

DIFERENCIAS EN EL GOBIERNO CORPORATIVO DE EMPRESAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS EN EL MERCADO BURSÁTIL ESPAÑOL

Ana Rosa Fonseca Díaz
Universidad de Oviedo

Enrique Fernández Rodríguez
Universidad de Oviedo

Versión preliminar Abril 2007

Resumen:

El objetivo del presente trabajo es determinar si existen diferencias significativas entre las estructuras de los órganos de gobierno corporativo de las entidades bancarias, y el resto de empresas no financieras cotizadas en el mercado bursátil español. Para ello se ha empleado información procedente de los informes anuales de gobierno corporativo de las empresas cotizadas en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid correspondientes al año 2004 aplicando la metodología *matching score* sobre una muestra de 132 empresas. La tradicional distinción que los estudios sobre gobierno corporativo realizan entre empresas financieras y no financieras a la hora de analizar sus estructuras de gobierno, plantea el interrogante de si dichas diferencias son realmente significativas en el caso español. Los resultados obtenidos en la investigación sugieren que los órganos corporativos de supervisión y control de las entidades bancarias parecen mostrar estructuras más eficientes a la hora de supervisar y controlar los comportamientos de los gestores, y ello a pesar de la mayor supervisión externa a la que éstas entidades están sometidas en relación a las empresas no financieras.

Abstract:

In this paper we analyze the differences between corporate governance structures of financial and non financial Spanish listed firms. For that purpose we use information of the 2004 Annual Corporate Governance Reports issued by 132 firms. The traditional distinction between financial and non financial firms in corporate governance studies make us question if this differences are really significant in the Spanish case. Applying the matching score test we observe that the corporate governance structures of banks show a potentially higher capability to control managers behaviour even though this firms are exposed to a higher degree of external supervision compared to non financial firms.

Palabras clave: Gobierno corporativo, Códigos de Buen Gobierno, Informe Anual de Gobierno Corporativo, Consejos de Administración, Entidades bancarias.

Área temática:

Autor de contacto: Ana Rosa Fonseca Díaz, Universidad de Oviedo, Dpto. Administración de Empresas y Contabilidad, Avda. del Cristo s/n, 33071 Oviedo, Tfno.: 98 510 36 94, Fax: 98 510 37 08, e-mail: arfon@uniovi.es

DIFERENCIAS EN EL GOBIERNO CORPORATIVO DE EMPRESAS FINANCIERAS Y NO FINANCIERAS EN EL MERCADO BURSÁTIL ESPAÑOL

Versión preliminar Abril 2007

Resumen:

El objetivo del presente trabajo es determinar si existen diferencias significativas entre las estructuras de los órganos de gobierno corporativo de las entidades bancarias, y el resto de empresas no financieras cotizadas en el mercado bursátil español. Para ello se ha empleado información procedente de los informes anuales de gobierno corporativo de las empresas cotizadas en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid correspondientes al año 2004 aplicando la metodología *matching score* sobre una muestra de 132 empresas. La tradicional distinción que los estudios sobre gobierno corporativo realizan entre empresas financieras y no financieras a la hora de analizar sus estructuras de gobierno, plantea el interrogante de si dichas diferencias son realmente significativas en el caso español. Los resultados obtenidos en la investigación sugieren que los órganos corporativos de supervisión y control de las entidades bancarias parecen mostrar estructuras más eficientes a la hora de supervisar y controlar los comportamientos de los gestores, y ello a pesar de la mayor supervisión externa a la que éstas entidades están sometidas en relación a las empresas no financieras.

Abstract:

In this paper we analyze the differences between corporate governance structures of financial and non financial Spanish listed firms. For that purpose we use information of the 2004 Annual Corporate Governance Reports issued by 132 firms. The traditional distinction between financial and non financial firms in corporate governance studies make us question if this differences are really significant in the Spanish case. Applying the matching score test we observe that the corporate governance structures of banks show a potentially higher capability to control managers behaviour even though this firms are exposed to a higher degree of external supervision compared to non financial firms.

Palabras clave: Gobierno corporativo, Códigos de Buen Gobierno, Informe Anual de Gobierno Corporativo, Consejos de Administración, Entidades bancarias.

1. INTRODUCCIÓN

El gobierno corporativo o forma en que las empresas son gobernadas, ha suscitado un interés creciente a lo largo de la última década del siglo XX y comienzos del presente, siendo en la actualidad un tema cuya relevancia ha trascendido ampliamente del ámbito académico, provocando reformas en los sistemas de organización y gestión empresariales, en las normativas de los mercados de capitales y en las legislaciones mercantiles.

Como consecuencia del interés creciente que ha generado el gobierno corporativo, en los últimos años se han elaborado numerosos códigos de buen gobierno en el ámbito internacional, principalmente a raíz de la promulgación en el año 1992 del Código Cadbury en el Reino Unido. Los códigos de buen gobierno constituyen un compendio de normas o recomendaciones emitidas por colectivos o comités especializados, y referidas a las estructuras de gobierno de las sociedades cotizadas, cuya finalidad última es incrementar la confianza de los inversores en las organizaciones empresariales y en los mercados de capitales. Asimismo, cabe señalar que, si bien en un principio la adopción de las recomendaciones contenidas en estos códigos de buen gobierno presentaba un carácter totalmente voluntario para las empresas a las que estaban dirigidas, en la actualidad existe una marcada tendencia a que estas recomendaciones inspiren regulaciones normativas.

El caso español no constituye una excepción en el desarrollo de códigos de buen gobierno, y en este contexto se encuadran los códigos Olivencia, Aldama y el actual Código Unificado o Código Conthe, por citar sólo algunas de las principales iniciativas llevadas a cabo en nuestro país. Por su parte, y siguiendo la tendencia normativa internacional, la Ley 26/2003 de 17 de julio denominada Ley de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas, estableció la obligación para todas las sociedades emisoras de valores cotizados en mercados secundarios, a partir del ejercicio 2003, de publicar un Informe Anual de Gobierno Corporativo.

Este incremento en las exigencias informativas ha generado la disponibilidad de mayor información sobre el gobierno corporativo de las empresas españolas cotizadas, que, además de favorecer la eficiencia de nuestro mercado bursátil, permitirá profundizar en el análisis de las relaciones existentes entre las estructuras de gobierno y el comportamiento de las empresas o su valoración por parte de los mercados de capitales. En este sentido, cabe señalar que tradicionalmente los estudios que han analizado estos aspectos han empleado muestras de empresas no financieras o de empresas financieras, pero muy rara vez ambos tipos de empresas de forma simultánea. Esta distinción, habitual en la literatura relativa al gobierno corporativo, hace surgir la pregunta de hasta qué punto son significativas las diferencias que presentan las estructuras de gobierno corporativo de empresas financieras y no financieras, y hasta que punto estaría justificada esta distinción.

El presente trabajo pretende aportar evidencia a este respecto, mediante la comparación de las estructuras de gobierno de las empresas bancarias y las empresas no financieras sujetas a cotización en el mercado bursátil español en el año 2004, tratando de determinar si las diferencias existentes son suficientemente significativas.

El resto del trabajo se organiza como sigue. El apartado 2 hace un repaso de los principales aspectos relativos a buen gobierno en nuestro país, con especial hincapié en las características del Informe Anual de Gobierno Corporativo obligatorio para las sociedades emisoras de valores. El apartado 3 se dedica a la exposición de las principales diferencias entre las entidades bancarias y las empresas no financieras que pueden afectar a sus estructuras de gobierno corporativo, y el apartado 4 presenta las hipótesis a contrastar. En el apartado 5 se describen la base de datos, variables y metodología empleadas y, por último, los apartados 6 y 7 muestran, respectivamente, los principales resultados obtenidos y las conclusiones que pueden extraerse del presente estudio.

2. LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO Y EL INFORME ANUAL DE GOBIERNO CORPORATIVO

La literatura económica ha determinado que son diferentes mecanismos, internos y externos a la empresa, los que de forma conjunta configuran su estructura de gobierno, y determinan el nivel de supervisión y control al que están sometidos los gestores empresariales. Entre estos mecanismos adquieren especial relevancia el papel que ejercen los órganos corporativos de supervisión y control: consejo de administración y junta general de accionistas; así como el grado de desarrollo de los mercados de control corporativo, o el marco legal y competitivo en el que la empresa lleva a cabo su actividad.

La composición, estructura y funcionamiento de los órganos corporativos de supervisión y control considerados como ajustados a las “buenas prácticas de gobierno corporativo”, han sido objeto de debate a lo largo de los últimos años, teniendo su reflejo en los denominados códigos de buen gobierno que se han promulgado en el ámbito internacional, principalmente a raíz de la publicación del Código Cadbury en el Reino Unido en el año 1992. En el caso español, el primer Código de Buen Gobierno fue el publicado en el año 1996 por el Círculo de Empresarios de Madrid, si bien, han sido los posteriores códigos promulgados por iniciativa pública los que han tenido una mayor repercusión y han suscitando reformas en las estructuras de gobierno de las empresas españolas: el Código Olivencia¹, el Código Aldama² y más recientemente el Código Unificado (2006) también conocido como Código Conthe. El Código Unificado³ publicado en mayo de 2006 bajo el auspicio de la CNMV, pretende constituir un compendio de las recomendaciones de los dos anteriores, e incorporar al ámbito empresarial español ciertas recomendaciones de buen gobierno formuladas en los últimos años por la Comisión Europea y el Comité de Supervisores bancarios de Basilea.

De forma paralela a la promulgación de los códigos de buen gobierno, el ordenamiento jurídico español ha sufrido variaciones que han convertido en obligatorias algunas de las recomendaciones planteadas originalmente como voluntarias por el Código Olivencia, como la necesidad de que las empresas cotizadas se doten de una comisión de auditoría (Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero), un

¹ El Código Olivencia elaborado por iniciativa gubernamental con el auspicio de la CNMV fue publicado en febrero de 1996. Este Código contenía 23 recomendaciones cuya adopción por parte de las empresas tenía un carácter totalmente voluntario.

² El Código Aldama fue publicado en enero de 2003 y tenía como objetivo evaluar la vigencia y grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Olivencia, Este código planteó la necesidad de que las empresas cotizadas publicasen información acerca de su estructura de gobierno de forma obligatoria.

³ Las empresas deberán ajustarse a su contenido a la hora de elaborar los informes anuales de gobierno corporativo relativos a los ejercicios 2007 y siguientes.

Reglamento del consejo de administración y otro de la junta general de accionistas, o que hagan público un Informe Anual de Gobierno Corporativo (Ley 26/2003, de 17 de julio, Ley de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas).

En relación con el Informe de Gobierno Corporativo que deben presentar con carácter anual las sociedades cotizadas, posteriores desarrollos normativos (Orden Ministerial sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las sociedades anónimas cotizadas de 26 de diciembre de 2003; y la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores), han complementado la Ley 26/2003 detallando cuáles deben ser la estructura, contenidos mínimos y el formato de este Informe⁴.

Por último, cabe reseñar que si bien las recomendaciones que han formulado los principales códigos de buen gobierno elaborados por iniciativa pública en España, están dirigidas al conjunto de las empresas cotizadas; la iniciativa privada ha promulgado otros códigos atendiendo a la naturaleza específica de cierto tipo de empresas.⁵

Al amparo de estas iniciativas, se observa que el sector bancario (con la excepción de las cajas de ahorros) no ha tenido un tratamiento diferenciado, por parte de la iniciativa pública o privada, del resto de empresas en relación a las prácticas de buen gobierno a seguir y/o la necesidad de elaborar códigos de buen gobierno específicos. Por ello, cabe plantearse hasta que punto las diferencias en el contexto en el que realizan sus actividades las empresas financieras y no financieras determinan la existencia de particularidades en sus estructuras internas de gobierno que justificarían la elaboración de normas de buen gobierno específicas para éste sector. O, por el contrario, si el grado de supervisión y control externo al que ya están sometidas las entidades financieras reduce la necesidad de controlar sus estructuras de gobierno corporativo y por tanto de aplicar un tratamiento diferenciado del resto de empresas cotizadas.

3. EMPRESAS FINANCIERAS Y EMPRESAS NO FINANCIERAS

Al igual que en el caso de las empresas industriales, o no financieras, los bancos españoles revisten la forma jurídica de sociedades anónimas, alcanzando en los mismos la función directiva diferentes niveles de separación de la propiedad, y estando el trabajo directivo sometido a los mecanismos tradicionales de control de las sociedades anónimas industriales y de servicios, si bien cabría plantear que con ciertas rebajas en sus funciones como consecuencia del control ejercicio por la regulación y la supervisión a la que están sometidos. Y es que la capacidad que el sector bancario tiene para afectar al nivel de desarrollo y crecimiento económico de un país, puesta de manifiesto en numerosos trabajos, justifica que éste sea unos de los sectores más regulados y

⁴ Asimismo, para el caso específico de las cajas de ahorros, la Orden Ministerial sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las Cajas de Ahorros (17 de febrero de 2004) y la Circular 2/2005 de 21 de abril de la Comisión Nacional del Mercado de Valores regulan la estructura, el contenido y el formato del Informe Anual de Gobierno Corporativo que deben publicar en su página web aquellas Cajas de Ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

⁵ Así, en mayo de 2005 el Instituto de la Empresa Familiar publicó un código bajo el título “Buen Gobierno en la Empresa Familiar”, que formula recomendaciones de buen gobierno adaptadas a las particularidades que presentan este tipo de empresas. Del mismo modo, en marzo de 2006 se promulgó el código elaborado por el Instituto de Consejeros-Administradores, y que bajo el título “Principios de buen gobierno corporativo para empresas no cotizadas en España”, pretende establecer principios de buen gobierno adaptados a empresas cuyas acciones no están sujetas a cotización.

supervisados en todos los países desarrollados. Constituye una característica básica de este sector la limitación que sobre el desarrollo de la actividad impone la autoridad supervisora o Banco Central.

La consideración en exclusiva de las empresas no financieras, habitual en la literatura económica, se ha justificado por las diferencias sustanciales que este tipo de empresas presentan, en términos de gobierno corporativo y de estructura de capital, respecto a las empresas financieras. Diversos estudios señalan que estas diferencias están basadas principalmente en el tipo de actividad que desempeñan las empresas financieras y en su regulación específica (Prowse, 1997a; Stoney and Winstanley, 2001; Macey and O'Hara, 2003).

La regulación de la actividad bancaria afecta tanto a las condiciones que deben reunir las sociedades para realizar cada tipo de actividad (regulación de estructura), como a la conducta permitida a las sociedades en las actividades que elijan (regulación de conducta). Así aspectos regulatorios específicos que llevan a considerar en los análisis de la actividad empresarial a las entidades bancarias de forma separada del resto de sociedades anónimas se encuentran principalmente en:

- Requisitos mínimos de entrada como pueden ser la exigibilidad de ciertos mínimos en los niveles de recursos propios o liquidez, materializados principalmente en el cumplimiento del coeficiente legal de caja o el coeficiente de garantía o solvencia. Estos requisitos de recursos propios mínimos pueden condicionar la composición del accionariado del banco y en consecuencia las relaciones de agencia entre propiedad y dirección. Mientras que el cumplimiento continuado en el tiempo de los niveles de fondos propios y liquidez podrían condicionar la actuación directiva respecto al destino de las inversiones.
- Seguro de depósitos para garantizar los fondos prestados por los depositantes. El seguro de depósitos de las entidades bancarias garantiza los fondos aportados por los depositantes, lo cual lleva a exigir menores rendimientos por dichos fondos, a una reducción de los incentivos de los depositantes a supervisar la actuación de los directivos que evite que los fondos sean empleados en inversiones no rentables y a un incremento de los incentivos de los propietarios de las instituciones de depósitos a incrementar el valor de su participación a costa de del valor de la participación de los acreedores en mayor medida que ocurriría en cualquier empresa industrial.⁶
- Reglas de publicación de información. La actividad bancaria esta sometida a reglas de transparencia informativa relativas tanto a publicación de tipos de interés y comisiones de sus operaciones como a actuación con sus clientes o documentos contractuales. Estas reglas estarían condicionando o limitando la capacidad de supervisión y control propia de los mercados de productos y factores a favor del Banco Central.
- Supervisión de las instituciones a través de controles y auditorías tendentes a conocer el verdadero valor neto de la institución. Además de las exigencias propias de las entidades sociedades anónimas relativas a presentación de estados contables periódicos y control a través de auditoría, el Banco Central tiene

⁶ Además estos efectos pueden verse altamente potenciados en el sector bancario dados sus elevados niveles de apalancamiento financiero, con porcentajes de fondos propios inferiores al 10% del activo total.

reconocidas sobre las entidades de crédito las facultades de registro, control e inspección de dichas entidades.⁷

Una vez puestas de manifiesto las principales diferencias entre las entidades bancarias y las entidades no financieras en relación con los aspectos potencialmente condicionantes de su estructura de gobierno, se presentan a continuación las hipótesis a contrastar en la parte empírica de la investigación.

4. HIPÓTESIS

Diversos estudios plantean la existencia de relaciones de sustitución entre los mecanismos de supervisión y control internos y externos a la empresa, de forma que el papel supervisor de consejo de administración cobraría una mayor relevancia en entornos en los que los mecanismos externos no disciplinan adecuadamente los comportamientos de los gestores al existir un bajo desarrollo de mecanismos como son los mercados de control corporativo (Brickley y James, 1987; Morck *et al.*, 1989; Kini *et al.*, 1995; Moerland, 1995; John y Senbet, 1998), los mercados de habilidades directivas (Rediker y Seth, 1995), o en entornos en los que es reducida la competencia en los mercados de productos (Kaplan, 1997).

De acuerdo con este argumento, pero en sentido inverso, cabría plantear que la mayor supervisión ejercida por parte del regulador, y por tanto mayor la incidencia supervisora de los mecanismos externos de supervisión y control, en el caso de las entidades financieras podría incidir en una menor necesidad de supervisión por parte de los mecanismos internos de supervisión y control de la sociedad, que podrían, por tanto, presentar un menor grado de desarrollo. Así, la importancia de la regulación bancaria como instrumento clave en el control de la discrecionalidad directiva ha sido subrayada por Prowse (1997a, 1997b) y Ciancianielli y Reyes (2000), entre otros, quienes la reconocen como el principal mecanismo de gobierno de este tipo de entidades.

En línea con estos planteamientos cabría esperar que las entidades bancarias presentaran estructuras de gobierno internas con una menor capacidad supervisora de los comportamientos de los gestores, formulándose, por tanto, las siguientes hipótesis a contrastar en la parte empírica del trabajo:

H.1: Las empresas bancarias presentan consejos de administración con una menor capacidad supervisora.

Las recomendaciones que formulan los códigos de buen gobierno promulgados en España, y gran parte de la evidencia empírica parecen coincidir en el hecho de que aspectos relativos a la composición, la estructura y el funcionamiento del consejo de administración, inciden sobre su capacidad supervisora y, por ende, sobre su capacidad para generar incrementos en el valor empresarial. Así, se considera adecuado que los consejos de administración presenten tamaños reducidos que eviten su sobredimensionamiento y falta de operatividad (Lipton y Lorsch, 1992; Jensen, 1993; Yermack, 1996; Eisenberg *et al.*, 1998; Mak y Yuanto, 2003); que en su

⁷ Así las entidades de crédito deberán presentar al Banco Central estados contables tanto públicos como reservados o confidenciales, éste controlará la capacidad informativa de dichos estados en cuanto a contenido y publicación, asimismo tiene el derecho a requerir información adicional o con mayor periodicidad de la establecida con carácter general, supervisa y controla el nivel de riesgo de la entidad, tiene competencia para resolver determinadas autorizaciones administrativas que pueden afectar al accionariado o a los consejeros, etc.

composición se integren un número razonable de consejeros independientes y, en todo caso, una mayoría de consejeros externos que evite el control del consejo por parte de consejeros internos o ejecutivos (Baysinger y Butler, 1985; Dalton *et al.*, 1998; John y Senbet, 1998; Bhagat y Black, 1999; Hermalin y Weisbach, 2003); que la frecuencia de las reuniones del consejo se ajusten a las necesidades de la sociedad, pudiendo suponerse una mayor supervisión cuanto mayor sea el número de éstas (Conger *et al.*, 1998; Vafeas, 1999); y que no se produzca una excesiva concentración de poder en manos de un consejero ejecutivo que simultáneamente ejerce las funciones de presidente del consejo (Jensen, 1993; Yermack, 1996; Shivdasani y Yermack, 1999).

Asimismo, otras dimensiones del consejo de administración, habitualmente consideradas como determinantes de su capacidad supervisora, son la participación de los consejeros en el capital de la empresa, entiendo que una mayor participación accionarial de los consejeros favorecería que sus intereses estuvieran más alineados con los de los accionistas (Jensen y Meckling, 1976)⁸, y también la existencia de esquemas de remuneración variable o vinculados a los resultados empresariales (Core *et al.*, 2003).

Por último, la no existencia de cláusulas de blindaje que aseguren la permanencia en el puesto de los consejeros, o la existencia de procesos decisorios en el seno del consejo caracterizados por no exigir mayorías reforzadas a la hora de tomar acuerdos o posibilitar que los consejeros recaben asesoramiento externo; son también considerados aspectos que favorecen una mayor capacidad supervisora del consejo.

H.2: Las empresas bancarias presentan comisiones delegadas del consejo de administración con una menor capacidad supervisora.

La existencia de comisiones delegadas del consejo encargadas de aspectos como auditoría, remuneración y nombramientos, es señalada por la literatura económica como un factor que determina una más adecuada supervisión de los comportamientos de los gestores empresariales, especialmente en los casos en que están formadas íntegramente por consejeros externos (Klein, 1998; Beasley *et al.*, 2000; Abbott *et al.*, 2002; Xie *et al.*, 2003). Asimismo, y al igual que para el caso del consejo en su conjunto, cabría esperar que el grado de supervisión ejercido por estas comisiones esté relacionado positivamente con la frecuencia de sus reuniones (Xie *et al.*, 2003).

H.3: Las empresas bancarias presentan juntas generales de accionistas con una menor capacidad supervisora.

En relación con el funcionamiento de las juntas generales de accionistas, los códigos de buen gobierno hacen referencia la necesidad de que en éstas se fomente y facilite la participación de todos los accionistas al objeto de que constituyan un mecanismo eficaz de supervisión directiva. En este sentido, un mayor número de reuniones anuales de la junta general, un mayor porcentaje de capital asistente o la no existencia de restricciones para la asistencia o el voto, son aspectos que fomentarían una mayor capacidad supervisora de este órgano de gobierno corporativo.

⁸ Morck *et al.*, 1988; Hermalin y Weisbach; 1991; Kole, 1995; Himmelberg *et al.*, 1999 y Short y Keasey, 1999 entre otros plantean que esta relación puede ser no lineal.

5. BASE DE DATOS, VARIABLES Y METODOLOGÍA.

La base de datos inicialmente empleada en el estudio propuesto está constituida por el conjunto de empresas que han publicado el Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al año 2004. A partir de esta base de datos inicial compuesta por 182 empresas, en primer lugar, se han seleccionado aquellas cuyas acciones habían cotizado en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid en el mencionado año: 146 empresas.

Posteriormente, y de acuerdo con los objetivos del presente estudio, se han clasificado las empresas cotizadas según se tratase de empresas de naturaleza financiera (26 empresas) o no financiera (120 empresas). Los datos de partida consideran dentro de la categoría empresas de naturaleza financiera a compañías de seguros (2) y compañías de cartera y holding (10) que han sido excluidas al no ser objeto de estudio del presente trabajo. De igual forma se han eliminado 2 empresas no financieras que no mostraban información completa⁹. Por tanto, la muestra finalmente analizada está formada por un total de 134 empresas cuyas acciones habían cotizado en el año 2004, de las cuales 14 son bancos y las 118 restantes son empresas no financieras.

Las variables empleadas en el estudio tratan de reflejar las características de empresas bancarias y empresas no financieras en aspectos como son la estructura, composición o funcionamiento de los consejos de administración, sus comisiones delegadas: auditoría y nombramientos y retribuciones, y las juntas generales de accionistas. La información relativa a estas variables ha sido obtenida a partir del Informe de Gobierno Corporativo de las Entidades Emisoras de Valores Admitidos a Negociación en Mercados Secundarios Oficiales, publicado por la CNMV en diciembre de 2005.

En relación con el consejo de administración, se han considerado variables cuantitativas que reflejan su tamaño como número de consejeros (Nº CONSEJEROS), el porcentaje que representan cada tipo de consejeros (% EJECUTIVOS, % DOMINICALES, % INDEPENDIENTES, % OTROS EXTERNOS), el número de reuniones anuales (Nº REUNIONES CONSEJO) y la participación accionarial de los consejeros (CAPITAL CONSEJO). Y variables *dummy* que reflejan si el presidente del consejo es el máximo ejecutivo (PRESIDENTE EJECUTIVO), la existencia o no de retribuciones variables o sobre resultados (RETRIBUCIÓN S/RESULTADOS, RETRIBUCIÓN VARIABLE), cláusulas de blindaje (BLINDAJE), mayorías reforzadas para la toma de acuerdos (MAYORÍAS REFORZADAS), o la posibilidad de que los consejeros recaben asesoramiento externo (ASESORES EXTERNOS).

En referencia a las comisiones de auditoría, y nombramientos y remuneraciones, se analiza su tamaño en relación con el tamaño del consejo (CAUDITORIA/CONSEJO, CNOMBRAMIENTOS/CONSEJO), el porcentaje que representan cada tipo de consejeros (EJECUTIVOS, DOMINICALES, INDEPENDIENTES Y OTROS EXTERNOS) y el número de reuniones anuales (Nº REUNIONES). Finalmente, de la junta general de accionistas se considera el número de reuniones anuales (Nº REUNIONES), el porcentaje de capital presente o representado (CAPITAL ASISTENTE), la existencia de requerimiento mínimos de acciones para acudir a la

⁹ Fletamentos Marítimos y Jazztel.

junta (REQUERIMIENTOS CAPITAL) y la existencia de algún tipo de restricción estatutaria al ejercicio del derecho de voto (REQUERIMIENTOS ASISTENCIA).

La Tabla 1 presenta, de forma independiente para entidades bancarias y el resto de empresas no financieras, los estadísticos descriptivos con los valores medios de las variables relativas al gobierno corporativo empleadas, así como los estadísticos descriptivos correspondientes a las diferentes variables que reflejan el tamaño de las empresas: importe de activos totales (LNACTIVOS) y valor de mercado de la empresa (LNCAPITALIZACION), y las rentas generadas: beneficio antes de intereses e impuestos (LNBAIT) y el beneficio neto (LNBN)¹⁰. La información relativa a estas variables ha sido obtenida de los registros oficiales de la CNMV y de los Boletines Oficiales diarios de cotización de la Bolsa de Madrid.

El contraste de las hipótesis planteadas, a partir de la base de datos y variables descritas, se realiza como una primera aproximación, a través de la diferencia de los valores medios de las variables de gobierno para bancos y resto de empresas cotizadas. Para contrastar la significatividad estadística se han empleado 2 test estadísticos: el test paramétrico de diferencias de medias y el test no paramétricos de la prueba de Mann-Whitney.¹¹

No obstante, y debido a la heterogeneidad de las muestras objeto de comparación y al objeto de determinar las diferencias existentes entre las estructuras de gobierno de empresas bancarias y no financieras de tamaños y rentas generadas equivalentes, se ha aplicado en una segunda fase de la investigación, el análisis *matching score*. Los métodos *matching*, más habituales en estudios médicos o sociológicos, son métodos no experimentales de evaluación en los que se trata de reproducir las condiciones de un análisis experimental. El objetivo del método *matching* es restablecer las condiciones de un experimento construyendo un grupo de comparación adecuado al grupo de tratamiento, siendo ambos grupos lo más similares posible en términos de sus características observables. Esta es por tanto, una metodología aplicable cuando existe sesgo de selección y no es posible analizar diferencias entre distintos grupos en referencia a ciertas variables, puesto que los grupos pueden ser diferentes de partida en función de las características de un grupo y otro. De forma práctica, se puede decir que el análisis *matching* consiste en hacer pares (matches) de unidades de grupo de tratamiento y control (en nuestro caso bancos y resto de empresas cotizadas) que tengan las mismas características, de forma que se asigne a cada observación del grupo de tratamiento (bancos) el resultado de una observación con las mismas características pero que pertenece al grupo de control (empresas no financieras). El efecto medio del tratamiento sobre los tratados se estima como la media de las diferencias entre los resultados de las observaciones del grupo de tratamiento y del grupo de control de los pares realizados.

6.- Resultados.

¹⁰ No se han considerado otras variables de generación de rentas que pudieran ser representativas de la actividad de las entidades dadas las particularidades que al respecto representa la cuenta de resultados de entidades financieras respecto de no financieras.

¹¹ Los test no paramétricos no requieren ningún supuesto sobre la distribución de las variables analizadas y resultan más adecuados en caso de tamaños muestrales reducidos. El test de normalidad de Shapiro Wilk ha mostrado que todas las variables, tanto de gobierno como de actividad y resultados, cumplen la condición de normalidad en el caso del grupo de empresas cotizadas no bancos, mientras que en el grupo de los bancos las variables INDEPENDIENTES (Consejo) Y CNOMBRA MIENTOS no podrían ser consideradas variables con distribución normal, lo cual justifica la utilización de los test no paramétricos empleados.

Los resultados obtenidos en los contrastes de diferencias de medias realizados sobre las características de las estructuras de gobierno de entidades bancarias y no financieras son presentados en la Tabla 2. Como se observa en el Panel A no parecen existir diferencias en las variables representativas de la composición, estructura y funcionamiento de los consejos de administración, puesto que ninguna de estas diferencias se revela estadísticamente significativa. Del mismo modo, tampoco se aprecian diferencias significativas en el funcionamiento de las juntas generales de accionistas (Panel D).

Sin embargo, sí que se aprecian diferencias entre ambos grupos en las características de las comisiones delegadas del consejo de administración. Así, las comisiones de auditoría de las entidades bancarias muestran una mayor actividad a juzgar por el mayor número de reuniones que celebran, y una mayor independencia, en virtud del menor número de consejeros ejecutivos que las conforman (Panel B). Por otra parte, las comisiones de nombramientos y retribuciones de las entidades bancarias también muestran un mayor grado de independencia, tanto frente al equipo directivo como frente a los accionistas principales, al contar con menores porcentajes de consejeros ejecutivos y dominicales que las empresas no financieras (Panel C). En todos estos casos las diferencias señaladas son significativas al menos al 10%.

Considerados de forma conjunta y en dirección contraria al sentido de nuestra Hipótesis 2, estos resultados sugieren que en las entidades bancarias las comisiones delegadas del consejo podrían presentar una mayor capacidad supervisora de los comportamientos de los gestores debido la mayor frecuencia de sus reuniones y la mayor independencia en su composición.

No obstante, estos resultados iniciales deben tomarse con cierta cautela, dado que como puede apreciarse en la Tabla 2-Panel E, existen diferencias significativas al 1% entre ambos grupos de entidades en relación con aspectos como son el tamaño y la rentabilidad, observándose que las entidades bancarias tienen un mayor volumen de activos totales, capitalización, beneficio antes de intereses e impuestos y beneficio neto. Estas diferencias restan validez a los resultados obtenidos de la comparación directa de ambos grupos de empresas puesto podrían ser precisamente estas diferencias en tamaño y rentabilidad empresarial las causantes de las diferencias detectadas en la composición y el funcionamiento de los órganos corporativos de supervisión y control.

En este sentido, se hace necesario, para determinar si realmente existen diferencias en las estructuras de gobierno corporativo de entidades financieras y no financieras, realizar una comparación entre estos grupos de empresas que resulte homogénea. Es decir, que las características del gobierno corporativo de cada entidad bancaria puedan ser comparadas con las características de una entidad no financiera que sea equivalente en tamaño y rentabilidad. Tal y como establecíamos en el apartado relativo a la metodología aplicada, el análisis *matching score*, permite realizar comparaciones entre grupos de empresas homogéneas a partir de la consideración de una serie de variables previamente determinadas, y que en nuestro caso hacen referencia al tamaño y la rentabilidad empresariales. Los resultados obtenidos a partir de la aplicación de esta metodología se muestran en la Tabla 3.

Los test realizados utilizando la metodología *matching* parecen poner de manifiesto diferencias significativas entre entidades bancarias y no financieras en determinados aspectos de sus estructuras internas de gobierno.

En relación con empresas de tamaño y rentabilidad equivalentes, las entidades bancarias parecen presentar tamaños del consejo más reducidos, una mayor participación accionarial de los consejeros y una menor tendencia a la adopción de medidas de blindaje que aseguren la continuidad en el puesto de los consejeros; aspectos, todos ellos, que se encuentran en sintonía con las recomendaciones de los códigos de buen gobierno, y que no apoyarían la Hipótesis 1 del estudio, relativa a la menor capacidad supervisora de los consejos de administración de las entidades bancarias. No obstante, también parece apreciarse una menor frecuencia en las reuniones del consejo, así como una menor propensión a establecer fórmulas de remuneración variables o basadas en los resultados empresariales; aspectos estos que apuntarían a una menor capacidad supervisora del consejo de las entidades bancarias y que estaría en línea con la Hipótesis 1.

En relación con la composición y funcionamiento de las comisiones delegadas, los datos del análisis, muestran que las empresas bancarias presentan un mayor tamaño relativo de las comisiones de auditoría en comparación con el tamaño total del consejo, lo cual podría sugerir una mayor importancia concedida a estas comisiones delegadas en las entidades bancarias. En relación con las características de la comisión de nombramientos y retribuciones, se aprecia una menor presencia de consejeros dominicales para el caso de empresas bancarias, y también un menor porcentaje de consejeros ejecutivos para el caso de empresas equivalentes en términos de capitalización bursátil o beneficios netos. Estos resultados apuntan hacia un mayor grado de independencia de este tipo de comisiones delegadas del consejo en las entidades bancarias, lo cual sugeriría una mayor capacidad supervisora de las mismas que sería contraria a la Hipótesis 2 del estudio.

Por último, en relación con el funcionamiento de las juntas generales de accionistas, se aprecia una mayor representación del capital en el caso de las entidades bancarias, que dificultaría la “manipulación” por parte de ciertos colectivos con intereses específicos, y por tanto, favorecería la capacidad supervisora de este órgano de control. Este resultado sería, igualmente, contrario a la Hipótesis 3 del estudio que planteaba una menor capacidad supervisora de las juntas generales de accionistas para el caso de entidades bancarias.

Otros resultados del análisis sugieren que, para el caso de empresas con beneficios de explotación equiparables, en las empresas bancarias es menos frecuente la coincidencia en una misma persona de los puestos de Presidente del consejo y máximo ejecutivo, y que éstas presentan un tamaño relativo de las comisiones de nombramientos mayor en comparación con el tamaño total del consejo. Factores estos, que reforzarían la existencia de estructuras de gobierno más eficientes en el caso de entidades bancarias y que estarían en contra del sentido general de las hipótesis planteadas en el estudio.

Considerados globalmente, los resultados obtenidos en el estudio de la comparación de las estructuras de gobierno de entidades bancarias y no financieras cotizadas en el mercado bursátil español, parecen apuntar a que son precisamente las entidades bancarias, caracterizadas por operar en mercados con una elevada supervisión externa de sus actividades, las que parecen presentar estructuras internas de gobierno corporativo que

potencialmente presentan una mayor capacidad supervisora, al menos en lo relativo al funcionamiento de las comisiones delegadas del consejo y las juntas generales de accionistas.

7.-Conclusiones.

El estudio realizado analiza las diferencias existentes entre las estructuras de gobierno de entidades bancarias y entidades no financieras cotizadas en la Bolsa española a partir de los datos contenidos en los informes anuales de gobierno corporativo correspondientes al año 2004.

Partiendo de la consideración del mayor grado de supervisión externa a que están sometidas las entidades bancarias, el planteamiento inicial de la investigación es considerar que en este tipo de empresas se hace menos necesario el funcionamiento de los órganos corporativos de supervisión y control, y por tanto, éstos podrían presentar un menor nivel de desarrollo, o alternativamente, un menor cumplimiento de las recomendaciones de los códigos de buen gobierno corporativo.

La comparación de las características de las estructuras de gobierno de entidades bancarias y entidades no financieras, que resulten similares en términos de tamaño y rentabilidad a través del método *matching score*, arroja, sin embargo, resultados que no parecen corroborar el planteamiento inicial. Así, las entidades financieras parecen mostrar órganos corporativos de supervisión y control que incluso podrían potencialmente presentar una mayor capacidad supervisora. Esta mayor capacidad supervisora vendría determinada por la existencia de consejos de administración de tamaño más reducido, un mayor porcentaje de capital en manos de los consejeros y una menor propensión a establecer cláusulas de blindaje que aseguren la permanencia de los consejeros en el cargo. Asimismo, las entidades bancarias parecen dotarse de comisiones delegadas del consejo: auditoría y nombramientos y remuneraciones, que tienen un mayor peso o tamaño relativo dentro del consejo de administración y un mayor grado de independencia. Finalmente, las juntas generales de accionistas, podrían ser un mecanismo supervisor más eficiente en el caso de las entidades bancarias en virtud del mayor porcentaje de capital que es representado en las mismas.

Los resultados del estudio no permiten concluir el efecto que el grado de regulación y de supervisión externa tienen sobre las estructuras internas de gobierno de las empresas, si bien parecen sugerir que una mayor supervisión externa no conlleva necesariamente la existencia de peores estructuras de supervisión interna, tal y como plantea parte de la literatura económica relativa al gobierno corporativo. Siendo incluso posible que, en sentido contrario, la mayor supervisión externa pudiera inducir una mayor disciplina en la estructuras internas de gobierno internas y una mayor capacidad supervisora de estas.

8.-Bibliografía.

ABBOTT, L.J.; PARKER, S.; PETERS, G.F. (2002): "Audit committee characteristics and financial misstatement: A study of the efficacy of certain Blue Ribbon Committee recommendations", Working Paper, University of Memphis.

BRICKLEY, J.; JAMES C. (1987): "The takeover market, corporate board composition, and ownership structure: The case of banking", *Journal of Law and Economics*, 161-181.

- BAYSINGER, R.D.; BUTLER, H.N. (1985): "Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition", *Journal of Law, Economics and Organization*, 1, 101-124.
- BEASLEY, M.S. (1996): "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud", *Accounting Review*, vol. 71 (4), 443-465.
- BHAGAT, S.; BLACK, B. (1999): "The uncertain relationship between board composition and firm performance", *Business Lawyer*, vol. 54, 921-963.
- CIANCANIELLI, P. Y J. A. REYES, (2000): "Corporate governance in banking: a conceptual framework" European Financial management Association Conference (Atenas)
- CONGER, J.A.; FINEGOLD, D.; LAWLER III E.E. (1998): "Appraising boardroom performance", *Harvard Business Review*, 76 (1), 136-148.
- CORE, J.E.; HOLTHAUSEN, R.W.; LARCKER, D.F. (2003): "Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey", *Economic Policy Review*, vol. 9, n°1, 27-50.
- DALTON, D.R.; DAILY, C.M.; ELLSTRAND, A.E.; JOHNSON, J.L. (1998): "Meta-analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure and Financial Performance", *Strategic Management Journal*, 19 (3); 269-290.
- EISENBERG, T.; SUNDGREN, S.; WELLS, M.T. (1998): "Larger board size and decreasing firm value in small firms", *Journal of Financial Economics*, vol. 48, 35-54.
- HERMALIN, B.E.; WEISBACH, M.S. (1991): "The effects of board composition and direct incentives on firm performance", *Financial Management*, 20, 101-112.
- HERMALIN, B.E.; WEISBACH, M.S. (2003): "Boards of Directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature", *FRBNY Economic Policy Review*, vol. 9, n°1, 7-26.
- HIMMELBERG, C.P.; HUBBARD, R.G.; PALIA, D. (1999): "Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance", *Journal of Financial Economics*, 53, 353-384.
- JENSEN, M. (1993): "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", *Journal of Finance*, 48 (3), 831-880.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. (1976): "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- JOHN, K.; SENBET, L.W. (1998): "Corporate governance and board effectiveness", *Journal of Banking & Finance*, vol. 22, 371-403.
- KAPLAN, S. (1997): "Corporate Governance and Corporate Performance: A Comparison of Germany, Japan and US" en D. Chew (ed.), *Studies in International Corporate Finance and Governance Systems*, Oxford.
- KINI, O.; KRACAW, W; MIAN, S. (1995): "Corporate takeovers, firm performance, and board composition", *Journal of Corporate Finance*, vol. 1, 383-412.
- KLEIN, A. (1998): "Firm Performance and board committee structure", *Journal of Law and Economics*, 45, 275-303.
- KOLE, S.R. (1995): "Measuring Managerial Equity Ownership: A Comparison of Sources of Ownership Data", *Journal of Corporate Finance*, vol. 1, 413-435.
- LIPTON, M.; LORSCH, J. (1992): "A modest proposal for improved corporate governance", *Business Lawyer*, 48 (1), 59-77.
- MACEY, J.; O'HARA, M. (2003): "The Corporate Governance of Banks", *FRBNY Economic Policy Review*, vol. 9, n° 1, págs. 91-107.
- MAK, Y.T.; YUANTO, K. (2003): "Size Really Matters: Further Evidence on the Negative Relationship Between Board Size and Firm Value", Working Paper, National University of Singapore.
- MOERLAND, P.W. (1995): "Alternative disciplinary mechanisms in different corporate systems", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 26, 17-34.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R.W. (1988a): "Management ownership and market valuation: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- MORCK, R.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R.W. (1989): "Alternative Mechanisms for Corporate Control", *American Economic Review*, vol. 79, n°4, 842-852.
- PROWSE, S.D. (1997a): "The Corporate Governance System in Banking: What do We Know?", *BNL Quarterly Review*, March, págs. 11-40.
- PROWSE, S.D., (1997b): "Corporate control in commercial banks" *Journal of Financial Research*, Vol. XX, N 4, pp. 509-527

REDIKER, K.J.; SETH, A. (1995): "Board of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms", Strategic Management Journal, vol. 16, 85-99.

SHIVDASANI, A; YERMACK, D. (1999): "CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis", Journal of Finance, vol. 54, 5, 1829-1853.

SHORT, H.; KEASEY, K. (1999): "Managerial ownership and the performance of firms: Evidence from the UK", Journal of Corporate Finance 5, 79-101.

STONEY, C.; WINSTANLEY, D. (2001): "Stakeholding: Confusion or utopia? Mapping the conceptual terrain", Journal of Management Studies, vol. 38, n° 5, págs. 602-626.

VAFEAS, N. (1999): "Board meeting frequency and firm performance", Journal of Financial Economics, 53, 113-142.

XIE, B; DAVIDSON, W.N.; DaDALY, P. (2003): "Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee", Journal of Corporate Finance, vol. 9 (3), 295-316.

YERMACK, D. (1996): "Higher market valuation of companies with a small board of directors", Journal of Financial Economics, 40, 185-211.

TABLA 1. Estadísticos descriptivos

La tabla muestra los estadísticos descriptivos de las variables representativas de los órganos corporativos de supervisión y control de las sociedades cotizadas en el Mercado Continuo (entidades bancarias/ entidades no financieras).

VARIABLES	BANCOS				RESTO EMPRESAS COTIZADAS NO FINANCIERAS			
	Media	Mediana	Desviación estándar	N° observ.	Media	Mediana	Desviación estándar	N° observ.
PANEL A: CONSEJO								
N° CONSEJEROS	10.428	10.000	8.124	14	10.728	10.000	4.205	118
% EJECUTIVOS	20.027	20.000	8.456	14	21.463	18.181	15.738	118
% DOMINICALES	43.761	34.848	30.282	14	42.584	43.650	25.478	118
% INDEPENDIENTES	30.219	33.971	26.136	14	32.240	33.333	20.825	118
% OTROS EXTERNOS	5.991	0.000	10.213	14	3.710	0.000	10.203	118
PRESIDENTE EJECUTIVO	0.428	0.000	0.513	14	0.525	1.000	0.501	118
CAPITAL CONSEJO	38.272	5.920	41.099	14	23.807	10.110	26.392	118
N° REUNIONES CONSEJO	8.142	9.000	4.294	14	9.262	9.000	4.529	118
RETRIBUCIÓN S/RTS	0.642	1.000	0.497	14	0.813	1.000	0.391	118
RETRIBUCIÓN VARIABLE	0.571	1.000	0.513	14	0.508	1.000	0.502	118
BLINDAJE	0.285	0.000	0.468	14	0.474	0.000	0.501	118
MAYORÍAS REFORZADAS	0.214	0.000	0.425	14	0.228	0.000	0.421	118
ASESORES EXTERNOS	0.857	1.000	0.363	14	0.762	1.000	0.427	118
PANEL B: COMISIÓN AUDITORIA								
CAUDITORIA/CONSEJO	40.586	36.363	15.167	14	35.670	33.333	13.426	118
N° REUNIONES	6.785	5.000	3.620	14	5.254	5.000	3.016	118
EJECUTIVOS	1.785	0.000	6.681	14	9.033	0.000	16.343	118
DOMINICALES	45.833	29.166	43.577	14	39.987	33.333	31.240	118
INDEPENDIENTES	44.404	58.333	37.385	14	46.942	50.000	31.803	118
OTROS EXTERNOS	3.214	0.000	8.229	14	3.823	0.000	12.389	118
PANEL C: COMISIÓN NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES								
CNOMBRAMIENTOS/CONSEJO	18.891	25.657	16.894	14	24.628	26.666	17.925	118
N° REUNIONES	4.142	3.000	4.801	14	3.025	2.000	2.880	118
EJECUTIVOS	1.428	0.000	5.345	14	7.401	0.000	14.673	118
DOMINICALES	6.190	0.000	12.666	14	28.983	25.000	30.785	118
INDEPENDIENTES	53.809	66.666	45.023	14	32.810	33.333	32.588	118
OTROS EXTERNOS	2.857	0.000	7.262	14	3.686	0.000	11.301	118
PANEL D: JUNTA GENERAL								
N° REUNIONES	1.142	1.000	0.363	14	1.127	1.000	0.592	118
CAPITAL ASISTENTE	75.768	86.615	19.995	14	68.333	72.540	22.241	118
REQUERIMIENTOS CAPITAL	227.277	35.277	413.992	14	258.755	50.000	1011.070	118
REQUERIMIENTOS ASISTENCIA (D)	0.857	1.000	0.363	14	0.694	1.000	0.462	118
PANEL E: VARIABLES DE CONTROL								
LNACTIVOS	16.482	16.121	1.613	14	12.966	12.661	1.823	118
LNCAPITALIZACION	21.683	21.377	1.655	14	19.972	19.845	2.041	118
LNBAIT	12.476	12.267	1.353	14	9.657	9.716	2.010	89
LNBN	11.863	11.507	1.422	14	10.034	9.984	2.217	104

TABLA 2. Diferencia de medias

La tabla muestra la diferencia de medias entre variables representativas de las características de los órganos corporativos de supervisión y control de las empresas cotizadas en el Mercado Continuo para los grupos considerados de entidades bancarias y entidades no financieras junto con los valores del estadístico paramétrico de diferencia de medias y el estadístico no paramétrico de Mann Whitney. . Los t-estadísticos de los parámetros aparecen entre paréntesis..

VARIABLES	PRUEBA PARAMÉTRICA DIFERENCIA DE MEDIAS		PRUEBA NO PARAMÉTRICA U DE MANN WHITNEY			
	Diferencia bancos- empresas no financieras	Estadístico t	Suma rangos bancos	Suma rangos resto empresas cotizadas	Valor U Mann- Whitney	Estadístico Z
PANEL A: CONSEJO						
Nº CONSEJEROS	-0.300	-0.247	867.00	7911.00	762.00	-0.475
% EJECUTIVOS	-1.436	-0.535	980.50	7797.50	776.50	-0.366
% DOMINICALES	1.176	0.160	94.00	7838.00	817.00	-0.067
% INDEPENDIENTES	-2.021	-0.279	915.00	7863.00	810.00	-0.119
% OTROS EXTERNOS	2.281	0.791	1028.00	7750.00	729.00	-1.049
PRESIDENTE EJECUTIVO	-0.096	0.349	851.00	7927.00	746.00	-0.683
CAPITAL CONSEJO	14.464	1.286	1115.50	7662.50	641.50	-1.364
Nº REUNIONES CONSEJO	-1.119	0.382	835.00	7943.00	730.00	-0.713
RETRIBUCIÓN S/RTS	-0.170	-1.240	790.00	7988.00	685.00	-1.491
RETRIBUCIÓN VARIABLE	0.062	0.443	983.00	7795.00	774.00	-0.444
BLINDAJE	-0.188	-1.414	775.00	7003.00	670.00	-1.337
MAYORÍAS REFORZADAS	-0.014	-0.122	919.00	7859.00	814.00	-0.122
ASESORES EXTERNOS	0.094	0.902	1009.00	7769.00	748.00	-0.794
PANEL B: COMISIÓN AUDITORIA						
CAUDITORIA/CONSEJO	4.916	1.278	1088.00	769.00	669.00	-1.164
Nº REUNIONES	1.531	1.758*	1113.50	7664.00	643.50	-1.361
EJECUTIVOS	-7.247	-3.104***	754.50	8023.50	649.50	-1.723*
DOMINICALES	5.846	0.487	943.00	7835.00	814.00	-0.090
INDEPENDIENTES	-2.538	-0.277	941.50	7836.50	815.50	-0.079
OTROS EXTERNOS	-0.609	-0.179	955.50	7822.50	801.50	-0.339
PANEL C: COMISIÓN NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES						
CNOMBRAMIENTOS/CONSEJO	-5.736	-1.139	763.50	8014.50	658.50	-1.253
Nº REUNIONES	1.117	0.853	976.00	7802.00	781.00	-0.339
EJECUTIVOS	-5.972	-3.038***	791.00	7987.00	686.00	-1.449
DOMINICALES	-22.792	-5.163***	576.50	8201.50	471.50	-2.775***
INDEPENDIENTES	20.998	1.693	1166.00	7612.00	591.00	-1.798*
OTROS EXTERNOS	-0.829	-0.268	948.00	7830.00	809.00	-0.228
PANEL D: JUNTA GENERAL						
Nº REUNIONES	0.0157	0.097	979.00	7799.00	778.00	-0.582
CAPITAL ASISTENTE	7.434	1.194	1108.00	7670.00	649.00	-1.308
REQUERIMIENTOS CAPITAL	-31.478	-0.115	1011.00	7767.00	746.00	-0.601
REQUERIMIENTOS ASISTENCIA	0.162	1.531	1065.00	7713.00	692.00	-1.263
PANEL E: VARIABLES DE CONTROL						
LNACTIVOS	3.516	6.898***	1635.00	7143.00	122.00	-5.203***
LN CAPITALIZACION	1.710	3.016***	1314.00	7464.00	443.00	-2.830***
LNBAIT	2.819	6.715***	1182.00	4174.00	169.00	-4.369***
LNBN	1.828	4.176***	1168.00	5853.00	393.00	-2.788***

*** Estadísticamente significativo al nivel del 1%

** Estadísticamente significativo al nivel del 5%

* Estadísticamente significativo al nivel del 10%

TABLA 3. Diferencias de medias

La tabla muestra las diferencias de medias de las características de los órganos corporativos de supervisión y control de las entidades cotizadas en el Mercado Continuo para los grupos considerados de entidades bancarias y entidades no financieras utilizando la metodología del Matching Score. Los t-estadísticos de los parámetros aparecen entre paréntesis.

VARIABLES CONSEJO	MATCHED SCORE											
	LNACTIVOS			LNCAPITALIZACIÓN			LNBAIT			LNBN		
	BANCOS	RESTO	DIF.	BANCOS	RESTO	DIF.	BANCOS	RESTO	DIF.	BANCOS	RESTO	DIF.
PANEL A: CONSEJO												
Nº CONSEJEROS	9.00	15.476	-6.477 (-3.36)	10.428	12.715	-2.286 (-1.54)	7.888	13.048	-5.159 (-3.55)	9.333	12.742	-3.409 (-2.41)
% EJECUTIVOS	17.952	15.526	2.426 (0.48)	20.027	19.472	0.554 (0.18)	17.608	16.978	0.629 (0.16)	19.505	17.259	2.246 (0.73)
% DOMINICALES	56.433	43.710	12.722 (1.19)	43.761	44.274	-0.513 (-0.06)	59.194	45.212	13.982 (1.44)	49.300	47.733	1.567 (0.18)
% INDEPENDIENTES	23.392	37.378	-13.986 (-1.38)	30.219	33.391	-3.171 (-0.42)	20.728	33.438	-12.710 (-1.31)	27.069	31.750	-4.681 (-0.59)
% OTROS EXTERNOS	2.222	3.383	-1.161 (-0.33)	5.991	2.861	3.130 (1.02)	2.469	4.370	-1.901 (-0.69)	4.124	3.255	0.869 (0.28)
PRESIDENTE EJECUTIVO	0.200	0.348	-0.148 (-0.78)	0.428	0.604	-0.175 (-1.15)	0.222	0.553	-0.330 (-1.90)	0.333	0.566	-0.233 (-1.50)
CAPITAL CONSEJO	52.941	43.350	14.496 (2.99)	38.272	17.220	21.051 (1.82)	57.196	13.885	43.310 (3.05)	44.205	17.940	26.265 (2.12)
Nº REUNIONES CONSEJO	6.300	10.430	-4.130 (-2.48)	8.142	9.432	-2.289 (-0.99)	6.444	9.241	-2.796 (-2.00)	7.25	10.127	-2.877 (-2.20)
RETRIBUCIÓN S/RTS	0.500	0.955	-0.455 (-2.31)	0.642	0.917	-0.275 (-1.92)	0.444	0.990	-0.546 (-3.03)	0.583	0.945	-0.362 (-2.34)
RETRIBUCIÓN VARIABLE	0.400	0.784	-0.384 (-1.82)	0.571	0.685	-0.114 (-0.74)	0.333	0.674	-0.341 (-1.79)	0.500	0.692	-0.192 (-1.18)
BLINDAJE	0.100	0.769	-0.669 (-4.01)	0.285	0.635	-0.349 (-2.45)	0.111	0.672	-0.561 (-3.92)	0.1666	0.638	-0.471 (-3.64)
MAYORÍAS REFORZADAS	0.200	0.227	-0.027 (-0.16)	0.214	0.254	-0.040 (-0.31)	0.222	0.377	-0.155 (-0.89)	0.166	0.358	-0.191 (1.51)
ASESORES EXTERNOS	0.800	0.881	-0.081 (-0.46)	0.857	0.840	0.017 (0.15)	0.777	0.870	-0.092 (-0.57)	0.833	0.821	0.011 (0.10)
PANEL B: COMISIÓN AUDITORIA												
CAUDITORIA/CONSEJO	44.493	23.791	20.701 (3.30)	40.586	29.667	10.919 (2.46)	47.682	30.182	17.499 (3.71)	42.380	360.033	12.346 (2.63)
Nº REUNIONES	5.300	6.611	-1.311 (-1.11)	6.785	6.513	0.272 (0.26)	5.444	6.217	-0.773 (-0.70)	5.833	5.923	-0.090 (-0.10)
EJECUTIVOS	2.500	2.025	0.474 (0.09)	1.785	5.929	-4.143 (-1.45)	2.777	3.434	-0.656 (-0.18)	2.083	3.382	-1.299 (-0.50)
DOMINICALES	61.666	50.861	10.805 (0.69)	45.833	41.533	4.300 (0.35)	64.814	43.084	21.730 (1.42)	53.472	45.538	7.933 (0.62)
INDEPENDIENTES	33.333	43.953	-10.619 (-0.75)	44.404	49.713	-5.308 (-0.49)	29.629	50.056	-20.427 (-1.55)	36.805	47.922	-11.117 (-1.04)
OTROS EXTERNOS	2.500	3.145	-0.645 (-0.16)	3.214	2.769	0.453 (0.16)	2.777	3.423	-0.645 (-0.19)	2.083	3.154	-1.071 (-0.41)

PANEL C: COMISIÓN NOMBRAMIENTOS Y RETRIBUCIONES												
CNOMBRAMIENTOS/CONSEJO	15.695	23.076	-7.381 (-0.95)	18.891	27.123	-8.232 (-1.60)	47.682	30.182	17.499 (3.71)	42.380	360.033	12.346 (2.63)
Nº REUNIONES	2.800	5.812	-3.012 (-1.75)	4.142	4.669	-0.526 (-0.39)	5.444	6.217	-0.773 (-0.70)	5.833	5.923	-0.090 (-0.10)
EJECUTIVOS	2.000	8.915	-6.915 (-1.56)	1.428	7.149	-5.721 (-2.33)	2.222	5.175	-2.953 (-0.89)	1.666	6.961	-5.295 (-2.18)
DOMINICALES	8.666	42.937	-34.270 (-3.62)	6.190	33.695	-27.505 (-5.10)	5.925	42.590	-36.664 (-5.45)	7.222	37.644	-30.422 (-5.46)
INDEPENDIENTES	37.333	40.516	-3.183 (-0.20)	53.809	44.052	9.756 (0.76)	34.074	42.461	-8.387 (-0.53)	47.777	41.249	6.528 (0.47)
OTROS EXTERNOS	2.000	4.404	-2.404 (-0.66)	2.857	3.445	-0.588 (-0.24)	2.222	4.341	-2.119 (-0.75)	1.666	4.245	-2.578 (-1.20)
PANEL D: JUNTA GENERAL												
Nº REUNIONES	1.000	0.994	0.005 (0.03)	1.142	1.069	0.073 (0.58)	1.000	0.963	0.0364 (0.63)	1.083	1.072	0.011 (0.09)
CAPITAL ASISTENTE	82.014	63.537	18.477 (2.29)	75.768	69.202	6.566 (1.07)	85.918	70.861	15.057 (2.48)	80.287	67.356	12.931 (2.18)
REQUERIMIENTOS CAPITAL	20.000	741.097	-721.097 (---)	223.333	450.649	-227.315 (-0.78)	310	163.767	146.232 (0.33)	223.333	472.694	-249.36 (-0.78)
REQUERIMIENTOS ASISTENCIA (D)	0.900	0.836	0.063 (0.40)	0.857	0.773	0.083 (0.72)	0.888	0.767	0.121 (0.88)	0.916	0.727	0.189 (1.84)
PROBENSITY SCORE (PROBIT)												
COEFICIENTE RE	0.615*** (4.33)			0.244*** (2.83)			0.607*** (3.64)			0.267*** (2.81)		
N	132			132			103			118		
LR chi2	38.656			9.44			27.55			10.22		
Log Likelihood	-25.3177			-39.922			-27.164			-37.869		
Prob>chi2	0.000			0.0021			0.000			0.0014		

*** Estadísticamente significativo al nivel del 1%
 ** Estadísticamente significativo al nivel del 5%
 * Estadísticamente significativo al nivel del 10%