

# Calpers, el mayor fondo de pensiones del mundo, valora la gestión de los consejos como clave a la hora de invertir

## TPI, Zeltia y Ferrovial, sobresaliente a las prácticas de buen gobierno

TPI, Zeltia y Ferrovial son las empresas del *Ibex-35* con mejores prácticas de gobierno, según un

estudio de Soler-Padró/Morrow, en el que se valora la presencia de consejeros delegados, los sis-

temas de retribución variable y la existencia de consejeros independientes. La gestión de los

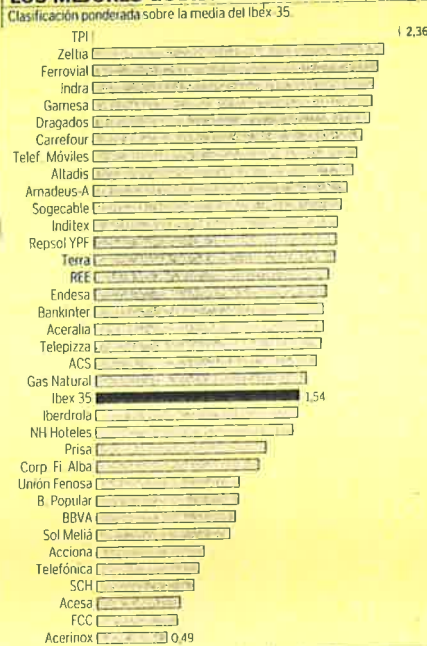
consejos de administración cada vez es más tenida en cuenta por los fondos a la hora de invertir.

RUTH UGALDE. Madrid  
Las empresas del *Ibex-35* cada vez se preocupan más por sus prácticas de buen gobierno, según un estudio de Soler-Padró/Morrow, firma de asesoramiento de inversores institucionales. Los aspectos valorados por la consultora se refieren a la composición y el funcionamiento de los consejos de administración, los sistemas de retribución de los consejeros delegados y las distintas medidas para bloquear posibles Ofertas Públicas de Adquisición (OPA). En su estudio, la firma ha seguido los criterios de buen gobierno marcados por el Código Olivencia. Además, Soler-Padró/Morrow ha seguido las condiciones que Calpers, el mayor fondo de pensiones del mundo, tiene en cuenta a la hora de invertir en una empresa.

### Consejeros

La composición de los consejos de administración es uno de los puntos principales para el fondo estadounidense. Los órganos directivos mejor valorados son aquellos que cuentan con un mayor número de consejeros independientes, una cifra que en los últimos cuatro años ha pasado del 20 por ciento al 37 por ciento, según un reciente estudio de Spencer Stuart entre 75 empresas españolas, 32 de las cuales pertenecen al *Ibex-35*. Por independiente se entiende a un profesional de prestigio que no participa en el capital de la compañía, no es ejecutivo de la misma y no representa al núcleo estable de la empresa. "Los consejeros independientes son los que representan a los pequeños accionistas, por lo que su presencia es una garantía de la defensa de los intereses de los inversores", indica Miquel

### LOS MEJORES GOBIERNOS DEL IBEX-35



Fuente: Soler-Padró/Morrow en colaboración con Analistas Bursátiles

### LOS NUEVOS GOBIERNAN MEJOR

Las empresas que más recientemente se han incorporando al *Ibex-35* son las que demuestran unas mejores prácticas de gobierno. El caso de Telefónica y sus tres filiales, TPI, Terra y Telefónica Móviles, es el más paradigmático de todo el índice. La operadora española está situada a la cola de la clasificación, con una triste plaza número treinta. Sin embargo, el ranking está liderado por TPI Páginas Amarillas, una de las últimas incorporaciones al *Ibex-35*. Siete puestos más abajo, en la octava posición, está Telefónica Móviles; y en el puesto catorce se encuentra el portal Terra. "Las empresas que más tarde han saltado al parque están más sensibilizadas con la importancia del buen gobierno, debido al creciente peso que está teniendo el Código Olivencia", señala Miquel Campaner. De hecho, el sector bancario, uno de los más tradicionales del *Ibex-35*, se encuentra entre los peor gobernados. Grupo Santander ocupa el puesto número treinta y uno; BBVA, el veintisiete; y Banco Popular el veintiséis.

Campaner, analista financiero de Soler-Padró/Morrow. Sin embargo, la independencia de estos conse-

jeros, muchas veces, no es más que un apellido. En el sesenta por ciento de los casos, son nombrados por

### CRITERIOS SELECCIONADOS

► **Retribuciones:** La retribución de los consejeros delegados debe estar ligada a los resultados. Para ello, las compañías han de potenciar la retribución variable y las opciones sobre acciones.

► **Composición y funcionamiento del consejo:** Las empresas mejor valoradas son las que tienen un mayor número de consejeros independientes, dos comisiones de control anuales, y mayor cantidad de reuniones del consejo.

► **Restricciones al control:** El estudio valora negativamente todos los mecanismos que supongan un control sobre el gobierno de la empresa. La limitación al voto (una acción, un voto); los requisitos exigibles para nombrar nuevos consejeros o las herramientas para bloquear OPAs (como la acción de oro) son vistas como prácticas en contra del buen gobierno.

**Los consejos mejor valorados son los que tienen más consejeros independientes**

**La retribución de los consejeros delegados debe estar ligada a los resultados**

el presidente del consejo; y en un treinta por ciento, por los dominicales, (accionistas estables). El sistema de retribución de estos profesionales es el aspecto más valorado por Calpers. "Los salarios deben ir ligados a resultados, porque si no se cae en la indiferencia de los consejeros, que terminan por no asistir a las reuniones ni velar por los intereses de los accionistas", añade Campaner. Éste parece ser el comportamiento de buena parte de los independientes españoles que, en la mitad de los casos, apenas participan en los debates del consejo, según el estudio de Spencer Stuart. Para combatir esta desidia, Soler-Padró/Morrow aboga por los sistemas de retribución variable, "ya sean dividendos, porcentajes sobre ventas o cualquier otro mecanismo que ligue el salario al trabajo". Los planes de opciones sobre acciones también son muy valorados, "porque alinean la propiedad y

la gestión con la creación de valor", señala Campaner, quien, sin embargo, alerta sobre "posibles especulaciones del valor de la acción con el único objetivo de obtener rápidos beneficios, como tristemente se acaba de ver en Enron". Para paliar estos peligros, la firma aboga por dos comisiones de control anuales: una de auditoría y una comisión de nombramientos y remuneraciones, que controle los nombramientos y los salarios de los consejeros. En lo que se refiere al número de reuniones del consejo, Soler-Padró/Morrow aboga por un total de cien horas anuales, como máximo ideal, y sitúa el mínimo en cuarenta y ocho. Por último, la firma valora negativamente todos los mecanismos que pongan restricciones al control de la empresa, como la limitación de voto, los requisitos que se exigen para poder nombrar un nuevo consejero o los mecanismos para bloquear posibles OPAs.

### "LA MEJOR GARANTÍA DE ESTABILIDAD DE UNA EMPRESA"

"El buen gobierno de las empresas es un factor determinante a la hora de decidirse a invertir en ellas", afirma José Arau, directivo de Calpers (California Public Employees Retirement System), el mayor fondo de pensiones del mundo, con cerca de 1,2 millones de participes y 151.000 millones de dólares (166.000 millones de euros) bajo su gestión, equivalente prácticamente al patrimonio de todas las

instituciones de inversión colectiva españolas. Calpers, fundado en 1932 para gestionar las aportaciones de los empleados públicos californianos, ha basado su crecimiento en invertir en compañías que destaquen por su interés en las cuestiones relativas al buen gobierno de las empresas. "Las compañías con una fuerte representación de consejeros independientes aseguran la defensa de los accio-

nistas por encima de los intereses de los ejecutivos", asegura Arau, quien destaca el peligro de que los consejos representen únicamente los intereses de la compañía. "lo que puede derivar en movimientos tendentes a engordar el valor de la acción a corto plazo, con el único objetivo de obtener beneficios rápidos". El fondo de pensiones aboga también por establecer mecanismos que aseguren la indepen-

dencia de los nombramientos de estos consejeros, por ejercer el derecho de voto y por establecer sistemas de retribución variable. En opinión de Andreu, "las prácticas del buen gobierno de la empresa son la mejor garantía de estabilidad de una empresa, ya que, al velar por los intereses de los pequeños accionistas, se huye de la especulación y se asegura la estabilidad a largo plazo.

### Pérdidas del banco JP Morgan reconoce que asumió mucho riesgo con Enron

ISABEL LAFONT. Nueva York  
El consejero delegado de JP Morgan Chase, William Harrison, ha reconocido que el banco de inversión asumió "demasiados riesgos" en sus operaciones con Enron, grupo que ha presentado la mayor suspensión de pagos de la historia. El primer ejecutivo de la entidad, la más activa de Wall Street en financiación a grandes empresas, ha entonado su *mea culpa* poco después de anunciar unas pérdidas en el cuarto trimestre de 2001, por primera vez en cinco años, de 332 millones de dólares, tras haberse visto obligada a provisionar 456 millones de dólares por las pérdidas provocadas por sus operaciones con Enron.

Además, el banco riesgos con la compañía por otros 2.060 millones de dólares. La actuación de JP Morgan en relación con Enron ha sido cuestionada, ya que la firma actuaba en múltiples negocios con la eléctrica. Además de operar en el mercado mayorista de energía como contraparte, actuaba como prestamista, como entidad colocadora en emisiones de valores y como asesora en operaciones de fusiones y adquisiciones. Citigroup y Bank of New York se han visto obligados a asumir unas pérdidas de 228 y 235 millones de dólares, respectivamente, como consecuencia de la crisis de la compañía de Houston.

### Expediente en España

Pedro Meroño, presidente de la Comisión Nacional de la Energía (CNE), aseguró ayer que ese organismo ha abierto un expediente para investigar las operaciones de Enron en el mercado español, informa *Efe*. La empresa estadounidense compraba energía para revenderla a unos trescientos clientes. Meroño, que participó en una jornada sobre la comunicación en el sector energético, afirmó que "no fue brillante" la actuación de las eléctricas ante sus clientes en los días con apagones del pasado mes de diciembre. La CNE examinó ayer la propuesta del Gobierno sobre el futuro marco regulatorio del gas, del que depende la valoración de Enagas.