

**EL GOBIERNO CORPORATIVO COMO MOTOR
DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA**

Col·lecció «Economia i Gestió»

Núm. 8

EL GOBIERNO CORPORATIVO COMO MOTOR DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

M. A. FERNÁNDEZ IZQUIERDO

M. J. MUÑOZ TORRES

J. M. RIVERA LIRIO

I. FERRERO FERRERO

Grupo de Investigación SoGReS
Departament de Finances i Comptabilitat



**UNIVERSITAT
JAUME•I**

BIBLIOTECA DE LA UNIVERSITAT JAUME I. Dades catalogàfiques

EL GOBIERNO corporativo como motor de la responsabilidad social corporativa / Fernández Izquierdo, M.A. ... [et al.], Grupo de Investigación SoGRES. – Castelló de la Plana : Publicacions de la Universitat Jaume I, D.L. 2008

p. : il. ; cm. – (Economia i gestió; 8)

Bibliografia.

ISBN 978-84-8021-657-9

1. Empreses – Direcció i administració. 2. Empreses – Responsabilitat social. I. Fernández Izquierdo, María Ángeles. II. Universitat Jaume I. Grup d'Investigació SOGRES. III. Universitat Jaume I. Publicacions. IV. Sèrie.

65.012.4

174.4

Cap part d'aquesta publicació, incloent-hi el disseny de la coberta, no pot ser reproduïda, emmagatzemada, ni transmesa de cap manera, ni per cap mitjà (elèctric, químic, mecànic, òptic, de gravació o bé de fotocòpia) sense autorització prèvia de la marca editorial.

© Del text: els autors, 2008

© De la present edició: Publicacions de la Universitat Jaume I, 2008

Edita: Publicacions de la Universitat Jaume I. Servei de Comunicació i Publicacions
Campus del Riu Sec. Edifici Rectorat i Serveis Centrals. 12071 Castelló de la Plana
Fax 964 72 88 32
www.tenda.uji.es e-mail:publicacions@uji.es

ISBN: 978-84-8021-657-9

Dipòsit legal: Z-2398-2008

Imprimeix: INO Reproducciones, S.A.



ÍNDICE

CAPÍTULO 1. El gobierno corporativo

FERNÁNDEZ IZQUIERDO, M. A. y MUÑOZ TORRES, M. J.

Departament de Finances i Comptabilitat. Universitat Jaume I

1. Introducción	19
1.1. Concepto de gobierno corporativo	20
1.2. Definiciones de gobierno corporativo	21
1.3. Relación entre buen gobierno y RSC	25
2. Modelos de gobierno corporativo.....	29
2.1. Mecanismos de control.....	29
2.2. Modelo anglosajón.....	32
2.3. Modelo alemán	33
2.4. Modelo japonés.....	34
2.5. Legislación en Europa	36
2.6. Principios internacionales	39
3. Gobierno corporativo en España	41
3.1. Informes previos: Código Olivencia e Informe Aldama....	42
3.2. Ley 26/2003 de transparencia	42
3.3. El Informe Anual de gobierno corporativo	43
3.4. Código Conthe	45
4. Índices bursátiles de buen gobierno	46
5. Resultados de gobierno corporativo en España	47
6. Conclusiones	50
7. Bibliografía.....	52

CAPÍTULO 2. Buen gobierno, administraciones públicas y gestión sostenible de fondos públicos. Un mecanismo para la generación de resultados socialmente responsables en pymes

RIVERA LIRIO, J. M. y MUÑOZ TORRES, M. J.

Departament de Finances i Comptabilitat. Universitat Jaume I

1. Introducción	57
2. Relaciones estado-empresa. Revisión histórica y nuevos planteamientos	60
2.1. Intervencionismo público versus libre mercado	61
2.2. Intervención pública como apoyo a la financiación de la pyme	68
2.2.1. Problemática financiera de la pyme.....	69
2.2.2. Mercados imperfectos y restricciones de crédito	71
3. Instituciones e instrumentos públicos de financiación para la pyme. Descripción	75
3.1. Organismos promotores	76
3.2. Instrumentos que articulan las ayudas a la pyme	79
4. Políticas públicas destinadas a la empresa en un contexto de sostenibilidad. El papel de la responsabilidad social corporativa ..	84
4.1. La política de ayudas públicas a la industria europea en el marco de una estrategia europea para un desarrollo sostenible	86
4.1.1. El desarrollo sostenible en la Unión Europea y su impacto en la definición de políticas	87
4.1.2. Política de ayudas estatales a la industria y estrategia de Lisboa para el crecimiento y el empleo.....	95
4.2. La sostenibilidad en la evaluación de políticas públicas de apoyo al tejido empresarial europeo. Aproximaciones teóricas	97
4.2.1. Evaluación de políticas públicas y programas. Visión general	98
4.2.2. Metodología de análisis de políticas públicas en el marco de la estrategia europea de desarrollo sostenible	103
5. Generación de resultados socialmente responsables y recepción de ayudas públicas por parte de la pyme. Una propuesta de evaluación	105

5.1. Instrumentos de gestión de la Responsabilidad Social y la Sostenibilidad en pymes	107
5.2. La disponibilidad de información empresarial en relación a la triple cuenta de resultados.....	112
5.3. Efectividad de los instrumentos públicos de apoyo a la financiación empresarial en términos de generación de resultados empresariales socialmente responsables. Análisis exploratorio de la situación en la industria española.....	125
5.3.1. Metodología	126
5.3.2. Resultados	131
6. Conclusiones	152
7. Bibliografía.....	154

CAPÍTULO 3. Las cajas de ahorros y su gobierno corporativo: una propuesta de medición

FERRERO FERRERO, I.; FERNÁNDEZ IZQUIERDO, M. A. y MUÑOZ TORRES, M. J.
 Departament de Finances i Comptabilitat. Universitat Jaume I

1. Introducción	165
2. Estructura de las cajas de ahorros españolas	166
2.1. Naturaleza y estructura organizativa de las cajas de ahorros	166
2.2. Relaciones de agencia en las cajas de ahorros.....	169
2.3. Gobierno corporativo en las cajas de ahorros.....	171
3. Diseño de la herramienta	175
3.1. Elección de indicadores y de la muestra	176
4. Análisis de los resultados.....	183
4.1. Análisis descriptivo de los principales indicadores.....	183
4.1.1. Estructura de los órganos de gobierno.....	183
4.1.2. Operaciones significativas	189
4.1.3. Estructura del negocio del grupo	190
4.1.4. Remuneraciones percibidas	191
4.1.5. Otra información de interés	192
4.2. Análisis comparativo: IAGC vs. Cuentas anuales	192
5. Recomendaciones de mejora del IAGC	197
6. Conclusiones	199
7. Bibliografía.....	200

AGRADECIMIENTOS

Para la elaboración de este libro se ha contado con diferentes ayudas financieras: CICYT DPI2006-14708, SEJ2006-08317/ECON, DGITT a través de la beca BFPI/2007/039, y de la Universitat Jaume I a través del proyecto de investigación P1.1B2006-16.

Su publicación ha sido posible gracias a la ayuda (07I 150.01/1) para la realización de acciones especiales de I+D+I de la Generalitat valenciana, a través de la Conselleria d'Empresa, Universitat i Ciència.

PREFACIO

LA EDICIÓN DE ESTA PUBLICACIÓN tiene como principal objetivo poner al «gobierno corporativo» en primera línea de discusión tanto académica como empresarial, para lo que las autoras proponen interrelacionar el concepto de responsabilidad social corporativa (RSC) con el de gobierno corporativo, extendiendo y adaptando las normativas y recomendaciones vigentes para grandes empresas a las pymes y a la Administración Pública en su relación con el tejido empresarial, dado que existe una relación directa entre RSC-buen gobierno y competitividad empresarial.

Cualquier definición de gobierno corporativo pone de manifiesto el conflicto de interés entre los denominados *insiders* (gerentes, juntas directivas y accionistas mayoritarios) y los *outsiders* (inversionistas, accionistas minoritarios y acreedores) de la empresa, por lo que se hace necesario crear mecanismos mediante los cuales se minimicen dichos conflictos y la posible pérdida de valor empresarial. Los elementos de buen gobierno según la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) recomiendan básicamente, con respecto al elemento «Estructura de propiedad», que las empresas no tengan accionistas o grupos de accionistas con una influencia excesiva en el proceso de toma de decisiones. En cuanto a la «transparencia de la propiedad» se debe divulgar quiénes son los propietarios de la empresa, incluyendo quiénes son los accionistas mayoritarios, las tendencias cruzadas o piramidales y los gerentes-accionistas.

Las transformaciones económicas, sociales y organizativas en las que se encuentra inmersa la empresa, han dado paso a una visión plural de las organizaciones como centros donde convergen múltiples intereses. Esta nueva orien-

tación esta suponiendo una amplia revisión de las estructuras de gobierno y de los mecanismos de información y transparencia. En esta línea, se considera que la transparencia del modelo de gobierno corporativo es un paso más en la defensa de los intereses de los *stakeholders* de una organización.

Esta obra consta de tres trabajos realizados por miembros del grupo de investigación «Sostenibilidad en las Organizaciones y Gestión de la Responsabilidad Social» que ha sido seleccionado para pertenecer a la «Red de Servicios de la Universitat Jaume I». Cada uno de ellos conforma un capítulo, que aun pudiendo ser leído de forma independiente, mantiene el mismo hilo conductor de «La Transparencia y Buen Gobierno».

El primer capítulo pretende ofrecer una visión global del concepto de «gobierno corporativo» y de los mecanismos desarrollados a nivel internacional, con el objetivo de mejorar el «buen gobierno» de las empresas. Es de destacar la revisión que se realiza de los mecanismos de gobierno corporativo en España y del nivel de implantación de éstos.

El objetivo del segundo capítulo es analizar, en el contexto del buen gobierno de las Administraciones Públicas españolas, la capacidad de las actuales estructuras de diseño y gestión de fondos públicos, materializados en forma de ayudas financieras a la pyme, de generar valor al conjunto de la sociedad con criterios de sostenibilidad.

La aportación principal del tercer capítulo es la propuesta de una herramienta específica para valorar la situación de gobierno corporativo en las cajas de ahorros españolas. Estas organizaciones poseen características, en su estructura de propiedad, que las hace singulares, y se han convertido en instituciones clave desde un punto de vista financiero y social, para la sociedad española. Se propone una batería de indicadores significativos de entre los sugeridos por los organismos oficiales, para ofrecer un diagnóstico general que nos permita presentar algunas recomendaciones, dado que los resultados obtenidos muestran alguna deficiencia en el modelo central del Informe Anual de gobierno corporativo.

La lectura de esta obra amplia la visión del gobierno corporativo y del papel que las diferentes instituciones y grupos de interés juegan en él. Los resultados obtenidos identifican posibles mejoras en la transparencia, tanto de las empresas analizadas como de la Administración Pública en la medida que

es gestora de la información suministrada por las empresas. En cuanto al buen gobierno, las autoras proponen algunas recomendaciones para la mejora del modelo actual del Informe Anual de gobierno corporativo de las Cajas de Ahorros que emiten valores admitidos a negociación en Mercados Oficiales de Valores.

Personalmente, creo que esta obra ve la luz en un momento importante para la difusión de las estructuras de buen gobierno y el desarrollo de la RSC en nuestro país. Espero que a esta obra le sigan otras que permitan difundir el conocimiento del gobierno corporativo y la RSC en las actuales y futuras generaciones de gestores.

MARTA DE LA CUESTA

Presidenta del Observatorio de la RSC

Vicerrectora de Planificación y Asuntos Económicos. Uned

Profesora Titular Economía Aplicada

Miembro Foro Expertos RSE

1. EL GOBIERNO CORPORATIVO

M. A. Fernández Izquierdo

M. J. Muñoz Torres

Departament de Finances i Comptabilitat

Universitat Jaume I

1. Introducción

LAS TRANSFORMACIONES ECONÓMICAS, SOCIALES Y ORGANIZATIVAS en las que se encuentra inmersa la empresa, están dando paso a una visión plural de las organizaciones como centros donde convergen múltiples intereses. Esta nueva orientación en las estrategias de gestión empresarial está suponiendo una amplia revisión de las estructuras de gobierno y de los mecanismos de información y transparencia de los que se proveen las organizaciones para hacer frente al reto de mejorar sus sistemas de gobierno. En esta línea, se considera que la transparencia que generan los diferentes modelos de gobierno corporativo es un paso más en la generación de confianza y en la defensa de los intereses de los *stakeholders* de una organización.

El estudio del gobierno corporativo y de los mecanismos e instrumentos de gestión que permitan conocer cómo se dirigen, se organizan y se controlan las organizaciones empezó su fuerte desarrollo a partir de los noventa, a causa de la globalización de la economía de los mercados financieros y la presencia cada vez mayor de pequeños accionistas, sobre todo en las empresas que cotizan en Bolsa. El importante impacto en los mercados financieros del Caso Enron desencadenó en Europa la reforma de las leyes del mercado de capitales mejorando el gobierno corporativo y en Estados Unidos se creó la Ley Sarbanes-Oxley para proteger a los inversores. Así, en la mayoría de los países se han elaborado códigos e informes con recomendaciones sobre buenas prácticas de gobierno corporativo con el objetivo principal de resolver los problemas de agencia, los fraudes, los problemas de control y derivados de las cri-

sis de confianza por pérdidas de valor imprevisibles, así como de responder a la presión ejercida por los *stakeholders* para aumentar la transparencia.

El gobierno corporativo puede ser abordado desde diferentes perspectivas, en función del enfoque más o menos amplio de la visión de la gestión empresarial. Desde perspectivas más estrechas, de marcado carácter financiero, para las cuales el sistema de gobierno corporativo se centra básicamente en los instrumentos jurídicos y los mecanismos para que los accionistas aseguren que la compañía se gestiona y dirige según sus intereses, a perspectivas ampliadas en la gestión, en las que la visión *pluri-stakeholder* de gestión y asunción de riesgos se incorpora a los sistemas de control y de incentivos de los diferentes partícipes.

Por lo tanto, el gobierno corporativo, debe formar parte de la estrategia para la creación de valor de las compañías. De hecho, los modelos de valoración de las empresas también han ido cambiando a lo largo de las décadas, evolucionando desde la valoración mediante ratios y estados financieros de la década de los 80 a análisis sobre importancia, la creación de valor para el accionista en los 90 y, en la actualidad, la incorporación a los modelos de valoración de conceptos intangibles como el buen gobierno o la gestión de la responsabilidad social corporativa.

1.1. Concepto de gobierno corporativo

La teoría económica que sustenta la mayoría de los modelos económicos y financieros en vigor, la denominada escuela neoclásica, se basa en la formalización de una estructura eficiente de mercado, donde todos los agentes tienen el mismo acceso a la información y el elevado número de compradores y vendedores impide que éstos se apropien de rentas ajenas. Sin embargo, en los mercados reales existen limitaciones a la hipótesis de mercado eficiente, como la asimetría de información y los problemas de agencia, que no permiten que se cumplan las condiciones necesarias para desarrollar un mercado de competencia perfecta. Ante estos fallos de mercado surgen conflictos de interés entre los diferentes agentes, los cuales intentan maximizar sus propios objetivos en lugar de los objetivos generales de la organización. En estas situaciones es necesario delimitar claramente los derechos y obligaciones de

los diferentes agentes, de esta forma, a través del Sistema de Gobierno se establecen principios y reglas concretas a respetar en el proceso de toma de decisiones de una entidad.

El gobierno corporativo (GC) tiene en cuenta todas las relaciones entre la administración de la empresa, sus directivos, sus accionistas y demás agentes económicos que mantengan algún vínculo o interés en la empresa, por tanto el GC también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a sus operaciones y a su desempeño en general.

Aunque en el siguiente apartado profundizaremos en las diferentes definiciones dadas al concepto de GC, en el contexto en que debe ser tratado según nuestro punto de vista es en el de la Sostenibilidad de la empresa y su Responsabilidad Social Corporativa, la visión que proporciona el Modelo Financiero o «principal agente», es excesivamente reduccionista sobre el papel que desempeñan los diferentes grupos de interés en las estrategias de gobierno de la empresa y en el objetivo final de ésta, por lo que el Modelo pluralista o *stakeholder* es el que consideramos más adecuado para afrontar los retos del buen gobierno empresarial.

1.2. Definiciones de gobierno corporativo

El gobierno corporativo¹ es un tema de investigación importante, que ha despertado el interés tanto de profesionales como de académicos durante las dos últimas décadas. Este campo de estudio ha sido tratado desde diferentes aproximaciones y perspectivas, dando como resultado diversas definiciones y matizaciones que han ido evolucionando a lo largo del tiempo. En la tabla 1.1 se presentan cronológicamente las distintas definiciones citadas por diferentes autores.

1. *Corporate Governance* en la terminología anglosajona.

Tabla 1.1

Concepto de gobierno corporativo

Año	Autor/es	Concepto
1990	Baysinger y Hoskisson	Integración de controles externos e internos que armonicen el conflicto de intereses entre accionistas y directivos resultante de la separación entre la propiedad y el control.
1993	Keasey y Wright	Estructuras, procesos, culturas y sistemas que producen el éxito del funcionamiento de las organizaciones.
1994	Prowse	[...] conjunto de mecanismos que pueden prevenir a la empresa de políticas alejadas de la maximización del valor a favor de un <i>stakeholder</i> a expensas de otros.
1995	Hart	Un mecanismo para la toma de decisiones que no se ha especificado en el contrato inicial. Más concretamente, la estructura de gobierno asigna derechos residuales de control sobre los activos no humanos de la empresa.
1996	Mayer	El gobierno corporativo está relacionado con las formas de conducir los intereses de las dos partes (inversores y directivos) en la misma línea y asegurar que la empresa sea dirigida en beneficio de los inversores.
1997	Berglöf	El punto de partida es el problema básico de agencia: el problema de credibilidad al que hace frente el empresario o la empresa cuando pretende convencer a los inversores externos de que aporten fondos. La competencia en los mercados de <i>inputs</i> y <i>outputs</i> puede mitigar este problema, pero es insuficiente; las señales de mercado son generadas después de que los fondos hayan sido comprometidos. El papel del gobierno corporativo es asegurar que esas señales y otra información relevante sean realmente trasladadas a las decisiones de inversión.

Año	Autor/es	Concepto
1997	Masifern	Sistema global de derechos, procesos y controles establecidos interna y externamente para que rijan a la dirección de la empresa, con el objetivo de proteger los intereses de todos en la supervivencia con éxito de la empresa.
1997	Shleifer y Vishny	El gobierno corporativo está relacionado con los medios a través de los cuales los financiadores de la empresa garantizan el rendimiento adecuado de sus inversores.
1997	Zingales	[...] el conjunto de restricciones que configuran la negociación ex post sobre las <i>cuasi rentas</i> generadas por la empresa.
1998	Fernández y Gómez	Sistema completo de acuerdos institucionales y relaciones a través de las cuales las empresas son dirigidas y controladas. [...] El objetivo principal de la estructura de gobierno es contribuir precisamente al diseño de los incentivos y mecanismos de control que minimicen los costes de agencia para evitar que la separación entre propiedad y control, asociada a las grandes empresas, dé lugar a formas de organización ineficientes.
1998	John y Senbet	Está relacionado con los mecanismos por los que los <i>stakeholders</i> de una empresa ejercen el control sobre los internos y directivos de tal forma que sus intereses estén protegidos.
1999	Lannoo	El gobierno de la empresa alude a la organización de las relaciones entre los propietarios y directivos de una empresa.
1999	Eguidazu	Proceso de supervisión y control de la dirección de una empresa, cuya finalidad es alinear los intereses de los gestores con los de los accionistas.
1999	Crespí y Gispert	Mecanismos que previenen o corrigen el posible conflicto de intereses entre directivos y accionistas.

Año	Autor/es	Concepto
1999	OCDE	Sistema por el cual los negocios corporativos son dirigidos y controlados y donde se establecen derechos y obligaciones entre las diferentes personas involucradas en la empresa: propietarios, consejeros, administradores, accionistas y empleados, así como también las reglas y los procedimientos para la toma de decisiones sobre esos negocios.
2000	Johnson, Boone, Breach y Friedman	Eficacia de mecanismos que minimizan conflictos de agencia relacionados con los directivos, con especial énfasis en los instrumentos legales que previenen la expropiación de los accionistas minoritarios.
2000	La Porta, López-de-Silanes, Shleifer y Vishny	El gobierno corporativo es, en sentido amplio, un conjunto de mecanismos a través de los cuales los inversores externos se protegen contra la expropiación de los internos.
2001	Tirole	[...] el diseño de instituciones que inducen o fuerzan a la dirección a interiorizar el bienestar de los <i>stakeholders</i> .
2002	Salas	[...] incluye el conjunto de instrumentos e instituciones que se crean en una sociedad con el fin de lograr asignaciones eficientes de los recursos presentes y futuros.
2005	Olcese	En sentido restringido el gobierno corporativo es el conjunto de métodos y procedimientos que adoptan las empresas para asegurar que sus acciones y las de sus directivos se dirijan a cumplir los fines de los accionistas.

Fuente: Elaborado a partir de García (2003).

Aunque todas las definiciones parten de la base de la separación de la propiedad y el control (problemas de agencia) y de los problemas de información asimétrica, muchos autores diferencian entre el concepto de GC en sentido estricto y en sentido amplio, según se tenga en cuenta únicamente el accionista o se amplíe el análisis al resto de *stakeholders*.

Desde una perspectiva restringida, el problema de GC se reduce a la relación entre los inversores/accionistas (principal) que proporcionan los recursos financieros y los directivos (agente) que a través de sus decisiones influyen sobre las rentas esperadas (Shleifer y Vishny, 1997; Lannoo, 1999).

En un sentido amplio, el gobierno corporativo abarca las relaciones con todos los propietarios de recursos (económicos o no), que de algún modo participan en la actividad de la organización (Zingales, 1997; OCDE, 1999; Tirole, 2001).

A la hora de analizar el concepto de GC desde una perspectiva amplia, tomamos como referencia la definición expuesta por Zingales (1998), que define el gobierno corporativo como «el conjunto de restricciones que configuran la negociación a posteriori (*ex post*) sobre las *cuasi rentas* generadas por la empresa». Esta definición no precisa sobre cual es el origen de las *cuasi rentas*, por lo que entendemos que corresponden a todas las inversiones de recursos que se llevan a cabo en la empresa, como las realizadas por los trabajadores con su capital humano (Salas, 2002). El problema se crea cuando se toma la decisión de repartir dichas *cuasi rentas*, ya que no es posible establecer contratos perfectos a priori (*ex ante*), y ante esta situación, las rentas son capturadas por aquellos colectivos con mayor poder negociador. Por tanto, el GC debe establecer una distribución de la riqueza equitativa entre todos los propietarios de recursos y asegurar una adecuada entrega de valor al sistema en el que la organización está integrada.

El gobierno corporativo (GC) tiene en cuenta todas las relaciones entre la administración de la empresa, sus directivos, sus accionistas y demás agentes económicos (*stakeholders*) que mantengan algún vínculo o interés en la empresa, por tanto el GC también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a sus operaciones y a su desempeño en general.

1.3. Relación entre buen gobierno y RSC

Los mecanismos y estructuras de los cuales se dotan las organizaciones para su gobierno han sido analizados y contextualizados dentro de las dife-

rentes teorías económico-financieras cuyo objetivo es explicar las posibles interacciones entre los grupos de interés considerados «importantes» para la gestión empresarial. Autores como Letza *et al.* (2004) clasifican las diferentes teorías en dos corrientes principales: teorías de enfoque *shareholder* y con enfoque *stakeholder*. En la tabla 1.2 resumimos las principales contribuciones y características de estos dos enfoques y sus diferentes teorías.

Tabla 1.2

Resumen de las principales teorías de gobierno corporativo

	<i>Teorías</i>	<i>Principales contribuciones</i>	<i>Características</i>
ENFOQUE SHAREHOLDER	Teoría de la agencia	Berle y Means (1932) Jensen and Meckling (1976)	<ul style="list-style-type: none"> – Objetivo: maximizar el valor del accionista (principal). – Contexto: separación de la propiedad y el control, información asimétrica y posibilidad de comportamientos oportunistas por parte del «agente». – Solución: firmar contratos completos y realizar una eficiente supervisión de forma que se aseguren los intereses del principal.
	Teoría del <i>stewardship</i>	Donaldson (1990) Donaldson y Davis (1994)	<ul style="list-style-type: none"> – Objetivo: maximizar el valor del accionista (principal). – Contexto: separación de la propiedad y el control, los directivos son por naturaleza buenos administradores de las organizaciones. – Solución: una organización debe ser administrada por directivos internos y los mecanismos de control se tienen que minimizar.

	<i>Teorías</i>	<i>Principales contribuciones</i>	<i>Características</i>
ENFOQUE STAKEHOLDER	Teoría instrumental del <i>stakeholder</i>	Freeman (1984) Kelly <i>et al.</i> (1997)	<ul style="list-style-type: none"> – Objetivo: satisfacer los intereses múltiples de los <i>stakeholders</i>. – Contexto: satisfacer los intereses de los <i>stakeholders</i> mejora la eficiencia y rentabilidad de la organización. – Solución: el control de la compañía tiene que estar repartido entre los <i>stakeholders</i> y establecer alianzas con los diferentes grupos.
	Teoría de la empresa como ente social	Hall, (1989) Carroll, (1991) Millon, (1990) Allen (1995)	<ul style="list-style-type: none"> – Objetivo: satisfacer los intereses múltiples de los <i>stakeholders</i>. – Contexto: la organización debe cumplir con los objetivos de los <i>stakeholders</i> y con obligaciones públicas. Son consideradas entidades sociales. – Solución: intervención pública, a través del sistema legal.

El enfoque *stakeholder* es el que nos permite presentar una clara interrelación entre el gobierno corporativo y la responsabilidad social.

Letza *et al.* (2004), en su artículo titulado *Shareholding versus Stakeholding: A Critical Review of Corporate Governance*, analiza el enfoque del *stakeholder* desde dos teorías diferentes: la teoría instrumental y la teoría de la empresa como ente social. Ambas teorías afirman que la organización debe servir los intereses múltiples de sus *stakeholders*, entendiendo los propietarios como un colectivo situado en el mismo nivel que el resto de *stakeholders*.

La teoría instrumental de *stakeholder* considera que para conseguir el éxito empresarial es necesaria una gestión orientada a los *stakeholders*, es decir, se deben establecer procesos de diálogo con los diferentes colectivos y desarrollar estrategias empresariales que integren los intereses de éstos en la gestión de la entidad. Por otra parte, la teoría de la empresa como ente social

considera la organización como una asociación pública constituida a través de un proceso legal, que persigue los objetivos de los diferentes colectivos con los que se relaciona, a la vez que tiene que cumplir con obligaciones públicas. Las organizaciones son reconocidas como entidades económicas con un propósito comercial, al mismo tiempo que son consideradas como entidades sociales, las cuales deben cubrir las necesidades de la comunidad, por lo tanto, los administradores no sólo deberían servir el objetivo financiero de los accionistas, sino promover conjuntamente los objetivos de la organización, entendidos éstos como los intereses de todos los colectivos que en ella intervienen. Para la consecución de estos objetivos múltiples, numerosos autores ponen de manifiesto la necesidad de cambios en las legislaciones que afectan al gobierno de las sociedades (ejemplo la Ley de Sociedades Anónimas), ya que en la actualidad los administradores de este tipo de sociedades se ven obligados por ley a actuar con diligencia para alcanzar fundamentalmente los objetivos de los accionistas y en un corto periodo de tiempo, lo que dificulta la incorporación de otros grupos de interés a la toma de decisiones de los directivos o la incorporación de objetivos de maximización del valor de la organización en el largo plazo.

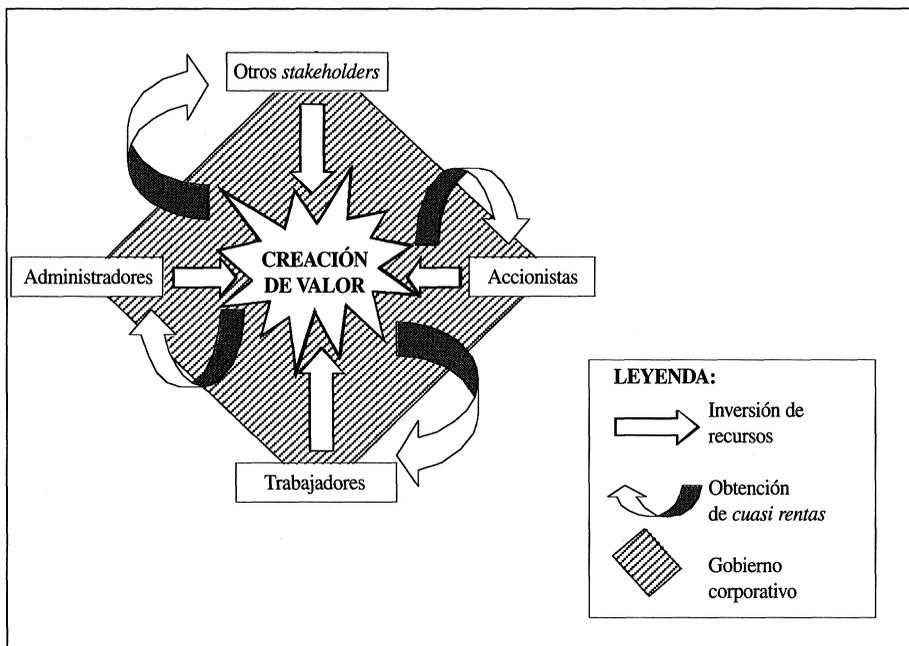
En el gráfico 1.1 se observa una posible interrelación entre el sistema de creación de valor y de GC de una organización. En un contexto de información asimétrica surgen conflictos entre los diferentes *stakeholders*, los cuales pueden pretender apropiarse del excedente del negocio. Ante esta situación, en el ámbito de la organización es necesario crear una estructura adecuada de relaciones que permita establecer las obligaciones y derechos de cada *stakeholder*. Por esta razón, el GC debe proveer una estructura eficiente de incentivos, estableciendo responsabilidades que impidan que ciertos colectivos usen el control y/o la información de que disponen para extraer valor de la organización a costa de otros grupos de interés.

Los códigos de buen gobierno tratan de delimitar cuestiones como los conflictos de interés de los consejeros o sus deberes de lealtad hacia la empresa. La interrelación de la RSC y el gobierno corporativo implica la adecuación de la estrategia empresarial, de forma que la gestión conjunta de los impactos sociales, medioambientales y económicos se realice con la completa aceptación por parte de la propiedad de la empresa y de su cúpula directiva. Esto

implica gobernar la empresa bajo parámetros de transparencia informativa y de gestión de relaciones con los diferentes grupos de interés.

Gráfico 1.1

El sistema de creación de valor y el gobierno corporativo



2. Modelos de gobierno corporativo

2.1. Mecanismos de control

No hay un único modelo de gobierno corporativo, ni uno mejor que otro; va a depender de la estructura y la actividad de la empresa, pero sobre todo de la tradición cultural, histórica y económica del país o área cultural que da origen al modelo. Los diferentes modelos se distinguen por las diferencias en el diseño de los mecanismos de control existentes.

Como muy bien apunta Salas (2002), los principales mecanismos de control, teniendo en cuenta la existencia de conflicto de intereses entre inversores financieros y el equipo directivo, así como los problemas de contratos incompletos, son los siguientes:

Consejo de Administración. Podemos definirlo como un conjunto de personas, elegidas por los accionistas con el fin de supervisar al equipo directivo y ratificar sus decisiones más importantes. Entre sus miembros podemos distinguir los internos, que tienen un empleo permanente en la empresa, y los externos; dentro de estos últimos podemos discernir entre los dominicales (que son accionistas de la empresa) y los independientes (aunque no hay una definición unánime, son aquellos que no tienen ningún tipo de relación ni con la empresa, ni con los directivos ni con los accionistas de ésta). De los independientes depende una buena supervisión, pero nos encontramos con dos tipos de problemas que pueden ir en detrimento de ésta: el primero es que estos consejeros no tienen intereses financieros significativos a nivel personal, además del coste de oportunidad que supone obtener información sobre la marcha de la organización en la que por definición no tienen intereses financieros. El segundo problema está relacionado con que su cargo de consejero es gracias al equipo directivo y además también depende de éstos para la continuidad futura; por consiguiente, ¿realizará una supervisión efectiva, totalmente independiente?

Junta de accionistas. Tiene la potestad de, en el caso que el consejo de administración no esté llevando a cabo correctamente las funciones de supervisión, cambiar a los miembros del consejo. Para poder llevar a cabo el cambio es necesario destinar recursos al análisis de las actividades del consejo de administración. El mayor problema que se presenta es el denominado «pasajero sin billete», es decir, la necesidad de que los accionistas disconformes soporten los costes de descubrir la ineficiencia del consejo, y luego todos los accionistas se benefician de la mejora de los resultados. En este sentido, en las empresas cotizadas, como hay facilidad para salir de la empresa a través de la venta de la participación, en muchos casos los accionistas disconformes optarán por esta solución.

Accionistas importantes. Dado que los pequeños accionistas no están dispuestos a supervisar al consejo de administración, serán los accionistas mayoritarios los que se encargarán de esta tarea.

Tomas de control hostiles. Es un potencial mecanismo de control, ya que si se identifican pobres resultados en una compañía, debidos a una gestión incorrecta, la compra de ésta y el cambio en la administración podrá mejorar los resultados y obtener un elevado beneficio. En este caso, se han detectado dos problemas: la respuesta por parte del equipo directivo (actuando para resolver esa ineficiencia) y que los accionistas actuales no quieran vender porque piensan que van a recuperar parte de los beneficios debidos a una mejor gestión. También se puede producir un efecto llamada a nuevos compradores potenciales que pretenden comprar la empresa ante la expectativa de los beneficios que se pueden obtener. Por consiguiente, todas estas actuaciones pueden provocar que los beneficios que en principio pensaba el primer comprador que iba a obtener se reduzcan debido a la subida de precio de las acciones, dejando de tener atractivo.

Estructura financiera. La estructura financiera de la empresa tiene efecto sobre su valor.

De forma muy esquemática, se puede aportar capital a la empresa por dos vías diferentes, por la vía del endeudamiento o por la emisión de participaciones de la misma (acciones). La deuda reduce los fondos de libre disposición, ya que parte de éstos va destinada a pagar intereses y devolver el principal; además, cuando se pacten las condiciones para llevar a cabo un proyecto, éste sólo será financiado si asegura una rentabilidad futura. En contra del modelo que proponían en su tesis Modigliani y Miller en 1958, la estructura financiera (relación entre deuda y recursos propios) afecta a su valor, ya que el coste del capital aumentará como consecuencia de un aumento del endeudamiento. Los proveedores de capital percibirán un mayor riesgo y por consiguiente, demandarán un mayor tipo de interés. Sin embargo, la ventaja de las acciones es que no se establece un tipo de interés en el contrato, y se remunerará a los accionistas una vez haya satisfecho el resto de compromisos.

Competencia en el mercado de productos y carrera de los directivos. Los mercados, en la actualidad, son altamente competitivos; por consiguiente, la supervivencia de la empresa depende de la capacidad para satisfacer las necesidades de los clientes. El equipo directivo debe preservar y aumentar el valor de su capital humano en el mercado de habilidades directivas. En países europeos y en Japón, la reputación de los directivos tiene gran importancia para ser contratados por la empresa. Será el consejo de administración quien debe valorar las habilidades de la dirección.

2.2. Modelo anglosajón

Los países más representativos de este modelo son Estados Unidos y Gran Bretaña. En estos países la estructura de la propiedad empresarial se caracteriza por un accionariado disperso. Concretamente, Olcese (2005) señala que los accionistas que controlan el 90% de las compañías cotizadas en la Bolsa de Londres reúnen como máximo el 25% de las acciones. En estos mercados, las empresas suelen ser más independientes, ya que no están controladas por un grupo reducido de accionistas, que normalmente se reduce a un grupo familiar, ni son habituales las participaciones cruzadas entre empresas, siendo sin embargo muy importante la presencia de inversores institucionales. Esta última característica presenta el inconveniente de que los inversores institucionales se preocupan por la rentabilidad a corto plazo y no por la viabilidad de la empresa. Si éstos poseen un porcentaje importante del capital, se corre el riesgo de que se alíen con los núcleos de control en beneficio de sus propios intereses. Es decir, surge una nueva relación de agencia, ya que la institución delega en un agente los derechos de voto y este último puede actuar a favor de sus propios intereses más que por los de la institución y accionistas a los que representa.

En este modelo, la transferencia de la propiedad y el control de las empresas suele realizarse en el propio mercado a través de las OPA, asociadas a un mercado de capitales líquido, activo, sin barreras de entrada y eficiente, que predomina en estas regiones. Por tanto, si la empresa no está bien gestionada, tal y como hemos comentado anteriormente, existe una amenaza de que otros la adquieran prometiendo una mejor gestión en beneficio de sus accionistas.

Respecto a la legislación de Estados Unidos y el Reino Unido, destacamos que los derechos de los accionistas minoritarios, la transparencia informativa, los Códigos de Buen Gobierno y normas sobre OPA, están ampliamente desarrollados y mejor protegidos que en el modelo continental. A pesar de las críticas suscitadas en Estados Unidos por la libertad de actuación que se concede a los directivos de las empresas, algunas investigaciones empíricas han demostrado que esta regulación ha tenido efectos positivos: aumentando la liquidez del mercado de capitales y su profundidad, y la confianza de los inversores (Pankaj *et al.*, 2004). Además, se considera que una mayor protección legal de los accionistas influye en una mayor transparencia informativa, de este modo, se originan menos costes derivados de los problemas de agencia.

El sistema societario de los países anglosajones ha establecido un sistema de gestión para las sociedades mercantiles de carácter monista, es decir, la administración de la empresa se encarga a un solo órgano, donde predomina la presencia de consejeros externos, que serán independientes cuando no existan accionistas significativos (Salas, 2002).

2.3. Modelo alemán

El denominado Modelo Alemán se incluiría dentro del denominado modelo continental. Dentro del modelo continental se generalizan varios modelos desarrollados en países europeos (Alemania, Francia, Italia...) a excepción de Gran Bretaña, que tienen características similares.

En este modelo, la concentración accionarial es muy importante. A modo de ejemplo, en Alemania, los accionistas de control del 85% de las empresas cotizadas reúnen como mínimo el 25% de las acciones (Olcese, 2005). Las empresas suelen estar controladas por grupos de inversores estables con participaciones cruzadas o estructuras piramidales.² Estos accionistas mayoritarios pasan a tener un protagonismo directo en la gestión de la organización, los cuales buscan la viabilidad y la rentabilidad de la empresa en el largo plazo. En este caso, los grupos mayoritarios se consolidan y el mercado de

2. Las empresas suelen estar controladas por algún inversor individual, una empresa, un banco, un grupo reducido de accionistas o por un grupo familiar.

capitales se vuelve menos líquido, existiendo en ocasiones poderes de veto o blindajes que obstaculizan las OPA, por tanto, la transferencia y control de la propiedad se desarrolla, normalmente, entre los accionistas significativos fuera del mercado.

En cuanto al sistema legal, los accionistas minoritarios de estos países tienen una escasa protección de sus derechos y además, es compleja de llevar a la práctica. En esta línea, diferentes autores justifican que en estos contextos los accionistas se ven obligados a tomar posiciones de control con el objetivo de evitar la expropiación de sus inversiones y rentas por parte de los directivos, es decir, para minimizar el problema de agencia. No obstante, si analizamos la relación entre los accionistas significativos y minoritarios, observamos una nueva relación principal-agente, donde en ausencia de protección legal, el accionista minoritario corre el riesgo de que le sean sustraídas las rentas que le pertenecen.

Si analizamos el sistema de gestión, observamos que el sistema dual es obligatorio para todas las compañías alemanas que cotizan. Éste se caracteriza por un Consejo de Administración encargado de la dirección y gestión de la compañía, y un Consejo de Supervisión, que desempeña funciones de control y de supervisión, destacando en este último órgano la representación de trabajadores además de accionistas importantes. Según Olcese (2005), este sistema permite conectar los intereses de los trabajadores y de los accionistas, anticipando conflictos y manteniendo un equilibrio de poderes en el seno del Consejo. Por otra parte, este autor también señala inconvenientes como: la dificultad de alcanzar acuerdos, pues existe una clara división entre representantes de trabajadores y accionistas, y la falta de información necesaria para ejecutar sus funciones de forma apropiada, ya que los negocios importantes no pasan por el Consejo de Supervisión.

2.4. Modelo japonés

Kester (1992) compara el modelo japonés y alemán, resaltando como diferencias importantes entre ambos, el sistema de gestión de las compañías y el sistema de relaciones en la estructura de la propiedad (en Japón existe un sistema monista, dominado por directivos y se caracteriza por importantes participaciones accionariales cruzadas entre las empresas). En Japón, el típico

consejo está formado por 21 miembros, casi todos son *insiders*. El presidente del consejo es el primer ejecutivo. En cada compañía, tres o cuatro directores, incluido el presidente gozan de derechos especiales para representar a la compañía.

Las características diferenciadoras mas importantes de estos modelos quedan recogidas en la tabla 1.3.

Tabla 1.3
Concepto de gobierno corporativo

	<i>Modelo angloamericano</i>	<i>Modelo alemán</i>	<i>Modelo japonés</i>
<i>Contratos</i>	A corto plazo	A largo plazo e implícitos	A largo plazo, e implícitos
<i>Estructura de la propiedad</i>	Dispersa. Instituciones financieras (aunque no ejercen funciones de control)	Concentrada: grupos familiares, empresas, familias	Concentrada: grupos familiares, empresas, bancos
<i>Mecanismos de control</i>	El mercado y las OPA	Mecanismos internos. El Consejo de Supervisión	Mecanismos internos. El Consejo de Supervisión
<i>Miembros del consejo</i>	Mayoritariamente son <i>outsiders</i>	50% ejecutivos asalariados (muchas veces ejecutivos retirados de la propia empresa) y el resto por <i>stakeholders</i> (trabajadores)	Casi todos los miembros son <i>insiders</i>
<i>Representación de las empresas cotizadas-PIB</i>	Alto porcentaje	Bajo porcentaje	Bajo porcentaje
<i>Protección de los derechos de los accionistas minoritarios</i>	Muy desarrollado	Menos desarrollado. Empieza ahora a tomar importancia	Menos desarrollado. Empieza ahora a tomar importancia
<i>Renumeración del consejo</i>	Alta	Moderada	Baja

	<i>Modelo angloamericano</i>	<i>Modelo alemán</i>	<i>Modelo japonés</i>
<i>Efectos de la reputación</i>	No tan importante	Importante para las relaciones a largo plazo	Muy importante para las relaciones a largo plazo
<i>Sistema dual o monista</i>	Monista	Dual	Monista
<i>Objetivos primarios</i>	Los intereses de los accionistas	Mayor preocupación por los <i>stakeholders</i> , sobretodo por los trabajadores	Mayor preocupación por los <i>stakeholders</i> , sobretodo por los trabajadores
<i>Mercado de valores</i>	Muy líquido	Poco líquido	Algo líquido

2.5. Legislación en Europa

En Europa, desde principios de los 90 se han ido publicando códigos de buen gobierno en casi todos los países, que han sido reformados en los últimos años con la finalidad de readaptarlos a las recomendaciones de los organismos reguladores de los mercados de cada país y a las recomendaciones de organismos supranacionales como la OCDE.

El primer informe de GC en Europa fue el Gobierno Cadbury en Reino Unido que se publicó en 1992. Posteriormente, en 1995, se publicaron las recomendaciones de Grennbury, en 2003, el informe Higgs y el Smith, siendo publicada en el 2006 la última versión denominada *Corporate Governance Combined Code*.

En 1995, el Consejo Nacional de la Patronal francesa y la asociación francesa de empresas privadas delegaron en Marc Vienot la creación de un comité que realizara un estudio sobre el Consejo de administración de las sociedades cotizadas. El segundo estudio realizado por este Comité, se publicó en 1999 y ya se especificaba que era el «Informe sobre el Buen gobierno corporativo». Dicho informe era de carácter voluntario, aunque las empresas debían publicar su grado e aplicación en el informe anual.

En 2002 se creó un nuevo grupo de trabajo, que reajustó los anteriores códigos de Vienot centrando sus recomendaciones hacia la presencia de administradores independientes en los consejos de administración y en que se regule el funcionamiento de las *stocks options*. Al igual que en otros países, en el año 2003 se publica un informe que combina todos los anteriores.

En el caso en concreto de Italia, el presidente de la Bolsa Italiana creó un Comité de gobierno corporativo que, en 1999, publicó el Código deontológico de las empresas que cotizan en Bolsa. Este código de autodisciplina fue revisado en julio de 2002. Las principales recomendaciones se centran en los consejeros independientes, que deben ser mayoría y deben crear un comité interno propio que debe establecer un proceso de supervisión eficiente, de acuerdo con los estándares internacionales. El código recomienda también la adopción de un código de conducta que establezca las obligaciones relativas a la publicidad de las transacciones realizadas por las personas relevantes en las empresas. También aborda el tema de las *stock options*, que quedan bajo el dominio del comité de remuneración y la máxima información de los accionistas, tanto institucionales, como particulares, promoviendo el activismo de éstos.

A partir de 1997 aparecen códigos en otros países europeos, cuyas últimas versiones son: en Alemania el código Cromme del año 2006, en Portugal el Código Preda revisado en 2006, en Dinamarca el NØrby del 2005. Destaca Finlandia, cuyo código se ha elaborado tanto para sociedades cotizadas como no cotizadas.

El Instituto Europeo de gobierno corporativo (*European Corporate Governance Institute*) publica de forma dinámica en su página web todos los códigos de buen gobierno del ámbito mundial e incide en la importancia de buscar los principios convergentes y básicos de los mismos (http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php).

Aunque cada código presenta una estructura diferente, todos contemplan unos principios fundamentales. En el estudio Comparativo de los Códigos de Gobiernos realizado en la Unión Europea en 2002 (Gregory 2002) se pone de manifiesto que las diferencias fundamentales en las prácticas de gobierno corporativo entre los miembros de la Unión Europea se deben a las distintas normas legislativas propias de cada uno de los países más que a las recomendaciones

de los códigos, en los que se intenta avanzar hacia la convergencia de los principios. En el anexo 1 recogemos el análisis comparativo (Gutiérrez, 2006) de los diferentes códigos de buen gobierno europeos. De este análisis cabe destacar:

- a) Todos los miembros de la Unión Europea, a excepción de Luxemburgo, poseen un código de gobierno corporativo. La gran mayoría han sido diseñados o revisados en los últimos tres años con el objeto de recoger los nuevos estándares recomendados por las comisiones / organismos de los mercados de valores de cada país y la situación real del entorno empresarial.
- b) Entre los países candidatos a incorporarse, solamente Turquía tiene códigos de gobierno corporativo con estructuras y recomendaciones similares a los estados miembros. En este aspecto, estarían ambos países muy bien posicionados y con códigos más completos que algunos países miembros de la Unión Europea.
- c) A pesar de que los códigos analizados provienen de diferentes naciones con diversas culturas tradicionales financieras, estructuras organizativas y orígenes legales, es sorprendente la existencia de múltiples similitudes. Similitudes en términos de funciones y responsabilidades de los consejos, su composición y su funcionamiento. Todos los códigos recogen las *best practices* para cada una de las recomendaciones; en algunos casos, los códigos integran, junto con las mejores prácticas, las recomendaciones y requerimientos legales. El motivo de estas semejanzas es la base de la gran mayoría de los códigos: las recomendaciones de la OCDE.

De esta forma, y siguiendo a Díaz (2006), podemos centrar en 10 principios básicos los principios convergentes que progresivamente se van incorporando, aunque con distintos matices o particularidades, en la mayoría de los informes de gobierno corporativo internacionales:

1. Transparencia;
2. Responsabilidad;

3. Obligaciones claras de los consejeros: diligencia y buena fe;
4. Criterios de selección, clasificación y retribución de consejeros;
5. Necesidad de Comités de apoyo al Consejo: principalmente Auditoría y Cumplimiento, Retribuciones y Nombramientos y Estrategia;
6. Gestión preventiva de riesgos;
7. Control interno evidenciable;
8. Separación de poderes;
9. Incorporación equilibrada de consejeros no ejecutivos e independientes; y,
10. La creación de valor como medición del buen funcionamiento: evaluación del funcionamiento del Consejo.

2.6. Principios internacionales

Los Principios de gobierno corporativo de la OCDE fueron presentados en 1999 y revisados en el año 2004 y son referencia para responsables políticos, inversores, empresas y otros grupos de interés. Los Principios tienen un carácter no vinculante, y no pretenden la incorporación de disposiciones detalladas en las legislaciones nacionales.

La OCDE es la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico. Sus principios están desarrollados en base a las experiencias comunes de buen gobierno de sus países miembros y fueron agrupados en cinco categorías:

Los Principios, hacen referencia a los siguientes temas: i) Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo; ii) Los derechos de los accionistas y funciones clave en el ámbito de la propiedad; iii) Un trato equitativo hacia los accionistas; iv) El papel de las partes interesadas; v) Revelación de datos y transparencia; vi) Las responsabilidades del Consejo.

- i. Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo. El marco para el gobierno corporativo deberá promover la transparencia y eficacia de los mercados, ser coherente con el régimen legal y articular de forma clara el reparto de responsabilidades entre las distintas autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras.

- ii. Los derechos de los accionistas. En esta categoría se enfatiza que los dueños del capital de una empresa, como inversionistas expuestos a riesgos relativamente mayores que los otros inversionistas y grupos de interés de la sociedad, deben tener sus derechos de propiedad adecuadamente protegidos, sus derechos sobre las utilidades estipulados nítidamente, y sus derechos a votar en las asambleas de accionistas y de elegir las juntas directivas garantizados efectivamente. Derechos como:
 - a) Estipular los métodos de registro de la propiedad;
 - b) Traspasar o transferir las acciones;
 - c) Recabar información relevante sobre la sociedad de manera periódica;
 - d) Participar y votar en las juntas generales de accionistas;
 - e) Designar a los miembros del Consejo (Junta Directiva); y,
 - f) Participar en los beneficios de la sociedad.
- iii. El tratamiento equitativo. El marco de gobierno de las sociedades debe asegurar un trato equitativo para todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todo accionista debe contar con la posibilidad de obtener reparación efectiva por la violación de sus derechos.
- iv. La Función de los Grupos de Interés. Con este principio la Organización afirma que la empresa tiene sus propios intereses al velar por los grupos de interés social como los inversionistas, los empleados, los acreedores y los proveedores.
- v. Comunicación y transparencia. El marco del gobierno de las sociedades debe asegurar que se presenta la información de manera precisa y de modo regular acerca de todas las cuestiones materiales (importantes) referentes a la sociedad, incluidos los resultados, la situación financiera, la propiedad y el gobierno corporativo.
- vi. Las responsabilidades del consejo son:
 - a) La revisión y dirección de la estrategia corporativa, los planes de acción principales, la política de riesgo, los presupuestos anuales y los planes de negocios; el establecimiento de los objetivos sobre los resultados, el control y seguimiento de la implantación de los

- resultados corporativos y la supervisión de los principales gastos, adquisiciones y enajenaciones de capital.
- b) La selección, retribución, control y, cuando se haga necesario, sustitución de los directivos y la supervisión del plan de sucesión.
 - c) La revisión de la remuneración de los directivos y de los miembros del Consejo, asegurándose que el proceso de designación de los consejeros sea formal y transparente.
 - d) La supervisión y arbitraje de los posibles conflictos de interés entre la dirección, los miembros del Consejo y los accionistas, incluidos el uso fraudulento de activos corporativos y el abuso en transacciones entre las partes interesadas.
 - e) Garantizar la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad, incluida una auditoría independiente, y la implantación de los debidos sistemas de control, en particular control del riesgo, control financiero y cumplimiento de la ley.
 - f) La supervisión de la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales opera, realizando los cambios a medida que se hagan necesarios.
 - g) La supervisión del proceso de comunicación y la política de información.

3. Gobierno corporativo en España

El gobierno corporativo en España comenzó su andadura con la Comisión Olivencia y las recomendaciones de la Comisión Aldama. Posteriormente, la Ley de Transparencia, la Orden ECO/3722/2003, así como la Circular CNMV 1/2004 de marzo de 2004 sobre el Informe Anual de gobierno corporativo, y el Código Conthe han sido los hitos más relevantes hasta la fecha.

En la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (<http://www.cnmv.es>) se pueden consultar los distintos códigos y legislaciones aplicables en nuestro país al gobierno corporativo. No obstante, vamos a

realizar una revisión histórica sobre el desarrollo normativo del GC en nuestro país.

3.1. Informes previos: Código Olivencia e Informe Aldama

Inspirado en la filosofía del informe Cadbury, se publica en 1998 el Código Olivencia, primer referente de buen gobierno corporativo en España. Este Código de carácter voluntario, está dirigido, principalmente, a aquellas sociedades españolas donde existe una importante representación de los accionistas minoritarios en el capital social. Se centra fundamentalmente en las responsabilidades, estructura y composición de los Consejos de Administración, incidiendo en la figura del consejero independiente.

Cinco años más tarde, se publica el Informe Aldama, el cual pone de manifiesto la importancia de fomentar la Transparencia Informativa en el ámbito de GC y de respetar el principio de igualdad de los accionistas de una sociedad. Como elementos clave, destaca la composición óptima del Consejo de administración y, en particular, el papel de los consejeros externos no ejecutivos y la creación y composición de las comisiones delegadas del consejo, especialmente el comité de auditoría y la de nombramientos y retribuciones.

La preocupación por el gobierno de las empresas cotizadas lleva a regular ciertos aspectos del gobierno corporativo, al considerar insuficiente la adopción voluntaria de las recomendaciones

3.2. Ley 26/2003 de Transparencia

La ley 26/2003 tuvo como objetivo reforzar la transparencia informativa de las SA cotizadas a través de la regulación normativa de:

- a) Los deberes de información y transparencia.
- b) La definición y régimen de los deberes de los administradores, especialmente en el ámbito del conflicto de intereses.
- c) La obligación de dotarse de un conjunto de mecanismos en materia de gobierno corporativo que comprendan, entre otros, un reglamento del consejo de administración, así como de la junta general.