institucionales otorgan una puntuación entre buena y muy buena a los aspectos vinculados a asegurar

una estrategia y planificación claramente definidas (63%) y a garantizar un crecimiento sostenible (62%).

- Sin embargo, los Inversores consideran que los Consejos tienen un bajo rendimiento (malo o muy malo) en los aspectos relacionados con satisfacer las expectativas de los distintos grupos de interés (42%), mantener la independencia con el equipo directivo (41%), y medir y supervisar el desempeño de la empresa mediante un control interno arraigado en todos los procesos (35%).

### **III. Vínculos con los Órganos de Gobierno**

- Si bien los Inversores utilizan tanto mecanismos formales como informales para comunicar sus intereses a la empresa, existe una preferencia por los informales, los cuales son utilizados por la totalidad de los encuestados. Un 55% de los Inversores utilizan mecanismos formales entre los que destaca la Junta General de Accionistas. Entre los informales destacan el contacto personal con el Primer Ejecutivo (74%) y el Presidente del Consejo (56%).
- Sin embargo, los Inversores Institucionales consideran que el nivel de influencia que tienen a la hora de seleccionar los principales miembros del Consejo es nula, sobre todo en relación al Primer Ejecutivo (76%) y al Presidente del Consejo (65%).

### **IV. Composición de los Consejos**

- Los encuestados destacan ciertas deficiencias en la disponibilidad de perfiles de Consejeros en España y en concreto la falta de Consejeros extranjeros con experiencia y conocimiento del mercado local (78%) e internacional (67%), y Consejeros españoles con experiencia y conocimiento internacional (56%).
- Para los Inversores Institucionales, el conocimiento del sector (96%), de los mercados globales (83%) y el nivel de relaciones (81%) son consideradas las características más importantes a la hora de definir un buen Consejero.

## **V. Misión del regulador**

- Los Inversores Institucionales encuestados se muestran muy críticos a la hora de evaluar la actuación del regulador en criterios de Gobierno Corporativo. Sólo un 10% considera que interviene adecuadamente.

## **VI. Retos actuales y futuros**

- Un 75% de los encuestados considera que los actuales mecanismos de gobierno han tenido una alta o muy alta responsabilidad en la crisis actual, especialmente dentro del sector financiero. En este sentido los encuestados consideran que ciertos cambios en el Gobierno Corporativo son necesarios y éstos tendrían que girar en torno a los siguientes aspectos:
  - **Mejorar la gestión y el control de riesgos**
  - **Garantizar la independencia de los Consejeros**
  - **Promover la profesionalización de los Consejeros**
  - **Impulsar una mayor participación de los Consejeros**
  - **Evaluar el funcionamiento/rendimiento del Consejo y su impacto efectivo en los resultados de la empresa**
  - **Asegurar una mayor protección de los accionistas minoritarios**
  - **Corregir el papel del regulador**
  - **Adoptar prácticas de buen Gobierno Corporativo**

## **C. Resumen ejecutivo – 2º parte – Presidentes de Consejos**

En la segunda etapa del estudio se realizó una encuesta a 28 Presidentes (o sus representantes) de empresas que cotizan en la Bolsa española. Un 46% de los encuestados pertenecen al IBEX 35 y el 54% restante pertenecen al mercado continuo español. La encuesta consistió en 12 preguntas cerradas y 2 abiertas. Las preguntas giraron entorno a las siguientes áreas de interés.

### **I. Dualidad del Presidente**

- Un tercio de los encuestados (36%) no tienen separadas las funciones del Presidente del Consejo de Administración de las del máximo Ejecutivo de la empresa, lo cual puede limitar la independencia de los Consejos de estas empresas al recaer en el Presidente y Primer Ejecutivo la responsabilidad última de las decisiones.

### **II. Inversores y Gobierno Corporativo**

- La estructura de Gobierno de las empresas es un factor clave para los Presidentes de los Consejos de Administración. El 88% considera este aspecto entre importante y muy importante.
- Los Presidentes consideran que quienes brindan al Gobierno Corporativo un nivel de importancia alto o muy alto son los Gestores de Fondos de Inversión, tanto nacionales (70%) como internacionales (85%), los Gestores de Fondos de Pensiones (78%) y los Family Offices (63%). Por otra parte, los Presidentes consideran que le otorgan baja o nula importancia al Gobierno Corporativo tanto los Hedge Funds (59%) como los particulares (55%).
- Según los Presidentes, los factores que buscan los Inversores Institucionales en el Gobierno Corporativo son la supervisión de la estrategia de la compañía, la defensa de los intereses de todos los inversores, y las garantías en el cumplimiento de la normativa legal. Por su parte, los menos destacados fueron la habilidad para controlar el cumplimiento del presupuesto y la relación con los distintos grupos de interés.

- La mayoría de los Presidentes (60%) indicó que el grado de influencia de los Inversores Institucionales en la estructura de gobiernos de las empresas es baja o nula.
- Sin embargo, en opinión del 66% de los Presidentes, los Inversores Institucionales tienen un nivel de satisfacción entre alto y muy alto en relación con las prácticas de Gobierno Corporativo.

### **III. Composición de los Consejos**

- Los Presidentes de los Consejos de Administración opinan que las características que definen a un buen Consejero son el conocimiento de los mercados globales (78%), la experiencia en control y auditoría interna (73%), la experiencia anterior como Primer Ejecutivo (67%) y el nivel de relaciones (59%). Por su parte, los aspectos menos valorados a la hora de definir a un buen Consejero son la afinidad personal que el Consejero tenga con el Presidente (48%), con los Inversores (48%) o con el resto del Consejo (40%).
- Uno de cada cuatro Presidentes destaca la dificultad de encontrar Consejeros extranjeros con conocimiento/experiencia del mercado español así como Consejeros españoles con experiencia sectorial que puedan incorporarse a su empresa. Lo que resulta realmente sorprendente es que una de cada dos empresas no se planteen la necesidad de incorporar Consejeros extranjeros a su organización.
- Para los Presidentes de los Consejos, la inexistencia del perfil deseado (77%), la presencia de incompatibilidades (74%) y la poca disponibilidad de tiempo de los candidatos (41%) son los principales obstáculos a la hora de incorporar nuevos Consejeros.

### **IV. Rendimiento del Gobierno Corporativo**

- Según los Presidentes, la transparencia, la equidad, la especialización sectorial, la independencia y una remuneración alineada con los objetivos a largo plazo son las prácticas más importantes de buen Gobierno Corporativo. Entre los factores con poca o nula importancia se destacaron la rotación sistemática de Consejeros, la



Responsabilidad Social Corporativa y la separación de la figura de Primer Ejecutivo y de Presidente del Consejo.

- La mayoría de las empresas han introducido cambios durante los últimos 5 años en torno a los códigos de conducta, la gestión y evaluación de riesgos y la creación de comisiones o comités especializados. Sin embargo, pocas empresas adoptaron cambios relacionados con el fortalecimiento de la relación con Inversores, la separación de funciones entre Presidente y Primer Ejecutivo, o la rotación de Consejeros.
- Según los Presidentes, las principales carencias de los Consejos se centran en la falta de Consejeros con perfil adecuado (sobre todo internacional), la reducida diversidad de género, el énfasis en el corto plazo (con su consiguiente falta de visión estratégica a largo plazo), la poca dedicación y tiempo previo a la toma de decisiones y la necesidad de una mayor transparencia y asignación de responsabilidades en caso de fracaso.

#### **V. Retos actuales y futuros**

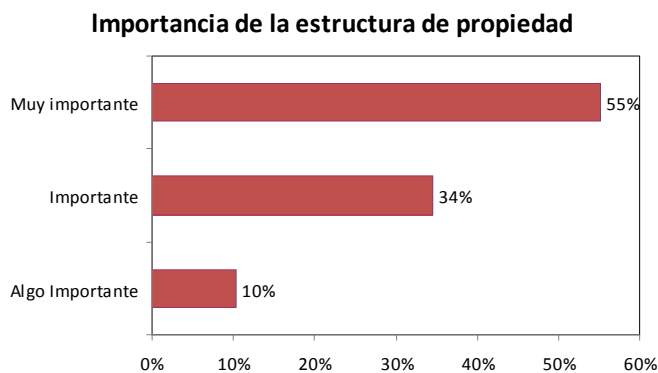
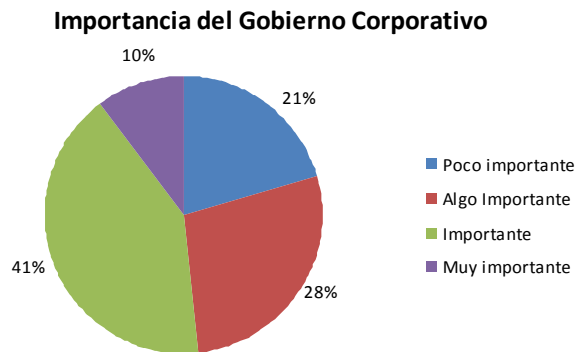
- Un 64% de los Presidentes considera que los actuales mecanismos de Gobierno han tenido una alta o muy alta responsabilidad en la crisis actual, especialmente dentro del sector financiero.
- Los encuestados consideran que los principales retos para los Consejos de Administración de las empresas para los próximos años son:
  - **Salir fortalecidos de la crisis**
  - **Fortalecer la visión estratégica**
  - **Mejorar la transferencia de ideas dentro del Consejo**
  - **Aumentar la diversidad de género**
  - **Mejorar la relación con los Inversores**
  - **Promover una proyección global de la empresa**
  - **Mantener un tratamiento equitativo a todos los accionistas**

## D. 1º parte – Inversores Institucionales

### 1. Importancia del Gobierno Corporativo

La calidad del gobierno corporativo puede ser un importante impulsor en la creación de valor de las empresas. La literatura especializada en el área mantiene que aquellas compañías con fuertes sistemas

de gobierno suelen dar mejores resultados financieros que sus rivales. En principio, los inversores mirarán una serie de factores a la hora de decidir si invertir en una determinada empresa. ¿Ocurre esto entre los inversores institucionales españoles? Según los resultados de nuestro estudio, un 51% de nuestros encuestados sostienen que el gobierno corporativo es un aspecto importante o muy importante mientras que un 29,6% lo considera algo importante. En conjunto estos resultados sugieren que **la estructura de Gobierno de las empresas es un factor clave para los inversores institucionales a la hora de decidir en qué empresa invertir.**

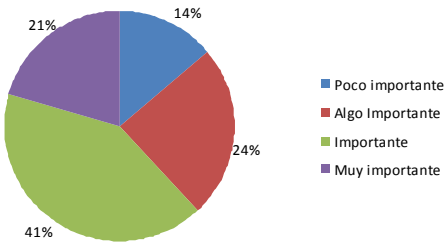


Uno de los aspectos de gobierno corporativo con mayor relevancia para los encuestados es la estructura de propiedad de la empresa. Probablemente esto es consecuencia del hecho que **el poder y la influencia de los inversores institucionales no sólo**

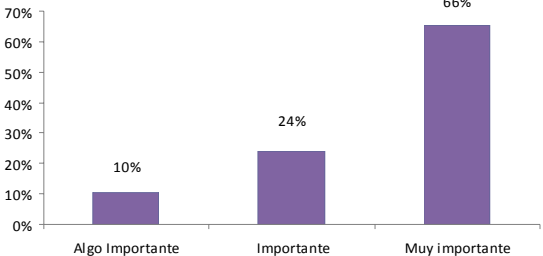
dependen de la proporción de propiedad en manos de ellos sino también de la importancia relativa de otros inversores.

Otros aspectos de gobierno corporativo que destacan en importancia para los Inversores Institucionales son las figuras del Primer Ejecutivo y del Presidente (en muchos casos ambas posiciones se solapan). Este resultado indica la relevancia que tiene **la persona que lidera la organización**, superando a la importancia de otras estructuras formales como la composición del consejo o el sistema de retribuciones de ejecutivos.

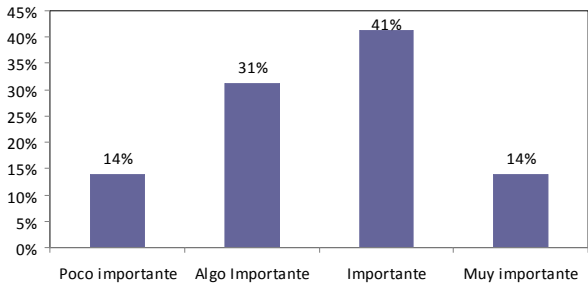
Importancia del presidente del consejo



Importancia del Primer Ejecutivo



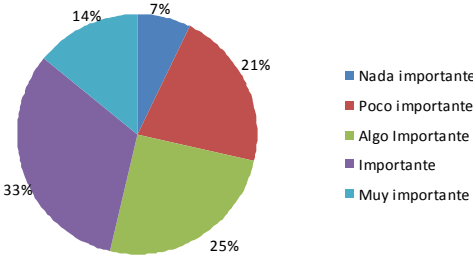
Importancia de la composición del consejo



En cuanto a la estructura de Gobierno Corporativo, poco más de la mitad de los encuestados señaló la importancia del consejo de administración. En este sentido, la estructura en términos de **comités resulta menos relevante** que el nivel de independencia de este órgano.

Con el argumento de lograr eficacia en el Consejo de Administración muchas veces se sugiere la creación de comités especializados que estudien con detalle los temas a tratar en las reuniones y formulen propuestas. Sin embargo, comités como el de auditoría, nombramientos o retribuciones no parecen

Importancia de los comités especializados

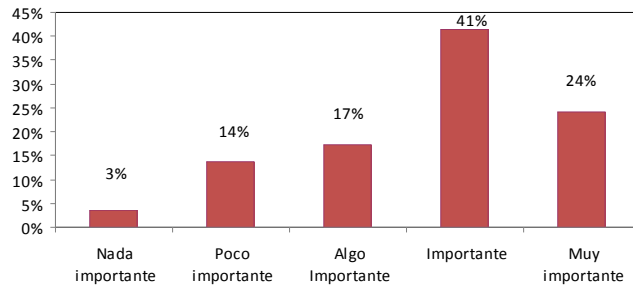


tener alta importancia para un 53% de los encuestados.

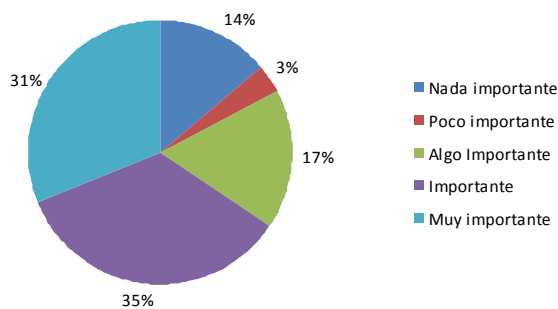
Uno de los aspectos de gobierno corporativo considerado clave, como una buena práctica, se refiere al **nivel de independencia del Consejo de Administración**. Como dicho cuerpo colegiado acompaña la implantación de la estrategia, se

espera que sus integrantes tengan independencia e imparcialidad. De hecho, la literatura en el área ofrece numerosos estudios que muestran que los rendimientos para los accionistas son mayores si el consejo está compuesto por consejeros externos o independientes. Más de un 65% de nuestros encuestados comulgan con este principio.

**Importancia de los consejeros independientes**



**Importancia de la separación CEO/presidente**

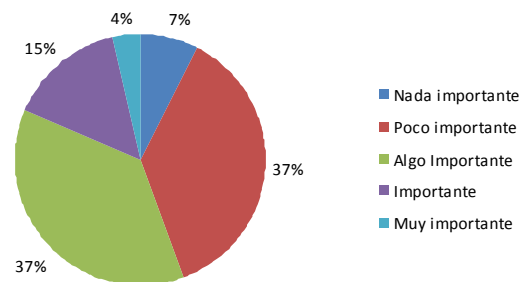


mostrado cierta controversia al tener ventajas y desventajas. Entre las ventajas de mantener ambas puestos separados destacan mayor control y seguimiento de las acciones ejecutivas, mayor flexibilidad (por ejemplo, mayor facilidad en reemplazar al consejero delegado en caso

de rendimientos bajos), y consecuentemente mayores beneficios. El **66% de los Inversores Institucionales encuestados sostienen que mantener la separación entre**

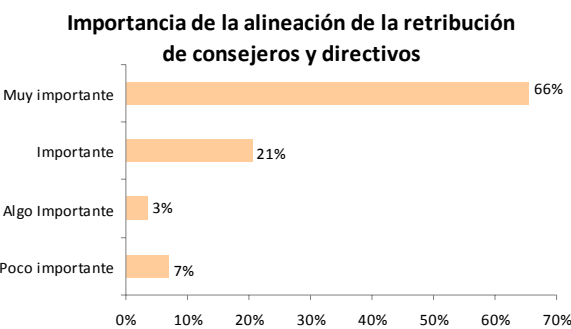
Otro elemento que apoya el nivel de independencia se refiere a la **separación de la posición de consejero delegado y presidente del Consejo de Administración**. Sin embargo, esta separación ha

**Importancia de la Rotación sistemática de Consejeros**



**ambos puestos es de fundamental importancia ya que fomenta la independencia del consejo de administración.**

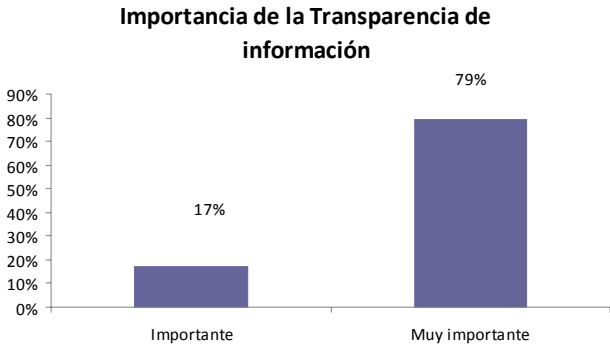
Sin embargo, al consultar sobre la importancia que tiene rotar de manera sistemática a los consejeros, una práctica considerada por algunos expertos como saludable, aproximadamente la mitad de los encuestados no otorgan importancia a este aspecto. En conjunto, estos resultados sugieren que **los Inversores Institucionales valoran la independencia de los Consejos de Administración de las empresas en las que invierten pero no les preocupa el hecho que los consejeros se puedan “atrincherar”**. En otras palabras, los inversores institucionales entienden que si los consejeros están haciendo un buen trabajo no existen razones para rotarlos.



Uno de los temas más escabrosos en el área de gobierno corporativo se refiere a los sistemas de retribución. Un sistema de retribución bien diseñado resulta fundamental a la hora de alinear los intereses de accionistas, consejeros y directivos. Los encuestados destacaron la

importancia de este mecanismo de gobierno corporativo tanto para consejeros como para directivos.

**Existen dos aspectos a los cuales la prácticamente totalidad de los inversores institucionales encuestados le otorgaron gran relevancia. El primero hace referencia a la transparencia en los órganos de gobierno. El segundo a la equidad en el**

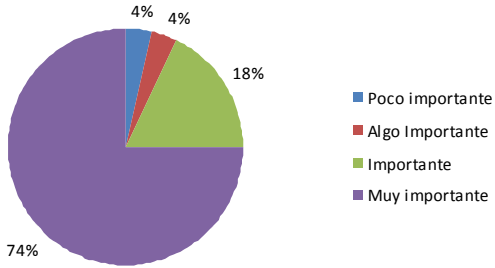


**tratamiento de los accionistas.** La transparencia implica que las informaciones relevantes

estén disponibles de forma fácil, rápida y accesible para todos aquellos interesados en la compañía. Por su parte, la equidad en el tratamiento de los accionistas se refiere a un manejo equitativo de todos los inversores con independencia de su posición, poder u origen (por ejemplo, cuando existen dos clases de acciones, las preferentes y las ordinarias que confieren diferentes derechos a los inversores restringiendo en algunos de ellos el derecho al voto). Este resultado sorprende ya que los inversores institucionales normalmente se encuentran en una mejor posición frente a los inversores minoritarios, lo

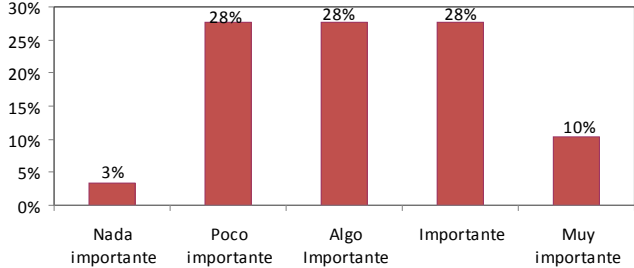
cuál habla bien del perfil del inversor institucional español.

**Importancia de la Equidad en el tratamiento de los accionistas**



Sin embargo, **un aspecto que no habla particularmente bien del inversor institucional español hace referencia a la importancia que éstos le otorgan a la responsabilidad social corporativa.** En principio, el gobierno corporativo también engloba responsabilidades de naturaleza socioambiental, es decir, la relación de la organización con sus empleados y con la comunidad, y sus prácticas con relación al medio ambiente. Sin embargo, aproximadamente un 60% de los encuestados considera estos aspectos de baja o nula importancia.

**Importancia de la Responsabilidad social corporativa**

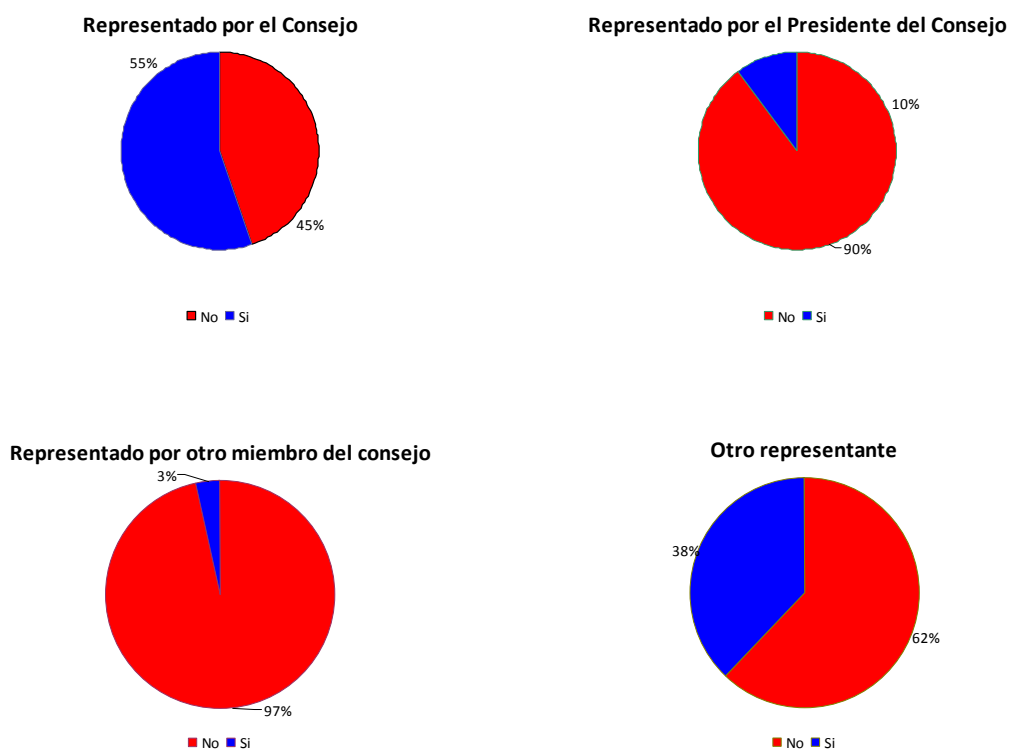


**2. Evaluación de los órganos de gobierno**

En teoría, es el Consejo de Administración, órgano máximo de toma de decisiones dentro de una organización, quien representa los intereses de los accionistas, incluyendo los inversores institucionales, y los protege de acciones oportunistas por parte terceras partes. El Consejo es el responsable de proteger y velar por el patrimonio de la empresa, y de

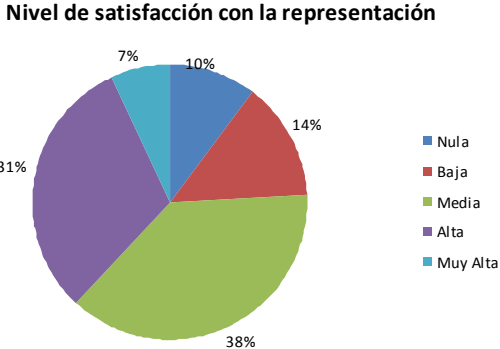
establecer las estrategias que agreguen valor (función del estratega), además de evaluar la ejecución de estas metas (función de controlador).

Al ser consultados sobre quién representa los intereses de los inversores institucionales como accionista en los órganos de gobierno, nuestros encuestados no mostraron consenso. Existe gran dispersión en las respuestas, aunque el más destacado es el Consejo de Administración (55%). **El presidente del consejo o miembros individuales del Consejo apenas aparecen como representantes de los intereses de los Inversores Institucionales.**

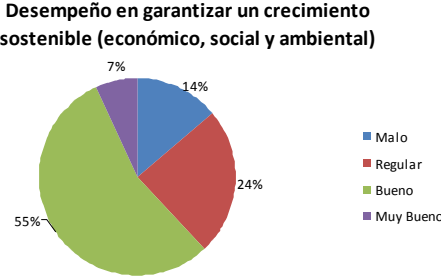


En conjunto, estos resultados sugieren que **los Inversores Institucionales españoles confían más en el consejo de administración como cuerpo colegiado que en los miembros individuales que lo conforman.** Cabe también destacar que el 40% de los encuestados indican que son representados por otras personas incluyendo el equipo directivo, otro accionista de referencia o sus propios consejeros.

Sin embargo, al ser preguntados por el nivel de satisfacción referente a esta representación, el consenso parece ser más claro. Un 38% de los encuestados indicaron estar altamente satisfechos con la forma en que son representados y otro 38% indicó un nivel de satisfacción medio. El 24% restante indicó satisfacción baja o nula con la representación de sus intereses. Es decir que **los Inversores Institucionales que eligen quiénes son sus representantes maximizan su nivel de satisfacción. De cualquier manera, el nivel de satisfacción es, en general, alto con independencia de quien haya sido identificado como representante principal.**



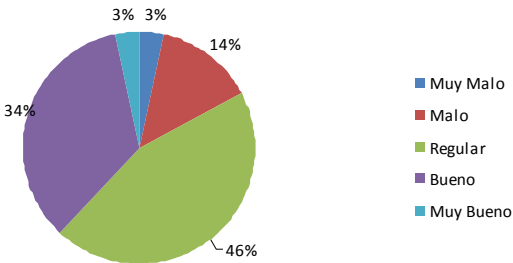
Además de consultar el nivel global de satisfacción en términos de representación, se preguntó a los encuestados que evalúen el desempeño de los Consejos de Administración de aquellas tareas que son consideradas como las principales obligaciones de este órgano de gobierno. **Los Inversores Institucionales otorgan una puntuación entre buena y muy buena en los aspectos vinculados a asegurar una estrategia y planificación claramente definidas (63%) y a garantizar un crecimiento sostenible (62%).**





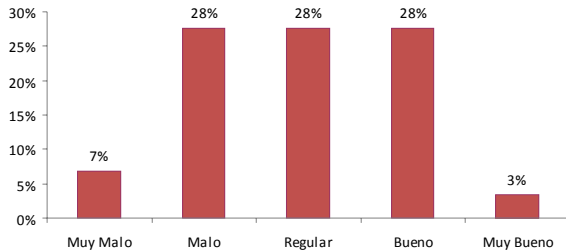
Más de un tercio de los encuestados también consideran que los consejos realizan un buen papel a la hora de brindar información, tanto a nivel interno como externo, de manera oportuna y fiable, y consideran que su comunicación es apropiada. Sin embargo, **un 46% de los encuestados califica el desempeño en la provisión de información como regular.** Este aspecto es de especial relevancia ya que, como se mencionó anteriormente, los inversores institucionales otorgan una gran importancia a la transparencia en la información.

**Desempeño en asegurar información interna y externa**

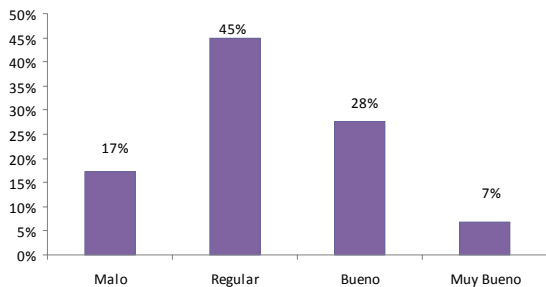


De acuerdo a la opinión de los inversores entrevistados, **existen muchas áreas donde los Consejos de Administración son ineficientes y existe espacio para la mejora.** Uno de ellos se refiere a la medición y seguimiento del desempeño de la empresa mediante un control interno arraigado en todos los procesos. Un 37% de los encuestados consideran que los consejos tienen un bajo rendimiento (malo o muy malo). El rendimiento también es pobre a la hora de evaluar el desempeño del equipo directivo. Más de un 60% considera el rendimiento del consejo como bajo o muy bajo. En este sentido, **más de la mitad los Inversores Institucionales opinan que los Consejos no son capaces de asegurar una buena administración de riesgos.**

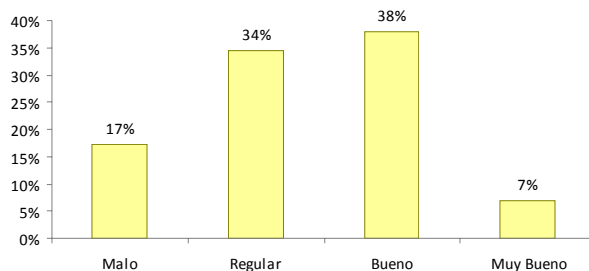
**Desempeño en medir y monitorear el desempeño de la empresa**



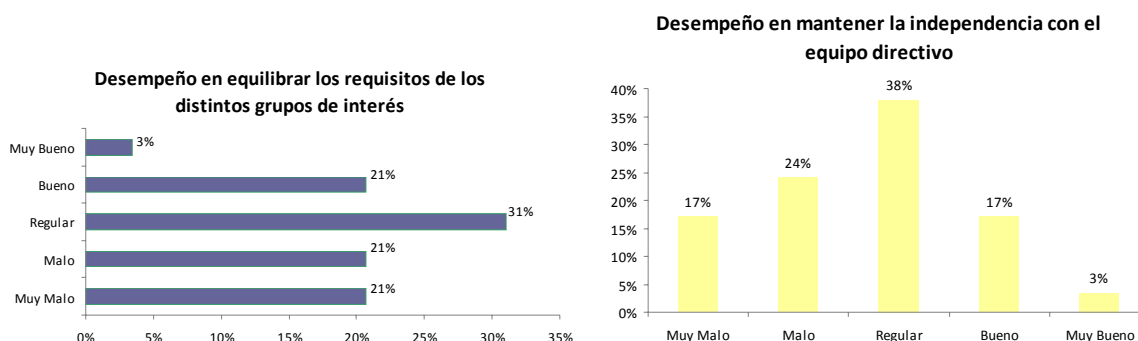
**Desempeño al evaluar al equipo directivo**



### Desempeño en asegurar una administración de riesgos

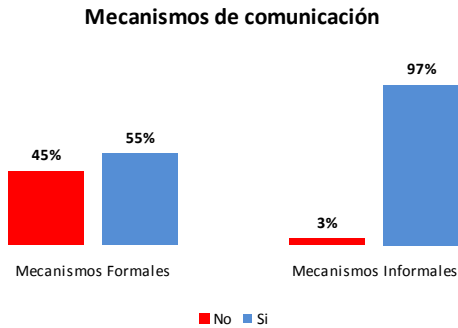


De la misma manera, un 44% de los encuestados consideran que los consejos no logran equilibrar los requisitos de los distintos grupos de interés y consideran que los consejos tienen un bajo rendimiento (malo o muy malo) en los aspectos relacionados con equilibrar la independencia con el equipo directivo.



En conjunto, estos resultados sugieren que el **papel de control sobre las acciones gerenciales que tradicionalmente se le otorga al consejo de administración, tiene un rendimiento deficiente desde la perspectiva del inversor institucional.** También se destacan los problemas que los consejos tienen a la hora de mantener su independencia. Este punto puede ser fuente de conflicto entre los inversores y el consejo ya que, como se mencionó anteriormente, la independencia es uno de los aspectos más valorados por los inversores institucionales. Sin embargo, **el consejo de administración parece tener un mejor rendimiento en su papel de consejero y guía en aspectos estratégicos.**

### 3. Vínculos con los órganos de gobierno



Poco se conoce sobre los mecanismos utilizados por los accionistas para comunicar sus intenciones a los órganos de gobierno, es especial en el ámbito español. Al ser consultados sobre este tema, se observa que si bien los inversores utilizan tanto mecanismos

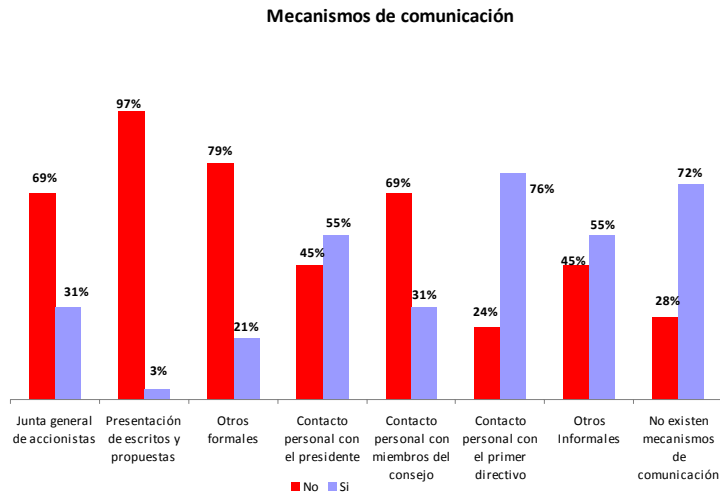
formales como informales para comunicar sus intereses a la empresa, existe una

preferencia por los informales los cuales son utilizados por casi la totalidad de los encuestados.

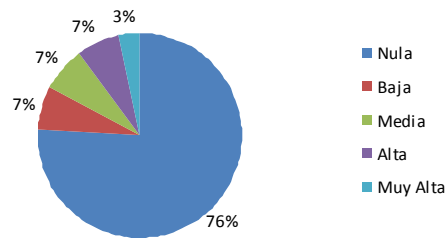
Un 55% de los inversores utilizan mecanismos formales entre los que destaca la junta general de accionistas, utilizados por un 30% de los encuestados. Por

su parte, un 97% de los Inversores Institucionales utiliza mecanismos informales para vincularse con los órganos de control de la empresa.

Entre los métodos informales destacan el contacto personal con el primer ejecutivo (76%) y el presidente del consejo (55%).



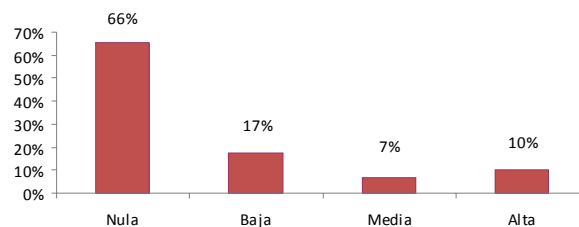
### Nivel de influencia para seleccionar Presidente del Consejo



Un dato que llama la atención es el **bajo nivel de influencia que los Inversores Institucionales creen tener a la hora de seleccionar los principales miembros del Consejo**. En principio, es de esperar que los inversores

institucionales tengan un gran poder a la hora de influir sobre quién formará parte del consejo de administración y del equipo directivo, debido a su fuerte posición en términos de propiedad de acciones. Sin embargo, éste no parece ser el caso en España. Según los encuestados, su influencia para elegir miembros en posiciones relevantes es nula, sobre todo en relación al presidente del consejo (76%), y altos ejecutivos (70%), incluyendo al primer ejecutivo (65%).

### Nivel de influencia para seleccionar al Primer Ejecutivo



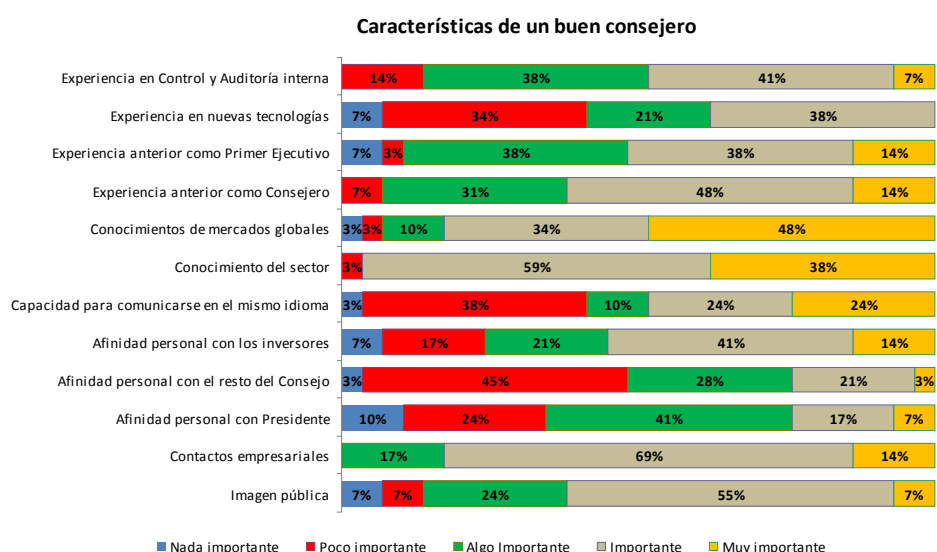
En conjunto, estos resultados indican la **predilección de los inversores institucionales por mecanismos informales de vínculo con los órganos de gobierno**. Sin embargo, esta forma de relacionarse no parece efectiva a la hora de influir en la composición del consejo y del equipo directivo.

## 4. Composición de los consejos

A pesar del bajo nivel de influencia que los inversores institucionales tienen a la hora de seleccionar las personas que forman parte del consejo de administración, ellos tienen muy claro cuáles son las características que definen a un buen consejero.

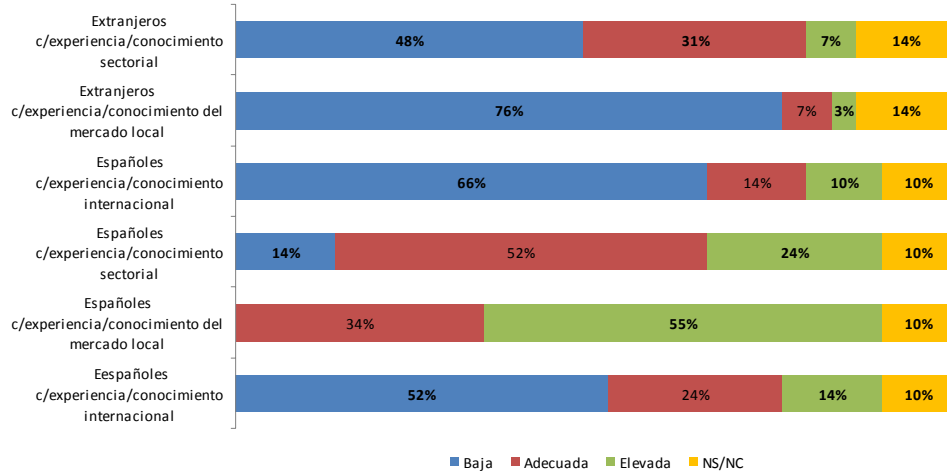
El conocimiento del sector (96%), de los mercados globales (83%) y el nivel de relaciones (81%) son consideradas, con diferencia, las características más importantes a la hora de definir un buen consejero. La imagen pública, la afinidad con los inversores y ciertos conocimientos específicos (como por ejemplo en nuevas tecnologías ó financieros) también se perciben como factores de alta importancia.

Otras características, como el nivel de afinidad con el presidente o el resto de los miembros del consejo, tienen menor peso al definir un buen consejero. Por último, otros aspectos considerados por los Inversores Institucionales (y no incluidos en la encuesta al darse por supuestos) destacan la **honestidad, la honradez y la ética**.



Por otra parte, los encuestados destacan **importantes deficiencias** en el mercado de consejeros en España. En especial se señala las carencias de los siguientes perfiles: consejeros extranjeros con experiencia y con conocimiento del mercado local (78%) e internacional (67%), y consejeros españoles con experiencia y conocimiento internacional (56%).

**Disponibilidad en el mercado español de perfiles de consejeros**

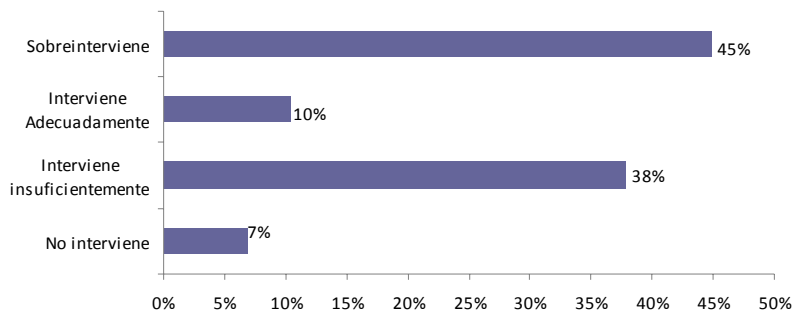


En cuanto a los perfiles cuya **presencia es adecuada o elevada, destacan los Consejeros (tanto españoles como extranjeros) con experiencia y conocimiento sectorial.**

La información presentada en los párrafos anteriores es de particular utilidad para aquellos responsables de la atracción de talentos como de aquellos responsables de la formación de consejeros y directivos, ya que pone de manifiesto la relevancia que tiene el conocimiento y adiestramiento en el ámbito internacional.

## 5. Rol del Regulador

**Evalúe la intervención del regulador en criterios de Gobierno Corporativo**



Uno de los resultados más destacados de nuestro estudio se refiere a la opinión que los Inversores Institucionales tienen sobre el rol del

regulador. **Los Inversores Institucionales se muestran muy críticos a la hora de evaluar la actuación del regulador en temas de Gobierno Corporativo.** Sólo un 10% considera que interviene adecuadamente. Una gran mayoría sostiene que interviene inadecuadamente, ya sea por exceso (45%) o por defecto (38%).

## 6. Retos actuales y futuros

Uno de los temas que mayor debate ha suscitado durante los últimos meses se refiere al nivel de responsabilidad que el gobierno corporativo tiene en la actual crisis económica, en especial los aspectos vinculados a la retribución de directivos y el papel del consejo de administración como órgano principal de control de la gestión. Al ser consultados sobre este debate, un **73% de los inversores institucionales encuestados consideran que la responsabilidad de los mecanismos de gobierno en la crisis actual es alta o muy alta.**



Al ser consultados sobre los **cambios que son necesarios para resolver los actuales problemas en el ámbito de gobierno corporativo**, las respuestas fueron muy variadas. Sin embargo, prácticamente la totalidad de las sugerencias se orientan a ciertos cambios comunes en el gobierno corporativo. Éstos pueden sintetizarse en los 8 puntos claves:

- **Mejorar la gestión y control del riesgo** (fomentando una visión de largo plazo y evitando políticas de remuneración cortoplacistas).
- **Garantizar la independencia de los consejeros** (incorporando consejeros externos y separando las funciones del consejero delegado y las del presidente del consejo de administración).

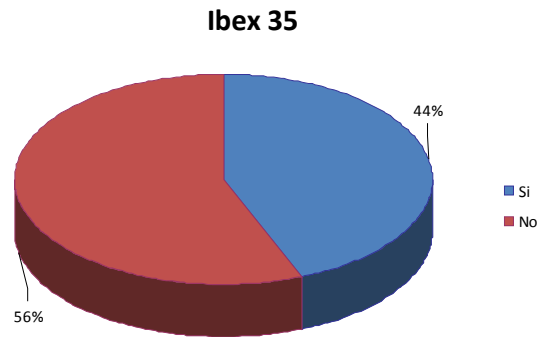
- **Promover la profesionalización de los consejeros** (enfaticando un proceso de nombramientos independiente, mejorando su formación [en particular en aspectos de mercados externos], y asegurando requisitos mínimos).
- **Impulsar una mayor participación de los consejeros** (especificando las responsabilidades de los miembros del consejo y las consecuencias en caso de incumplimiento).
- **Evaluar el funcionamiento/rendimiento del Consejo y su impacto efectivo en los resultados de la empresa** (optimizando la evaluación de los consejeros y mejorando los procesos de rotación de los mismos).
- **Asegurar una mayor protección de los accionistas minoritarios** (promoviendo su representación en el consejo de administración y aumentando la transparencia y la comunicación efectiva).
- **Corregir el papel del regulador** (balanceando la intervención con el autocontrol corporativo).
- **Adoptar prácticas de buen Gobierno Corporativo** (prestando especial cuidado en su implementación más que en su simple adopción).



## E. 2º parte – Presidentes de Consejos

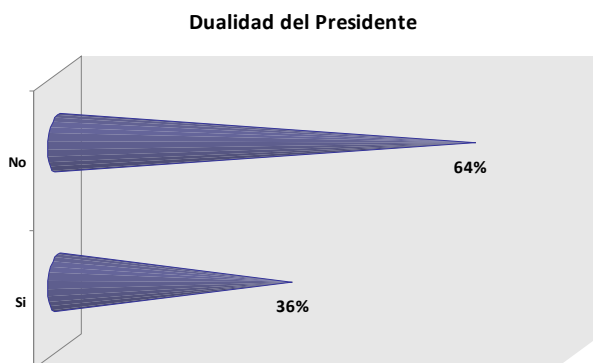
### 1. Perfil de las Empresas Encuestadas

Nuestros encuestados fueron presidentes de empresas que cotizan en la Bolsa Española. Un 46% de los presidentes encuestados pertenecen al IBEX 35 (principal índice de referencia de la bolsa española elaborado por Bolsas y Mercados Españoles (BME) que está formado por las 35 empresas con más liquidez). El 54% restante pertenecen al mercado continuo español.



### 2. Dualidad del Presidente

La literatura de gobierno corporativo define el concepto de dualidad como el caso en el cual el Presidente del Consejo de Administración y el máximo Ejecutivo de la empresa son la misma persona. Una de las buenas prácticas promovidas en el “Código Unificado del Buen Gobierno de las Sociedad Cotizadas” es la separación de funciones entre el Presidente del Consejo de Administración y el máximo Ejecutivo de la empresa, ya que ésta aumenta el grado de independencia del Consejo. **Un poco mas de un tercio de nuestros encuestados no siguen esta normativa y ostentan ambos cargos.** Si bien es

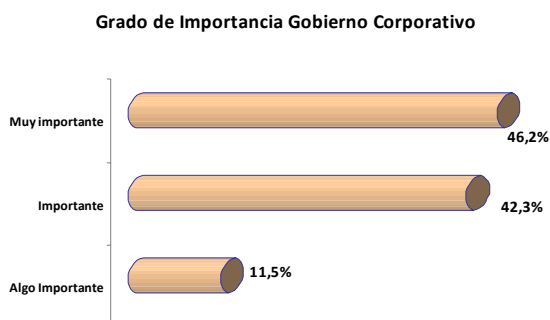


cierto que es la primera vez que se realiza esta encuesta, comparaciones con trabajos anteriores (con estimaciones de dualidad entorno al 47%) indican que un mayor número de empresas han adoptado la política de manter ambos cargos separados.

### 3. Inversores y Gobierno Corporativo

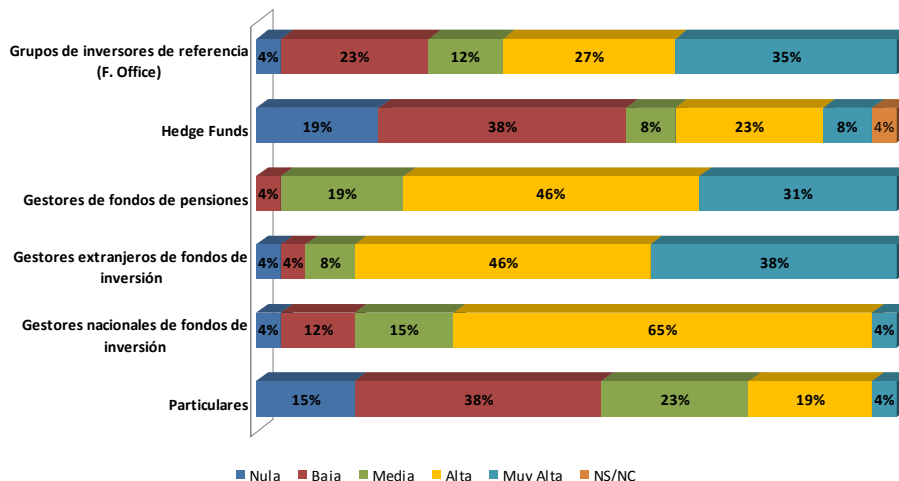
Al igual que para el caso de los inversores institucionales, se le preguntó a los presidentes de las empresas españolas que realicen una evaluación sobre la importancia del gobierno corporativo en la vida corporativa. Según los resultados de nuestro estudio, más de un 88% de

nuestros encuestados sostienen que el gobierno corporativo es un aspecto muy importante o importante mientras que un 11,5% lo considera algo importante. Estos resultados destacan la **gran importancia que los Presidentes de los Consejos otorgan al gobierno de las empresas.**



Una de las principales funciones del Consejo de Administración (y su presidente) es reflejar y defender los intereses de los inversionistas. Dado el alto grado de importancia que los presidentes otorgan al gobierno corporativo, resultó interesante preguntarles cuál era su opinión sobre el grado de importancia que los distintos tipos de inversores le asignan al gobierno corporativo. Los resultados de nuestro estudio indican que **los presidentes consideran que quienes brindan al gobierno corporativo un nivel de importancia alto o muy alto son los Gestores de Fondos de Inversión, tanto nacionales (70%) como internacionales (85%), los Gestores de Fondos de Pensión (78%) y los Family Offices (63%). Por otra parte, los presidentes consideran que le otorgan baja o nula importancia al gobierno corporativo los Hedge Funds (59%) y los particulares (55%).** En este sentido, el pensamiento de los presidentes parece estar más alineado con los inversores institucionales que con el resto de los inversores.

### Grado de importancia del Gobierno Corporativo sobre inversores

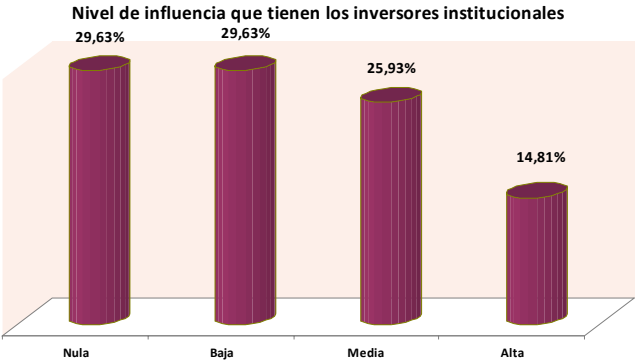


Dado el interés por parte del inversor institucional en el gobierno corporativo, se le preguntó a los presidentes cuales creían que eran los factores que estos accionistas buscaban de forma prioritaria en el Gobierno Corporativo. Los encuestados destacaron una gran variedad de factores entre los que destacan la **supervisión de la estrategia de la compañía, la defensa de los intereses de todos los inversores, y garantizar el cumplimiento de la normativa legal**. Los factores menos destacados por su parte fueron **la habilidad para controlar el cumplimiento de presupuesto y la relación con distintos grupos de interés**.

### Factores

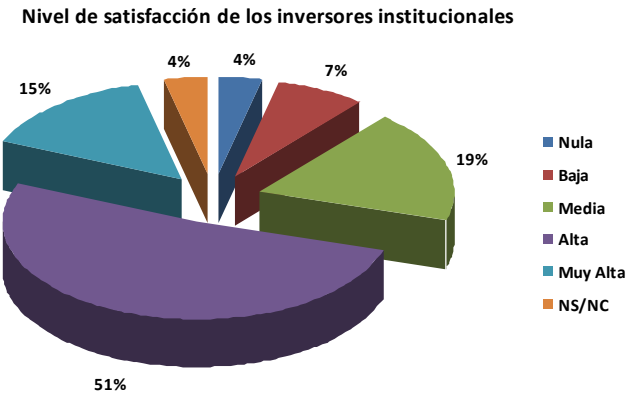


Otro aspecto relevante sobre el cual fueron entrevistados los presidentes de las empresas fue el nivel de influencia percibida que tienen los Inversores Institucionales en el momento de modificar la estructura de gobierno de la empresa. **Casi un 60% de los entrevistados indicó que**



**el grado de influencia de los inversores institucionales en la estructura de gobierno de las empresas es nula o baja.** Apenas un 14,8% de los presidentes considera que la influencia de este tipo de accionistas es alta.

También se preguntó a los Presidentes su opinión en relación con el nivel de satisfacción que los inversores institucionales tienen respecto de la actual estructura de gobierno de su empresa. Dado el bajo nivel de influencia percibida por los presidentes de los inversores institucionales en los aspectos de gobiernos corporativo, podría esperarse que el nivel de satisfacción que éstos tengan sean bajos. Sin embargo, **en la opinión de un 66%**

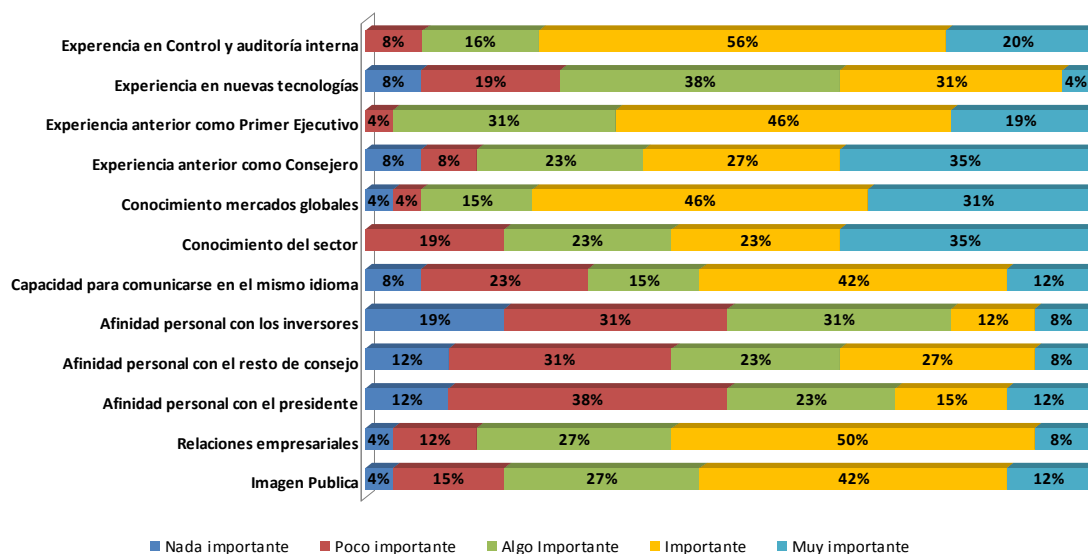


**de los Presidentes, consideran que los Inversores Institucionales tienen un nivel de satisfacción entre alto y muy alto en relación a las acciones vinculadas con el Gobierno Corporativo.**

## 4. Composición de los Consejos

Se preguntó a los presidentes de los consejos de administración cuales son las características que definen a un buen consejero. Según ellos, **las características más importantes son el conocimiento de mercados globales (78%), la experiencia en control y auditoría interna (73%), la experiencia anterior como Primer Ejecutivo (67%) y relaciones empresariales (59%).** Curiosamente y a pesar de que las relaciones empresariales son importantes, **los aspectos menos valorados a la hora de definir un buen Consejero son la afinidad personal que el Consejero tenga con el Presidente (48%), los Inversores (48%) o con el resto del Consejo (40%).** En conjunto, estos resultados sugieren que las relaciones son importantes pero sólo con otras empresas pero no internamente. Además, **según la opinión de un 40% de los Presidentes, no es necesario tener conocimiento del sector donde opera la empresa para ser un buen Consejero.**

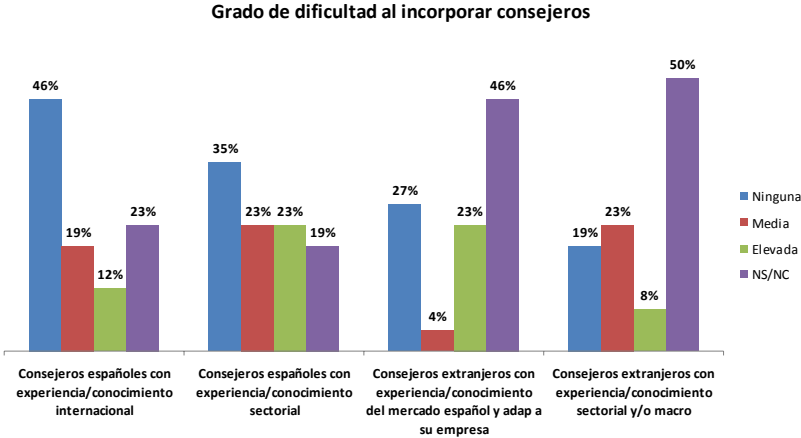
Grado de importancia de las características de un buen consejero



Vinculado con el punto anterior, se preguntó a los presidentes el grado de dificultad que han encontrado a la hora de incorporar consejeros con perfiles específicos. Los encuestados respondieron que **los consejeros extranjeros con experiencia/conocimiento del mercado español (23%) y consejeros españoles con experiencia/conocimiento sectorial (23%) son los dos perfiles con mayor dificultad de encontrar en el mercado de**

**consejeros.** El perfil con menor dificultad de incorporar es el consejero español con experiencia/conocimiento internacional. Un resultado que destaca en las respuestas a esta pregunta es el **alto índice de respuestas “No sabe/No contesta” (en promedio un 35%), lo cual indica una**

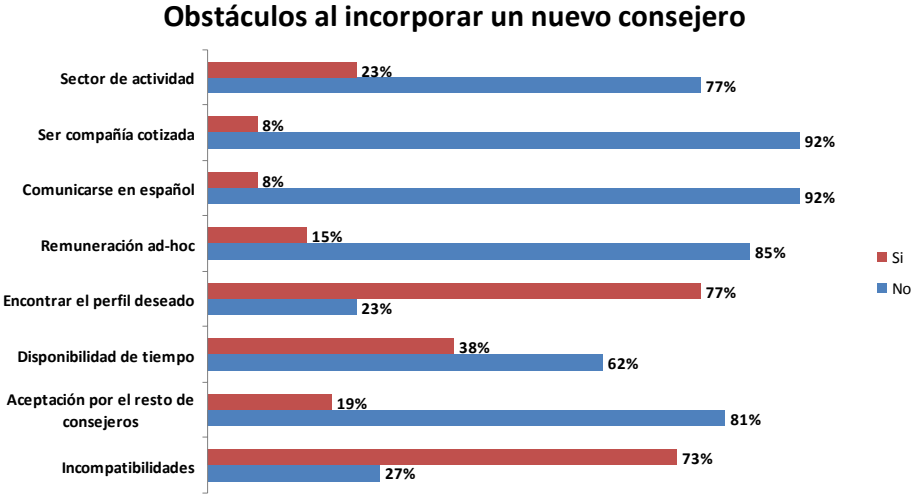
**laguna de desconocimiento sobre el mercado de Consejeros por parte de los Presidentes.**



Se consultó a los presidentes de los

consejos de administración sobre los principales obstáculos a la hora de contratar un Consejero. Entre las más importantes destacan la inexistencia del perfil deseado (77%), la presencia de incompatibilidades (74%) y la poca disponibilidad de tiempo de los candidatos (41%). Los aspectos que no se consideran obstáculos son el ser compañía cotizada (92%), la

habilidad de comunicarse en español (92%) y la necesidad de diseñar remuneración ad-hoc (85%). Una vez más, estos resultados indican

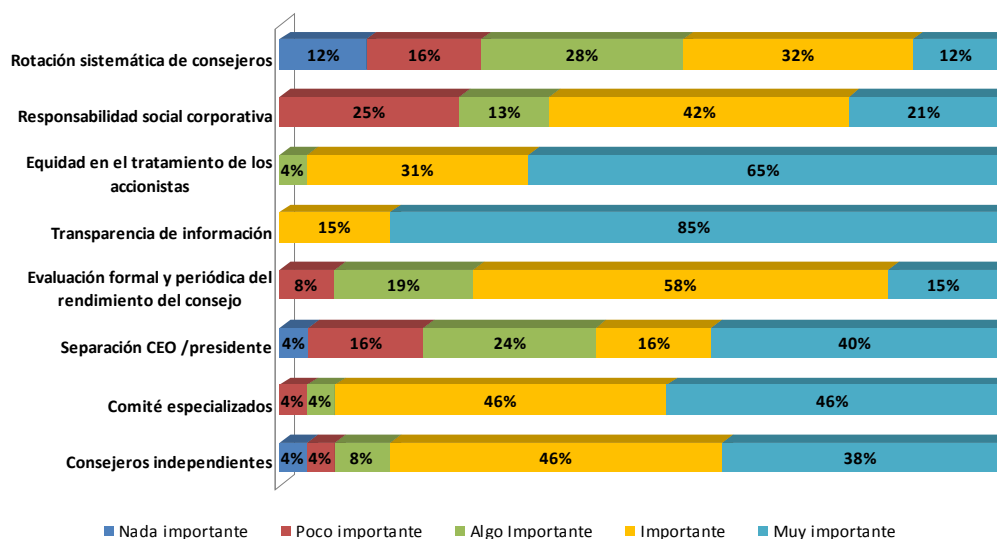


la **débil estructura del mercado de consejeros en España** en lo que se refiere a la disponibilidad de perfiles adecuados.

## 5. Rendimiento del Gobierno Corporativo

La literatura especializada en Gobierno Corporativo así como distintos códigos de gobierno indican una serie de prácticas que conforman lo que tradicionalmente se denomina el “Buen Gobierno Corporativo”. Se consultó a los presidentes de los consejos cuál era su opinión sobre la importancia que cada una de estas prácticas tiene en la efectividad del gobierno corporativo de su compañía. La totalidad de los presidentes destacaron como importante o muy importante la transparencia en la información, un 96% señalaron la equidad en el tratamiento de los accionistas, un 93% indicaron la importancia de los comités especializados y un 85% la existencia de consejeros independientes. En pocas palabras, **transparencia, equidad, especialización e independencia**. Entre los factores con poca o nula importancia se destacaron la rotación sistemática de consejeros (27%), la responsabilidad social corporativa (24%) y la separación del Primer Ejecutivo y Presidente del Consejo (20%), esta última contraria al concepto de independencia. Cabe destacar sin embargo que respecto a la responsabilidad social corporativa, una gran mayoría de los presidentes (63%) opina que ésta es un factor clave en la efectividad del buen gobierno.

### Factores importantes en la efectividad del Gobierno Corporativo



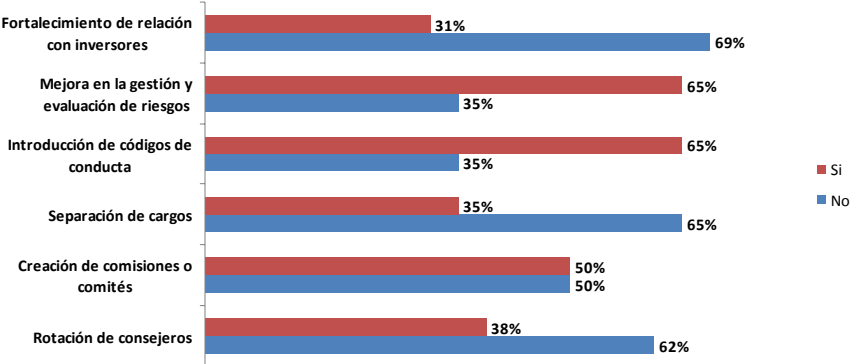
Teniendo en cuenta los cambios tanto al nivel de normativa como de aplicación que han experimentado las prácticas de gobierno corporativo, se preguntó a los Presidentes de los

consejos cuales fueron los principales cambios que habían acometido en materia de gobierno corporativo durante los últimos 5 años. **Más de dos tercios de los encuestados indicaron haber introducido cambios en los códigos de conducta y mejoras en la gestión y evaluación de riesgos.** Un poco más de la mitad de los presidentes encuestados indicó que había creado

comisiones o comités especializados. Sin embargo, la gran mayoría (aproximadamente un 70%) no introdujo cambios en el fortalecimiento de

relación con inversores, en la separación de funciones entre presidente y Primer Ejecutivo, o en la rotación de Consejeros.

Cambios realizados en materia de Gobierno Corporativo



Para cerrar la sección sobre el rendimiento del gobierno corporativo, se preguntó a los presidentes cuáles eran las principales carencias que tiene su consejo de administración. Dada la complejidad de la pregunta y a que las respuestas pueden tomar distintas direcciones, se decidió realizarla como pregunta abierta. Sin embargo, parecen existir ciertas áreas comunes de mejora. **Entre las principales carencias de los Consejos destacan la falta de independencia del Consejo, la reducida diversidad de género, el énfasis en el corto plazo (con su consecuente la falta de visión estratégica de largo plazo), la poca dedicación y tiempo previo a la toma de decisiones, la ausencia de Consejeros con perfil adecuado (sobre todo internacional) y la necesidad de una mayor transparencia y asignación de responsabilidades en caso de fracaso.**

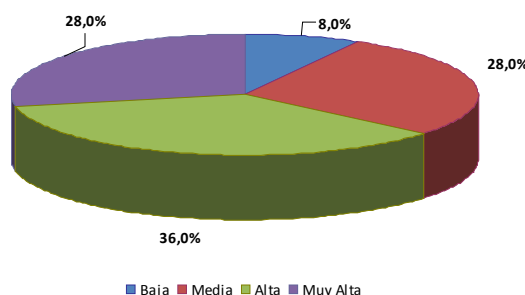


## 6. Retos actuales y futuros

Se consultó a los presidentes sobre el papel que tuvo el gobierno corporativo en la actual crisis económica. Un **64% de los Presidentes encuestados consideran que la responsabilidad de los mecanismos de gobierno en la crisis actual es alta o muy alta.**

Por último, se preguntó a los presidentes cuales son los principales retos que enfrentarán los consejos de administración durante los próximos años. De nuevo, dada la diversidad en las posibles respuestas, se mantuvo como pregunta abierta. Un gran número de respuestas giraron en torno a los siguientes siete aspectos:


Nivel de responsabilidad en la crisis actual de los mecanismos de gobierno





- **Salir fortalecidos de la crisis** (buscando oportunidades de crecimiento, balanceando la gestión de riesgos y reflexionando sobre los errores cometidos en el pasado).
- **Fortalecer la visión estratégica** (siendo capaces de equilibrar los resultados a corto plazo con el posicionamiento a largo plazo).
- **Mejorar la transferencia de ideas dentro del consejo** (aumentando el número de consejeros externos evitando la endogamia).
- **Aumentar la diversidad de género** (fomentando la rotación sistemática de consejeros y abriendo el espectro a la hora de reclutar).
- **Mejorar la relación con los inversores** (basándose en mayores niveles de transparencia y mejoras en la comunicación)
- **Promover una proyección global de la empresa** (comprendiendo los cambios en los entornos internacionales y las reestructuraciones sectoriales)

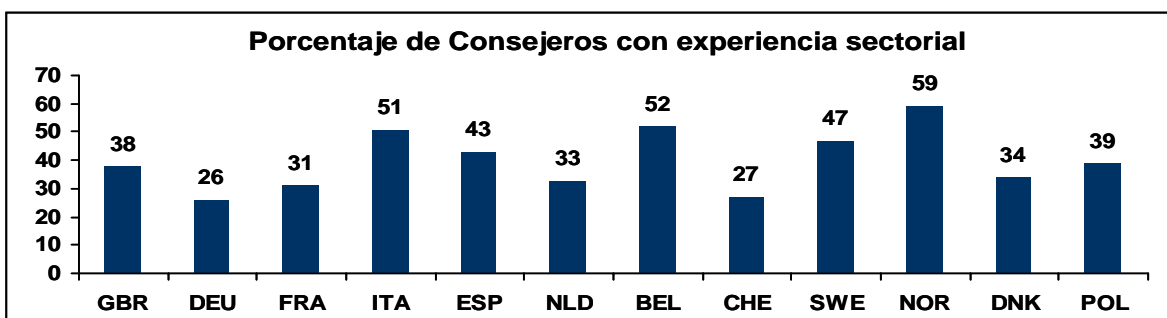
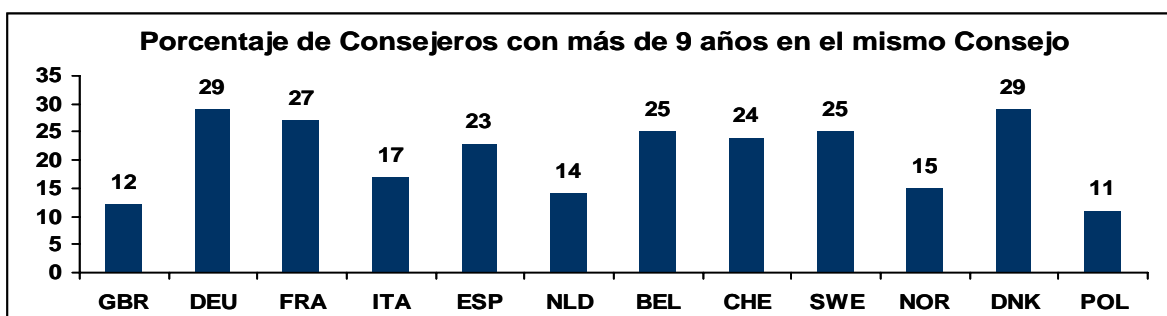
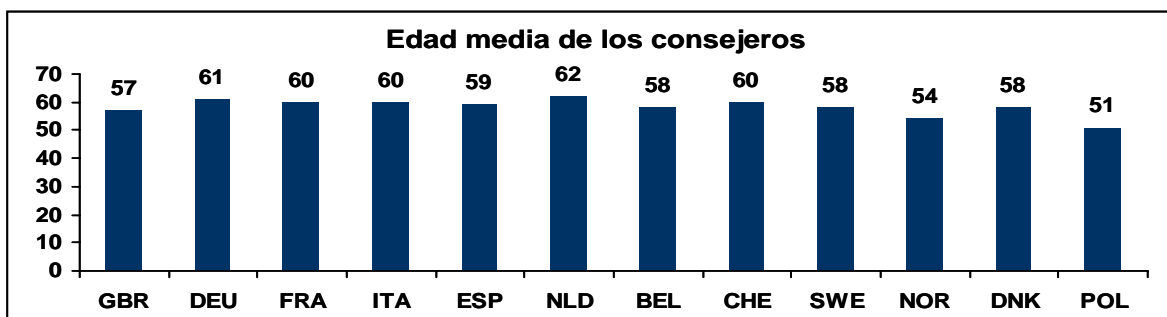
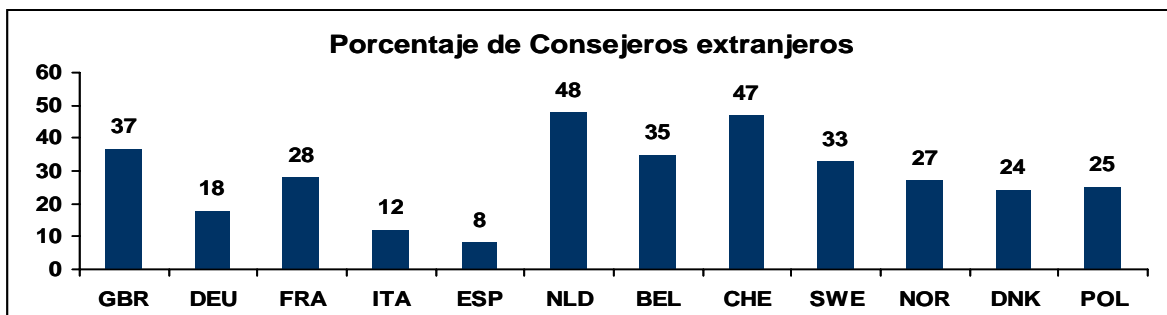
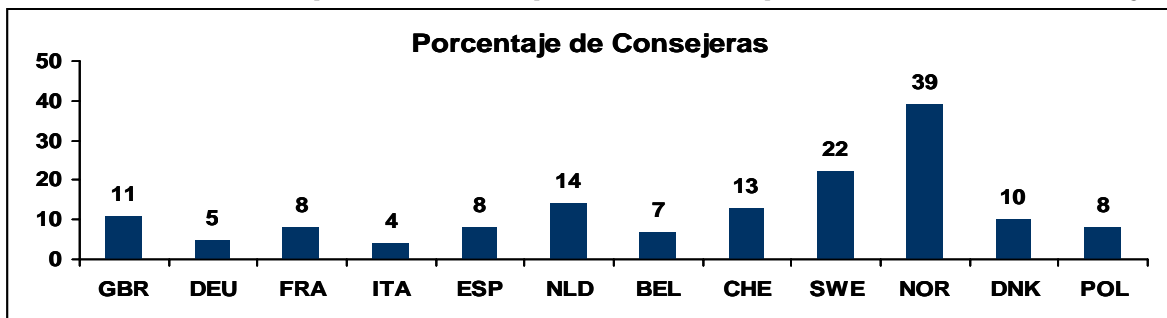
- **Asegurar un tratamiento igualitario a todos los accionistas** (adoptando buenas prácticas de Gobierno Corporativo)

## **F. Análisis Comparativo entre Inversores Institucionales y Presidentes**

Áreas de análisis	DESACUERDO 
<b>I. Importancia del Gobierno Corporativo</b>	<p>Los Inversores Institucionales opinan que la equidad en el tratamiento de los accionistas es un aspecto clave del Gobierno Corporativo y es un área en la que los Consejos deben mejorar.</p> <p>Sin embargo, los Presidentes piensan que el tratamiento equitativo de los accionistas está garantizado y no hace falta realizar modificaciones en este sentido. De hecho sólo un número reducido de Presidentes ha realizado cambios en este sentido durante los últimos años.</p>
<b>II. Evaluación de los órganos de gobierno</b>	<p>Los Inversores Institucionales sostienen que una de las principales deficiencias de los Consejos es su falta de independencia con el equipo directivo, ya sea por esa falta de separación entre Presidente y CEO o por la participación de los altos directivos en el Consejo.</p>
<b>III. Vínculos con los órganos de gobierno</b>	<p>Aunque los Presidentes consideran importante mantener la representación de los minoritarios a través de Consejeros Independientes, los Inversores Institucionales no desean llevar a cabo acciones en ese sentido.</p>
<b>IV. Composición del Consejo</b>	<p>Para los Inversores Institucionales el conocimiento del sector y el nivel de relaciones empresariales son consideradas las características más importantes en un buen Consejero.</p> <p>Para los Presidentes, las características relevantes son la experiencia en control y auditoría interna y la experiencia anterior como Primer Ejecutivo. La afinidad que tenga el Consejero con el Primer Ejecutivo o el resto del Consejo tiene poca importancia para los Presidentes.</p>
<b>V. Retos actuales</b>	<p>Los Inversores Institucionales consideran además como principales desafíos para los próximos años garantizar la independencia y la profesionalización del Consejo, asegurar la equidad entre accionistas y adecuar el papel del regulador.</p> <p>Por su parte, los Presidentes de los Consejos de Administración consideran como principales desafíos para los próximos años salir fortalecidos de la crisis económica, aumentar la diversidad del Consejo y asegurar la proyección global de la empresa.</p>

ACUERDO PARCIAL 	PLENO ACUERDO 
<p>Los Inversores Institucionales consideran un factor de vital importancia la independencia de los miembros del Consejo al igual que la mayoría de los Presidentes. Sin embargo, son pocas las compañías que han arbitrado medidas en este sentido a la hora de seleccionar Consejeros y/o desdoblar las funciones de Presidente y/o CEO</p>	<p>El Gobierno Corporativo es un factor vital en el buen funcionamiento de las empresas, siendo los Presidentes quienes otorgan mayor importancia a este aspecto.</p> <p>El aspecto más importante del buen Gobierno Corporativo es la transparencia de la información para que ésta sea accesible y llegue de forma rápida a los interesados.</p> <p>Otro factor clave del buen gobierno corporativo es la alineación de las retribuciones de Consejeros directivos a los objetivos a largo plazo de la empresa.</p>
<p>Presidente e Inversores Institucionales destacan la importancia de la evaluación formal y periódica del Consejo; sin embargo, muy pocas compañías lo llevan a cabo con la ayuda de Asesores Externos e Independientes</p>	<p>Para los Presidentes el principal factor que buscan los Inversores Institucionales en el gobierno corporativo es la supervisión de la estrategia de la compañía. Los Inversores Institucionales evalúan a los Consejos de Administración con una muy buena puntuación en este sentido.</p>
<p>Todos los Inversores Institucionales consideran que los mecanismos informales de comunicación con el Consejo son eficientes. Solo una parte de los Presidentes estima lo mismo.</p>	<p>El nivel de influencia de los Inversores Institucionales en la estructura de gobierno es baja o nula. Esto no impide sin embargo un alto grado de satisfacción con su nivel de representación a través de los Presidentes y/o Primeros Ejecutivos.</p>
<p>Para los Inversores Institucionales un perfil de Consejero que es difícil encontrar es el Consejero español con experiencia en mercados globales mientras que para los Presidentes es el Consejero español con experiencia y conocimiento sectorial el perfil que resulta más difícil de incorporar.</p>	<p>El perfil de Consejero de mayor carencia en España es el de extranjeros con experiencia y conocimiento del mercado local.</p> <p>El conocimiento de mercados globales es una característica vital en un buen Consejero.</p>
<p>Ambos consideran que los actuales mecanismos de gobierno han tenido una alta responsabilidad en la actual crisis económica, sobre todo en el sector financiero, siendo los Inversores Institucionales quienes otorgan mayor importancia a este aspecto.</p>	<p>Entre los principales desafíos para los próximos años estará el fortalecimiento de la visión estratégica de las empresas y un control de riesgos adecuado.</p>

## G. Análisis comparativo europeo de la composición de los Consejos



## **H. Conclusiones**

El Gobierno Corporativo es un aspecto clave de la vida empresarial en la cual los Consejos de Administración y los Inversores Institucionales tienen un papel trascendente. El objetivo de este estudio ha sido identificar los factores de Gobierno Corporativo en donde estos dos grupos coinciden, así como aquellos aspectos donde existen divergencias para así señalar las prácticas a mantener y las áreas de mejora.

La primera conclusión relevante de este estudio es que existen tres pilares fundamentales que afectan a la calidad del Gobierno Corporativo: la **transparencia** de la información, la **independencia** del Consejo de Administración y la **equidad** en el tratamiento de los accionistas.

El estudio nos aporta también algunos resultados sorprendentes. Por ejemplo, **llama la atención el bajo nivel de influencia que tienen los Inversores Institucionales a la hora de participar en el gobierno de las empresas**, ya sea de forma directa o indirecta. Cabría esperar que dada su posición en el accionariado su influencia fuera más elevada, pero no parece ser el caso. Queda por discernir si su baja influencia se debe a su limitada capacidad de hacerlo o si bien adoptan voluntariamente una postura de no intervención. En este último caso, cabría pensar que los Inversores Institucionales estarían dispuestos a vender su participación si observan que el Consejo y el equipo directivo toman decisiones en desacuerdo con sus intereses en lugar de tratar de influir en la estructura de gobierno. En cualquier caso, los Inversores Institucionales declaran encontrarse satisfechos con el nivel de representación del que gozan actualmente.

Este aspecto es todavía más llamativo cuando los **Inversores Institucionales piensan que los Consejos no cumplen sus expectativas en materia de equidad, independencia y control de la gestión.**

Para los Presidentes es prioritario que la compensación de directivos y Consejeros esté alineada con los objetivos a largo plazo de la empresa, siendo éste también un aspecto clave para los Inversores Institucionales.

Otro aspecto que destaca es **la existencia de ciertas carencias en la disponibilidad de Consejeros**. Los encuestados indican, por ejemplo, que **es muy difícil encontrar Consejeros extranjeros con conocimiento del mercado español o Consejeros españoles con una experiencia internacional relevante**. Estos perfiles son vitales en los órganos de gobierno de empresas globales. También llama la atención el alto índice de respuesta “No sabe/No contesta” por parte de los Presidentes al ser preguntados qué perfiles son más difíciles de encontrar, lo que puede indicar una falta de cuestionamiento sobre el tema.

Tanto Inversores Institucionales como los Presidentes de los Consejos parecen tener claro los importantes retos que deberán afrontar las empresas españolas en los próximos años. En tanto los **Inversores Institucionales subrayan las carencias en la independencia, profesionalismo, evaluación y mayor participación de los Consejeros, los Presidentes opinan que faltan perfiles especializados, mayor diversidad, y visión global para los negocios**. Mientras que los Presidentes parecen estar particularmente preocupados por el contenido estratégico y la visión de largo plazo, los Inversores Institucionales centran más sus preocupaciones en el rendimiento a corto plazo de su inversión.

Algunas diferencias que hemos podido extraer del análisis de las respuestas de las empresas pertenecientes al Ibex 35 y las restantes son que **las empresas no pertenecientes al Ibex 35 dan mayor importancia al cumplimiento de sus presupuestos pero se plantean en menor medida incorporar Consejeros extranjeros** y sólo un 6% plantea problemas de incompatibilidades para incorporar nuevos Consejeros.

**A pesar de las últimas tendencias a nivel mundial en querer incrementar la Responsabilidad Social Corporativa de las empresas y el tratamiento equilibrado de los diferentes grupos de interés, los Inversores Institucionales prestan poca atención a este aspecto. Por su parte los Presidentes de Consejos indican que la Responsabilidad Social Corporativa es un aspecto fundamental en la efectividad del Buen Gobierno Corporativo, aunque en muchos casos lo consideran más cosmético que real.**

## ***I. Metodología de la Investigación***

- ***Población objetivo:*** La primera parte de la encuesta se llevó a cabo entre los mayores Inversores Institucionales (por volumen negociado) en el mercado español de Renta Variable a 31 de Marzo del 2009. La muestra incluyó Gestores de Fondos de Inversión tanto nacionales como internacionales, Fondos de Pensiones, Hedge Funds y Grupos Familiares (Family Offices) y la información fue proporcionada por los directivos del más alto nivel dentro de estas organizaciones. La segunda parte de la encuesta se llevó a cabo entre Presidentes de los Consejos de Administración. Se entrevistó a los Presidentes de 28 empresas que cotizan en bolsa o a personas delegadas directamente por ellos (11). Un 46% de los Presidentes encuestados pertenecen al IBEX 35 mientras que el 54% restante pertenecen al mercado continuo español.
- ***Diseño:*** El diseño de la encuesta se realizó en forma conjunta por especialistas de Russell Reynolds Associates e IESE Business School. Se realizó una prueba piloto con 5 Inversores con el fin de identificar posibles mejoras. Los resultados de estas encuestas piloto se utilizaron para perfeccionar y armonizar la encuesta final. El mismo procedimiento se siguió para la encuesta a los Presidentes de los Consejos.
- ***Entrevistas:*** la duración de las entrevistas fue de 45 a 60 minutos. Los cuestionarios utilizados contenían preguntas cerradas y algunas abiertas.
- ***Período temporal:*** Las encuestas a los Inversores Institucionales se realizaron entre enero y marzo del 2009. Las encuestas a los Presidentes de los Consejos de Administración de compañías cotizadas se realizaron entre junio y agosto del 2009.
- ***Muestra:*** 29 Inversores Institucionales y 28 Presidentes de Consejos. A continuación se presenta un listado de las instituciones participantes en el estudio (por orden alfabético):



Encuestas a  
INVERSORES INSTITUCIONALES

- Ahorro Corporación Financiera
- Aviva
- Aviva Gestión de Inversiones
- AXA - Investment Managers
- Bankinter - Gestión de activos
- Barclays Wealth
- BBVA Asset Management
- Bestinver
- Cartera Industrial Rea
- Caser
- Corporación Financiera Alba
- Fidelity International
- Fortis
- Gareinvest (family office)
- Gesmadrid – Caja Madrid
- Goldman Sachs
- ING Investment Management
- ING Wholesale Banking- Equity Markets
- Inversiones Hemisferio
- JP Morgan Asset Management
- La Caixa Banca Privada
- Morgan Stanley Investment Mgmt
- N+1 Patrimonios
- Omega Capital
- Ponte Gadea
- Popular Gestión
- Santander Asset Management
- Torreal
- UBS Wealth Management

Encuestas a  
PRESIDENTES DE CONSEJOS DE  
ADMINISTRACION

- AMPER
- AZKOYEN
- BANCO GUIPUZCOANO
- BANCO PASTOR
- BANESTO
- BANKINTER
- CAMPOFRIO
- CIE AUTOMOTIVE
- CINTRA
- CRITERIA
- DINAMIA
- EBRO
- ENDESA
- ELEC NOR
- GAMESA
- GESTEVISION TELECINCO S.A.
- GRUPO FERROVIAL
- IBERIA
- NH HOTELES
- PORTLAND
- PROSEGUR
- REPSOL
- SANTANDER
- SOL
- TECNICAS REUNIDAS
- UNION FENOSA
- URALITA
- ZARDOYA OTIS

## IESE Business School

Fundado hace 50 años en el seno de la Universidad de Navarra, el IESE es la única escuela de negocios del mundo que ofrece formación en cuatro continentes. Desde 1958 el IESE está comprometido con la formación de líderes que pueden imprimir una profunda huella, positiva y duradera en las personas, empresas y sociedad gracias a su profesionalidad, integridad y espíritu de servicio. Entre los reconocimientos recibidos desde su fundación destaca el obtenido en 2009 por The Economist clasificándola como la escuela nº1 del mundo en programas MBA's, o el otorgado por el Financial Times como la 3ª mejor del mundo en formación de directivos.

### **Pascual Berrone**

Pascual Berrone es Profesor de Gestión Estratégica en el IESE Business School. El Dr. Berrone completó su Doctorado en Economía de la Empresa y Métodos Cuantitativos por la Universidad Carlos III de Madrid y antes de unirse al IESE Business School fue Profesor visitante en la Arizona State University (USA). El Dr. Berrone tiene una extensa experiencia en gestión de empresas en América Latina, Europa y Estados Unidos. Sus intereses profesionales incluyen desarrollos en tres áreas: (1) Gobierno Corporativo, (2) Responsabilidad Social y (3) Empresa Familiar y Emprendimientos. El trabajo académico del Dr. Berrone ha sido publicado en las más prestigiosas revistas internacionales y ha sido reconocido en numerosas ocasiones por la excelente calidad de su investigación científica. Su próximo libro está previsto en Febrero 2010 y versa sobre la retribución de los directivos.

## **RUSSELL REYNOLDS ASSOCIATES**

La práctica de Gobierno Corporativo constituye uno de los pilares fundamentales de Russell Reynolds Associates, junto la búsqueda y evaluación de Altos Directivos.

Creada en 1969, Russell Reynolds Associates es una firma global, con 39 oficinas en 21 países en la que trabajan mas de 275 Consultores y presente en España desde hace 30 años con oficinas en Madrid y Barcelona

Con un alto grado de especialización sectorial, combinación de enfoque local e internacional Russell Reynolds Associates tiene como misión ayudar a sus clientes en identificar los líderes futuros de sus organizaciones.

Para mas información: [www.russellreynolds.com](http://www.russellreynolds.com)

Miguel Angel 11  
Madrid 28010  
Tel : 91 319 71 00  
Fax : 91 310 44 70

Diagonal 613  
Barcelona 08028  
Tel.: 93 49 49 400  
Fax: 93 363 47 41



**RUSSELL REYNOLDS ASSOCIATES**