



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y  
EMPRESARIALES

# GOBIERNO CORPORATIVO

*¿ Mito, Realidad o Termino Medio? ¿Qué ha pasado en los últimos años?*

Autor: Juan Antonio Gutiérrez-Herrero Puig  
Director: Laura Gismera

Madrid  
Julio 2014



# Gobierno Corporativo

¿Mito, Realidad o Término Medio? ¿Qué ha pasado en los últimos años?

Juan Antonio Gutiérrez-Herrero Puig

# Agradecimientos

A todas las personas que me han ayudado a realizar este proyecto con dedicación y entusiasmo, a mis padres por su gran apoyo, a mis hermanas, a mi familia en general, a mis profesores, y por último a mi tutora Laura Gismera, por su apoyo, esfuerzo y dedicación. Muchas Gracias a todos

# Índice

Resumen .....	5
Abstract.....	6
Introducción.....	7
Objetivos.....	8
Marco Teórico/ Desarrollo Preliminar de la Cuestión.....	9
Metodología y Fuente de los datos.....	12
Hipótesis.....	14
Inicios del Gobierno Corporativo.....	14
La naturaleza y evolución de la gobernación.....	18
Importancia del estudio del gobierno corporativo.....	21
Una perspectiva corporativa .....	24
El Agente principal-principal (Problema de Agente-Principal) y las retribuciones.....	31
Legalidad y Regulaciones Actuales.....	40
SWOT Analysis / Análisis DAFO de un buen Gobierno Corporativo.....	48
Análisis sobre la percepción del Gobierno Corporativo, y su composición a nivel Financiero.....	49
Casos Reales de Gobierno Corporativo.....	57
Conclusión.....	66
Futuras líneas de investigación.....	72
Bibliografía.....	73

# Gobierno Corporativo

## ¿ Mito, Realidad o Termino Medio? ¿Qué ha pasado en los últimos años?

### Resumen

El trabajo que aquí se expone, buscar argumentar cual es la mejor forma de gobierno corporativo que existe, y cuál es su utilidad práctica para las finanzas de la empresa. Para ello, primero es fundamental poder hacer una breve introducción, explicando el concepto del gobierno corporativo, para todas aquellas personas que estén poco familiarizadas con el tema, planteándose una metodología, unas hipótesis bien definidas, y unos objetivos bien sintetizados.

Se mostrará también la evolución del gobierno corporativo en los últimos años, y los informes elaborados, para poder analizar sus avances y ver cómo han supuesto un efecto diferenciador en las empresas y en sus finanzas. Se intentará hacer entender la composición de un buen gobierno, junto con sus funciones en las tomas de decisiones, y en el poder y control de las empresa, desde una perspectiva corporativa. En definitiva, se pretende examinar cómo se ven las finanzas de una empresa, en función de este concepto, y que le puede aportar como valor añadido.

Se pretende definir unos principios básicos, junto con las relaciones de poder en la empresa, análisis reales sobre la verdadera percepción del gobierno corporativo, y las regulaciones más novedosas sobre este tema, para demostrar que existe una necesidad irrefutable de gobernar bien las empresas. Finalmente también se abordan casos empresariales reales, y se analizan desde un punto de vista financiero, para poder demostrar la necesidad de un gobierno corporativo fuerte y determinante.

**Palabras Clave:** Gobierno Corporativo, Agencia/Agente, Transparencia, Poder, Control, Consejo de Administración, Accionista, Dirección, Regulaciones legales, Finanzas.

# Abstract

The report exposed in this Project, seeks to argue, which is the best form of Corporate Governance it exists, and what is the practical utility for the finances of a firm. For this, it is essential, to make a brief introduction, explaining the concept of Corporate Governance, for all those people, who are slightly familiarized with this topic, considering a methodology, well-defined assumptions, and very well synthesized objectives.

The evolution of Corporate Governance in the latest years will be shown, as well as the written reports, in order to be able to analyze their progress, and to see how it has meant a differentiating effect in businesses, and in its finances. An attempt will be made, in order to understand the composition of a good government, along with its functions in the decision-making process, and in the power and control of the company, from a corporate perspective. Ultimately, it is intended to examine how a company's finances are affected by this concept, and what can it provide as an added value.

It is intended to define some basic principles, together with the power relations in the business, real analysis of the true perception of the corporate governance, and the newest law regulations of this topic, in order to demonstrate, that it exists an indisputable need to rule correctly the companies. Finally, real business cases are also addressed, and analyzed from a financial point of view, in order to prove the need for a strong, decisive corporate governance.

**Key Words:** Corporate Governance, Agency/Agent, Transparency, Power, Control, Board of Directors, Shareholder, Management, Legal Regulations, Finances.

# Introducción

El objeto de este trabajo fin de máster, es el de introducir un tema tan interesante y de alguna manera “nuevo”, como es el gobierno corporativo en las empresas. El gobierno corporativo viene a ser el conjunto de normas, usos, procedimientos, funciones y principios que determinan e integran la empresa en su conjunto, así como sus órganos de administración, que a su vez regulan y dirigen el gobierno de una sociedad. El gobierno corporativo se entrelaza con los accionistas y su junta general, el consejo de administración y los directivos que gestionan la empresa. Por ende, siempre tiene que haber un gobierno corporativo, ahora bien, ese gobierno corporativo puede ser bueno, o malo y en función de su determinación se producirán una serie de acontecimientos o no.

Ahora bien, el desafío sin duda reside en que se pueda producir un buen gobierno corporativo, y eso sin duda alguna, lleva consigo unos matices que deben ser analizados y estudiados, para poder determinar cuál es la condición necesaria para un buen gobierno corporativo, y si realmente esos factores crean una verdadera diferencia a la hora de gestionar eficientemente una empresa. Esto es así, sobre todo desde el punto de vista financiero, y desde el punto de vista de las transacciones financieras, la compraventa de empresas y su valoración, fusiones y adquisiciones, políticas tanto de dividendos como de endeudamiento, y los mismos flujos de caja necesarios para el buen funcionamiento de la empresa.

Un buen gobierno corporativo lleva consigo una buena gestión, genera incentivos para poder desarrollar corporativamente la empresa, de una manera más eficiente, y permite llevar un seguimiento mayor para el buen funcionamiento de la empresa, y para la creación de valor, beneficiando a los stakeholders y a sus intereses.

Eso sí, el gobierno corporativo no debe confundirse ni llevar a engaño con otras políticas encaminadas al buen funcionamiento de la empresa y de su dirección, pues aunque pueden ser complementarias, no son una articulación efectiva de los

órganos de gobierno de una buena empresa eficiente y eficaz. Y es por ello, que si se confunden con lo que es la verdadera ejecución de un buen gobierno corporativo, puede llevar a problemas mayores que afecten a la estructura de la empresa.

## Objetivos

El objetivo de este trabajo fin de máster, es el de realizar una introducción al modelo de gobierno corporativo para poder explicar lo que es, entendiendo la necesidad de un buen gobierno corporativo en las empresas y en el sector financiero, y demostrando su utilidad o no, así como la necesidad, y en qué grado se debe encontrar dicha necesidad, para poder ejercer un buen gobierno corporativo.

Adicionalmente, se analizarán casos reales para poder ver cómo ha ido evolucionando el gobierno corporativo a lo largo de los años, que cosas se han hecho bien y que cosas se han hecho mal, y por lo tanto que consecuencias han traído consigo dichos comportamientos.

El enfoque que se pretende utilizar, es el de intentar probar y finalmente concluir, si el gobierno corporativo como tal, o lo que realmente representa el llamado “Gobierno Corporativo”, es en realidad un mito, o por otro lado es una verdadera realidad de las empresas de hoy en día, y si realmente resulta imprescindible estudiar, y desarrollar ampliamente este concepto, para poder gestionar correctamente las finanzas de una empresa.

Consecuentemente, también se puede llegar a descubrir, que en realidad el concepto de gobierno corporativo es un término medio entre lo que es en la actualidad, y lo que se pretende que sea y no es, y por ende habrá que intentar objetivamente concluir, dentro de que marco se encuentra dicho concepto.

Hay que entender, que el gobierno corporativo no es algo que se pueda adoptar como una herramienta individual, sino que resulta un concepto sobre el que crear una discusión eficiente, para entender cómo se debe estructurar la empresa, y su dirección, y para poder gestionar eficientemente los intereses del conjunto empresarial. Desde ese punto de vista se enfocará el trabajo, y se enlazarán con las reglas que acomodan el poder dentro de una empresa a la hora de decidir cómo gestionar y ensalzar los intereses de los diferentes stakeholders.

Por otro lado, también se incidirá en las regulaciones pasadas, y en las más actuales, y ver cómo están influyendo en el mundo financiero, destacando siempre las más relevantes. Así como las acciones que están emprendiendo las empresas, y que han emprendido para poder medir su influencia y los resultados que obtienen. También se relacionará con la ética financiera a través de casos empresariales y se determinarán los costes y los beneficios de emprender dichas acciones.

En definitiva, el objetivo principal es el de analizar y entender el concepto del gobierno corporativo, ver en que consiste, como se aplica, y como se ha aplicado, y si realmente se crea o no, una verdadera diferencia a la hora de gestionar una empresa y sus inversiones. Además, se buscará demostrar si realmente influye o no, el gobierno corporativo, y en qué medida lo hace o no, mostrando su evolución, su polémica y sus posibles disyuntivas, con ejemplos reales, claros y concisos.

## Marco Teórico/ Desarrollo Preliminar del estado de la cuestión

Teniendo en cuenta el concepto de Gobierno Corporativo, como un concepto y no como una herramienta, pero sí como algo que marca una distinción, y que realmente permite crear valor en la gestión, y funcionamiento de los órganos de gobierno de una empresa, cabe destacar la necesidad de este principio para poder gestionar mejor desde un punto de vista financiero, las inversiones y sus necesidades de información.

No existe un único modelo de gobierno corporativo, pero si existen unas pautas y unos principios que se pueden desarrollar, y que suponen el ideal básico que da forma y contenido al concepto de gobierno corporativo como tal. Para ello es muy importante tener en cuenta a la OCDE (Organización para la cooperación y el desarrollo económicos), OECD en inglés (Organisation for economic cooperation and development), que es una organización internacional que promueve políticas que buscan mejorar la economía y el bienestar social de la gente en el mundo. Esta organización dota y fomenta en la medida de lo posible, un foro mundial para que los gobiernos puedan trabajar juntos, y que compartan experiencias que permitan solucionar los problemas que afectan a las empresas y a la economía en general.

Se busca entender los cambios económicos y sociales, midiendo la productividad, los flujos de comercio y las inversiones financieras. Analizan y comparan la información disponible, para elaborar las tendencias futuras dentro de unos estándares internacionales. En definitiva, dibujan en base a hechos y experiencias, recomendaciones, para poder diseñar políticas que beneficien al conjunto de la sociedad, desde la integridad y la transparencia, que debe acompañar a un organismo similar. Dentro de ese trabajo, y esa visión realista de la OCDE, se encuentran los propulsores del llamado “Código del Gobierno Corporativo”, cuyo título lleva, “Principios de gobierno corporativo de la OCDE”, y que emitieron por primera vez en 1999, volviéndolo a reescribir y actualizar en 2004.

Estos principios, sin duda, representaron un antes y un después a la hora de poner en marcha iniciativas de carácter legislativo y regulatorio en países de la OCDE, y en países no miembros, a la hora de ser conscientes de la aportación que supone el buen gobierno corporativo a la estabilidad de los mercados financieros, las inversiones financieras y el crecimiento económico en general.

Gracias a estos principios, las empresas hoy son más aptas y competentes, a la hora de comprender mejor en que forma, el buen gobierno corporativo contribuye, y es pieza esencial a la hora de crear y potenciar su competitividad. Tanto las empresas, como las instituciones de inversión, los fondos de inversión y de pensiones, compañías de seguros y demás actores financieros y empresariales, llegan a

comprender mejor el papel que tienen delante, a la hora de crear y garantizar un buen gobierno corporativo, porque eso es lo que les permite garantizar el éxito posterior de sus inversiones, y les permite gobernar sus caminos de una manera más consensuada y consecuente, con respecto a la rentabilidad y objetivos marcados, permitiéndoles “navegar” sin problemas dentro de la eficiencia en los mercados financieros nacionales e internacionales.

Los principios elaborados por la OCDE, buscan centralizar y normalizar las buenas prácticas corporativas, para fomentar un buen gobierno corporativo, y en todo caso evitar también, en la medida de lo posible, erradicar y eliminar las malas prácticas, y los comportamientos delictivos. Además los esfuerzos de la OCDE van encaminados a contribuir con el desarrollo de una cultura de valores en el ámbito profesional y ético, y conforme a los comportamientos de los actores del mercado. Precisamente esa cultura que pretenden generalizar, es de la que después dependerán los mercados y su buen hacer, que unidos a la determinación y a la integridad de un gobierno corporativo fuerte, permitirán jugar un rol importante en la vida económica, social y globalizada de hoy en día.

Por ello, es muy importante analizar el informe del buen gobierno corporativo de la OCDE, para poder utilizarlo de base para un análisis más profundo, que luego permita en base a ello, construir unas conclusiones claras y concisas. Al final lo importante, es entender el Gobierno Corporativo de hoy en día, lo que debe de ser, y cuál es, y ha sido su evolución pasada y futura para poder plantarle cara al mundo financiero.

En base al informe de la OCDE, se puede observar que los principios del gobierno corporativo son un mecanismo vivo que ofrece una base de normas y buenas prácticas, que aunque no son vinculantes a priori, debido a que están formulados por una organización no gubernamental, sí que son una orientación clara, y unas pautas bien definidas, como para poder adaptar cada norma y principio, a las condiciones particulares de cada país o territorio.

Es por ello, que la OCDE ofrece un coloquio, donde poder intercambiar, y dialogar sobre este tema, y sobre las experiencias del día a día que hacen posible mejorar, y procurar un continuo seguimiento de las buenas prácticas de gobierno corporativo, y de cómo las tendencias pueden llevar a un ámbito u otro, en busca de nuevos retos empresariales y financieros.

La estructura de propiedad, junto con el consejo de administración y los altos directivos, juegan un papel importante en las finanzas de las empresas, y eso se puede observar claramente en el grado de concentración del accionariado, así como en el grupo mayoritario que pueda ejercer el control de alguna empresa determinada. Cuanto mayor sea el grado de concentración, mayor control habrá, y un mejor funcionamiento se podrá observar, tanto en el consejo de administración, como en los procedimientos que deben realizar los altos directivos.

Para poder demostrar esto, es fundamental analizar los distintos escenarios posibles que existen a la hora de dirigir una empresa, y como en función de la estructura de la que dispongan, se podrá actuar de una forma más o menos eficiente. Para ello, también será importante incidir en las diferencias que existen en las empresas cuando se cuentan con accionistas externos y ajenos a la gestión, o bien cuando esas mismas empresas cuentan con accionistas internos, que por tanto están pendientes, y son responsables directos de la gestión y el funcionamiento de la empresa.

Al final, el gobierno corporativo, como se ha dicho antes, es la base del “edificio”, comprende la contribución de todos, los esfuerzos colectivos e individuales, e intenta en la medida de lo posible, erradicar las malas prácticas, o al menos dificultarlas, basado siempre en la confianza, el buen hacer, y la buena gestión.

## Metodología y Fuente de los Datos

La metodología que se va a utilizar va a ser cualitativa, y para ello lo que se va a pretender es determinar que es el gobierno corporativo, determinar también cual

es la relación existente entre un buen gobierno corporativo y un mal gobierno corporativo, y ver también desde un punto de vista financiero como el gobierno corporativo influye o no, en las distintas variables que afectan a la empresa en su conjunto. Para ello se demostraran criterios y fundamentos básicos de la investigación para analizar el tema consecuentemente, y evaluarlo. Las técnicas de investigación cualitativas, serán por tanto fundamentales para plantear conclusiones objetivas y reales, justificadas, y razonadas a partir de unas fuentes bibliográficas bien analizadas, y documentadas. Dentro de las fuentes a utilizar, se buscará ante todo el razonamiento, y los trabajos de grandes autores que hayan escrito sobre la materia anteriormente, para poder ahondar más profundamente en un tema tan interesante como es el gobierno corporativo.

Las fuentes para la investigación se centrarán en varios manuales sobre Gobierno Corporativo, como son: *Corporate Responsibility, a textbook on Business Ethics, Governance, Environment: Roles & Responsibilities*, de Tom Cannon, *Business Ethics* de Manuel G. Velasquez y *los 40 casos de ética empresarial y financiera*, de Margarita Prat y Antonio M. Arroyo, así como, de estudios realizados por parte de organismos internacionales pioneros en el tema del gobierno corporativo, como son la OCDE. También se buscará nutrirse de noticias relacionadas con el gobierno corporativo, y de casos reales donde se pueda observar con un mayor detalle, y una mayor profundidad, aquellos hechos pasados, donde el gobierno corporativo ha podido tener una gran huella, desde el punto de vista financiero para crear o no una ventaja competitiva.

Adicionalmente se van a usar otras fuentes bibliográficas de forma cualitativa para seguir analizando con profundidad el tema, y en la medida de lo posible se intentará analizar si esas fuentes llevan algún tipo de medición, o algún tipo de análisis que pueda ser relevante dentro de la investigación de cara al análisis previo y a las posteriores conclusiones finales de este trabajo. Al final de lo que se trata con este trabajo, es el hecho de buscar, y recabar una información latente, en base a unos objetivos, ordenar esa información, y extraer aquellos informes que resulten más óptimos para el tema que se desea tratar. Posteriormente, se deberá analizar la información ordenada y recabada, y en base a ello, contar la realidad

desde un punto de vista veraz y explícito, para por último concluir y exponer lo encontrado y analizado, aportando un mayor conocimiento científico y educacional. El objetivo es que me sirva a mí, y a todo el mundo que lo lea, para de alguna manera crear un valor añadido en cualquier campo en el que sea vea inmerso el gobierno corporativo, y que permita también aprender de los errores pasados. En conclusión, documentarse para hacer una observación, y concluir si esa observación se corresponde con el planteamiento inicial o si por el contrario cabe una conclusión distinta y alternativa.

## Hipótesis

Las hipótesis de partida que se plantean para este trabajo, tienen que ver con el planteamiento del gobierno corporativo en su conjunto, demostrar si realmente el gobierno corporativo existe como tal, si es verdaderamente una realidad en el mundo real o por el contrario es un mito, y si verdaderamente crea una diferencia o no, el hecho de que exista un gobierno corporativo. También se parte de la hipótesis de que aun existiendo el gobierno corporativo, pueda no ser suficiente, si el contenido y las acciones de ese gobierno corporativo son inapropiadas, y por ello habrá que plantearse cuales son las distintas formas de gobierno corporativo que hay, y que consecuencias traen unas y otras. También hay que partir de la hipótesis de lo que ha pasado ya, y como eso se puede volver a repetir o se puede intentar evitar en un futuro. Por lo tanto las hipótesis partirán siempre desde la confirmación o bien desde la verificación de un hecho ya pasado y estudiado.

## Inicios del Gobierno Corporativo

Como se ha planteado anteriormente en el desarrollo preliminar, el gobierno corporativo, no es más que un pensamiento organizacional, una nueva corriente, que nace originalmente a consecuencia de la idea de la empresa moderna o actual de hoy en día. Tanto las empresas privadas, como las empresas públicas, y los empresarios en general, cada vez entienden mejor que el concepto del gobierno corporativo es algo cada vez más fundamental para poder reestructurar el poder y

el funcionamiento de la empresa, utilizando las mejores prácticas, y orientando los principios básicos del gobierno corporativo a crear estrategias relevantes y ordenadas, para un modelo organizacional más coherente y estructurado.

En el siglo XIX, con el comienzo de las primeras empresas, se empieza a tomar conciencia de la importancia que existe entre la delegación de poder y la posterior toma de decisiones, entrelazado con el problema de agencia. El Gobierno Corporativo evoluciona de estos primeros parámetros, para introducirse de lleno en el mundo financiero, y aplicarse de cara a las inversiones y a la rentabilidad que tanto se exigen hoy en día. Es decir, una inversión requiere un retorno exigido y una rentabilidad esperada que sean acordes, realistas y estadísticamente posibles. Si esa inversión carece de un buen gobierno corporativo, entonces será imposible llevar a cabo esa inversión, pues los aspectos relacionados con el diseño de la organización, su gestión interna y su operatividad lo harán inviable.

A finales del siglo XIX, empiezan a nacer grandes corporaciones financieras y económicas, que empiezan a plantear el dilema de cuál debía ser la mejor forma de manejar esas empresas. El crack del 29 es el primer aviso a estas corporaciones para crear un incentivo, a la hora de gobernarlas con transparencia, y de encontrar la mejor manera, por la cual los directivos, pudiesen responder antes sus accionistas o propietarios, sobre las prácticas y el funcionamiento del negocio. A principios de los 30, las empresas empiezan a documentar los roles y desempeños a desarrollar dentro de las empresas, y comienzan a especificar las bases generales, con respecto a la mejora de las corporaciones y la sociedad en su conjunto. A partir de los 40, se puede ya observar el carácter dominante de las corporaciones y su control efectivo sobre las operaciones financieras y demás inversiones, hasta el punto de que se empieza a considerar esencial un control más exhaustivo, así como un monitoreo más acorde a los tiempos, que permitiese entre otras cosas, generar un mayor control dominante sobre dichas corporaciones, para poder manejarlas eficientemente, e ir hacia la creación de valor.

Hasta ese momento, no había nada escrito sobre el gobierno corporativo, pero si había una necesidad de un buen gobierno. Es por ello, que los primeros autores

que hablan sobre el tema datan de los años 70, en especial Jensen y Mecklin, que publicaron un artículo en 1976 llamado, “ Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure”, en el que de alguna manera exponen el problema de agencia, y dan pie a una investigación más profunda sobre el gobierno corporativo para muchos otros investigadores. Ambos autores establecen el conflicto de interés que puede aparecer entre el agente ( El gerente o Director Efectivo) y el dueño de una empresa, entre los cuales, podían existir objetivos y beneficios distintos. En base a eso, y a la necesidad de profundizar sobre esta teoría, debido a los grandes procesos internacionales de privatización e inversiones internacionales, toma relevancia el tema del gobierno corporativo, como un estandarte fundamental para el desarrollo económico, que era llamado a ser utilizado por las grandes empresas y organismos multilaterales.

El gobierno corporativo, a partir de ahí, empieza a investigarse, y diversos autores empiezan a publicar informes sobre el gobierno corporativo, que posteriormente toman tal relevancia, por su contenido tan formativo y esencial para la conducción de las empresas y el sector financiero, que a partir de ahí, en un gran número de países se empiezan a aplicar de forma práctica algunos de los principios más relevantes de esta corriente.

Posteriormente, y tras unos comienzos incipientes, el tema del gobierno corporativo vuelve a tomar verdadera relevancia en 1991, cuando se crea un comité formado por el consejo de información financiera, la bolsa de Londres, y la profesión contable del Reino Unido, para poder ahondar con mayor profundidad en los aspectos financieros y de gestión organizativa de las sociedades.

Finalmente, en diciembre de 1992, se publica el borrador final de lo que pasó a llamarse el informe Cadbury en el Reino Unido, llamado así en honor del presidente del comité Sir Adrian Cadbury. Este informe, posteriormente fue implementado por la Bolsa de Comercio de Londres, como parte esencial y como base fundamental y necesaria, a la hora de poder operar en dicha bolsa las empresas cotizantes.

El informe se divide en distintas partes, e incluye normas básicas que inciden en los estados financieros. Entre los temas que trata, se pueden incluir aspectos como las responsabilidades que competen a los directores, gestores y administradores de las sociedades, a la hora de trabajar y revisar la información, y luego darle traslado a los accionistas y/o partes interesadas (stakeholders). Por otro lado, resalta también la composición externa, el rol activo, y el desempeño claro y conciso, que deben aportar los comités de auditoría y de gestión de control, tanto interno como externo. Incide también, en las responsabilidades y deberes, de los administradores y gestores, en el control y en la creación de valor, y establece la conexión vital que debe de haber entre los accionistas, los directores, los gestores, los auditores y demás stakeholders.

Especialmente a partir de este momento, se crea un punto de inflexión en el ámbito internacional sobre este tema. Los distintos países y las diversas agrupaciones empresariales de todo el mundo se empezaron a interesar por este concepto. Seguidamente, muchas de estas agrupaciones empresariales, y/u otros organismos oficiales, empezaron a escribir sobre el “Gobierno Corporativo”, y a crear Códigos del “Buen Gobierno”, en forma de recomendaciones y principios, que debían ser de “obligado cumplimiento”, si se quería llegar a triunfar en el mundo financiero y global, a pesar de que no estuvieran regulados por ninguna ley.

El informe de la OCDE de 1999, desata finalmente todas las pasiones posibles, pues aún por primera vez todos aquellos principios del Gobierno Corporativo antes escritos hasta la fecha, organizándolos y difundiendo mundialmente, hasta el punto de generar un nuevo concepto ya real que es el del “Gobierno Corporativo” de hoy en día. Posteriormente en 2004, se revisaron los principios del gobierno corporativo mundial de la OCDE y se añadieron nuevas premisas para ampliar la información y el conocimiento de las ideas básicas que crean el concepto del Gobierno Corporativo, y el cual utilizan tanto los países miembros de la OCDE, como muchos otros países emergentes que buscan la transparencia, la eficacia y la eficiencia de sus inversiones, y de sus empresas en el mundo financiero y global de hoy en día.

Es verdad que a lo largo de la historia, el gobierno corporativo ha permitido crear una base fundamental tanto a nivel organizacional, como ético, para poder encarar mejor las inversiones financieras y las operaciones dentro del mundo financiero. Sin embargo, también se ha podido observar gracias a esto, que no se han implantado ni se han utilizado muchos de estos principios a la hora de ejercer diligentemente en algunos casos, dado que se han podido observar casos estrepitosos de mal gobierno corporativo como el de Enron, Tyco, o Worldcom. Casos como estos, que se analizarán posteriormente, han hecho caer a grandes corporaciones, debido al aspecto comprometedor al que se ven sometidas, hasta el punto de que dejan de operar, dejando entrever el poco control, la mala administración y el mal gobierno empleado.

A partir de ahí, la crisis financiera del 2008/2009 aporta un mayor relieve sobre la necesidad de fortalecer el gobierno de las empresas y su control de gestión, marcando los pasos a través de la transparencia, la toma de decisiones de forma consecuente, y la creación de un directorio con una estructura clara, unos roles específicos y unas responsabilidades efectivas, que puedan ser incluso de objeto penal para sus responsables, con el fin último de proteger a los grupos de interés o stakeholders, y evitar efectos sistémicos y futuras crisis económicas.

## La naturaleza y evolución de la gobernación

Según Jay, A (1967), las grandes corporaciones actuales se asemejan cada vez más a los estados independientes o semi-independientes del mundo global actual. Esto es así, hasta el punto de que la empresa estadounidense Wall-Mart por ejemplo, emplea en todo el mundo 2,2 millones de personas, de las cuales 1,3 millones son solo en EEUU. Grandes corporaciones de tal calibre, no pueden ser entendidas más que de una forma en términos políticos y constitucionales, con una gestión clara y desde una perspectiva de gobierno corporativo. Porque si no sería inviable poder mantener financieramente una empresa de semejante tamaño, a efectos de la generación de una facturación, que permita pagar los sueldos, los gastos, los impuestos y por último que deje un margen suficiente, para poder remunerar a los

accionistas. Todo ello es impensable, si no se organiza de una manera corporativamente financiera.

Las modificaciones en las estructuras industriales, los cambios económicos, los canjes en las relaciones internacionales y por último, las variabilidades en las interacciones entre las empresas y las comunidades, abogan por una transformación completa en la forma en la que estas organizaciones, ya sean grandes o pequeñas, deben estar gobernadas.

Chandler, en su libro, "Strategies and Structure: Chapters in the History of the American Enterprise" de 1976, analiza en una parte, todo el tema de la estructura de la empresa, haciendo hincapié en su gobernanza. Él, determina que las estructuras y los sistemas de administración y gobierno, evolucionan para cumplir las necesidades en los entornos cambiantes, y ante nuevas ideas o realidades que surgen. El autor identifica cuatro parámetros que demuestran cómo el mundo financiero hace cambiar la respuesta de las empresas y sus gobiernos a lo largo del tiempo:

1. Afirma que la primera organización de una empresa, la inmediatamente anterior, o bien la propia historia administrativa de la empresa, generará siempre una "huella dactilar" o una "cicatriz" muy profunda, dentro del futuro gobierno corporativo de la empresa, que determinará sin duda sus acciones futuras.
2. Ahonda en la necesidad creciente de que exista una expansión futura de la empresa, y que ésta, estará determinada por la forma, y el contenido previo del gobierno corporativo.
3. Determina que los ciclos económicos y su evolución, son esenciales para entender el funcionamiento de la empresa, en especial para aquellas empresas que se ven afectadas por los mercados internacionales.
4. Incide en la necesidad de crear un estado del "Arte Administrativo". Es decir, ser capaz de afrontar la organización de la empresa acorde a los acontecimientos que vayan surgiendo, y respecto a sus necesidades financieras con creatividad, innovación e ingenio.

Es verdad que muchos otros autores, posteriormente han elaborado estas afirmaciones, para incluir otros aspectos importantes como pueden ser la legalidad vigente en cada momento, las estrategias empresariales, el carácter de la industria, el sector en el que se opera, los cambios acontecidos en el mercado, y por último y muy importante, las expectativas que se tienen sobre una empresa determinada y su gobierno.

Este último apunte, es sin duda importante en el mundo financiero. Las expectativas lo mueven todo o casi todo. Es decir, si hay expectativas alcistas en un mercado de bolsa sobre un valor concreto, sin duda alguna el gobierno corporativo y su forma de gestionar esa empresa, ya se habrá mirado con lupa. Es decir, en las expectativas alcistas sobre ese valor ya está incluido el buen hacer del gobierno corporativo, ya sea porque haya inducido a esas buenas expectativas, o bien porque una vez tenido el conocimiento de esa empresa, se ha podido observar el buen gobierno. Las cosas no pasan por casualidad, y las formas convencionales de gobierno se ven cada vez más desafiadas por las demandas mundiales.

También pasa el efecto contrario, ante expectativas bajistas en bolsa, se puede observar un efecto opuesto, es decir, queda latente el mal gobierno corporativo, que queda denotado en una incapacidad interna de poder resolver sus problemas, y por tanto creará un bucle negativo que derivará en un círculo vicioso difícil de resolver, pero que en todo caso pasa por restablecer las normas internas y reformular el gobierno corporativo.

La evolución del gobierno corporativo pasa por tanto, porque para una empresa sea la suma de todas aquellas actividades, que hacen posible la regulación interna de la sociedad, en concordancia con sus obligaciones y con la legalidad vigente. Es importante también saber la diferencia que existe entre la propiedad y el control de una empresa, porque al final eso, marca también un punto de inflexión en el gobierno corporativo.

# Importancia del estudio del Gobierno Corporativo

Hay que tener en cuenta, que bajo un punto de vista racional y globalizado de hoy en día, nadie sería capaz de discutir, que la empresa de hoy en día, es sin duda un canalizador de crecimiento y desarrollo, que depende del mundo laboral y educacional, para a que a través de las personas que componen ambos mundos se pueda crear una diferencia competitiva y económico-financieramente viable.

Para conseguir una ventaja competitiva, se necesita que la organización que sirve de soporte y de nexo para la unión de todas las variables, desarrolle estrategias idóneas, para proveer y mantener, el capital humano intelectual más motivado e involucrado posible, a lo largo del tiempo, y además conseguir distribuir eficientemente los recursos, para finalmente alcanzar un resultado financiero optimo, que permita evolucionar con el ciclo del tiempo.

Según el profesor Salas(2002), el término “Gobierno Corporativo”, debe hacer referencia al conjunto de mecanismos internos de la propia empresa(poder de voto, influencia activa de los accionistas, composición, funcionamiento del consejo de administración, sistema de retribuciones, carreras profesionales...), y al conjunto de mecanismos externos a la propia empresa( mercado de capitales, de trabajo, de productos, leyes concursales, regulación pública, mercados financieros, relación con las administraciones, aspectos legales y de comercialización...),por los cuales se intenta no solo proteger a los inversores, de los riesgos de abuso que puedan existir, una vez deleguen, y por tanto pierdan el control sobre sus recursos financieros al invertir, si no también que se pueda generar una confianza, que solo se pueda conseguir a través de hechos, y consiguiendo una rentabilidad satisfactoria para las inversiones.

El estudio del gobierno corporativo resulta por tanto, fundamental, para poder entender la necesidad de protección que existe, especialmente entre los

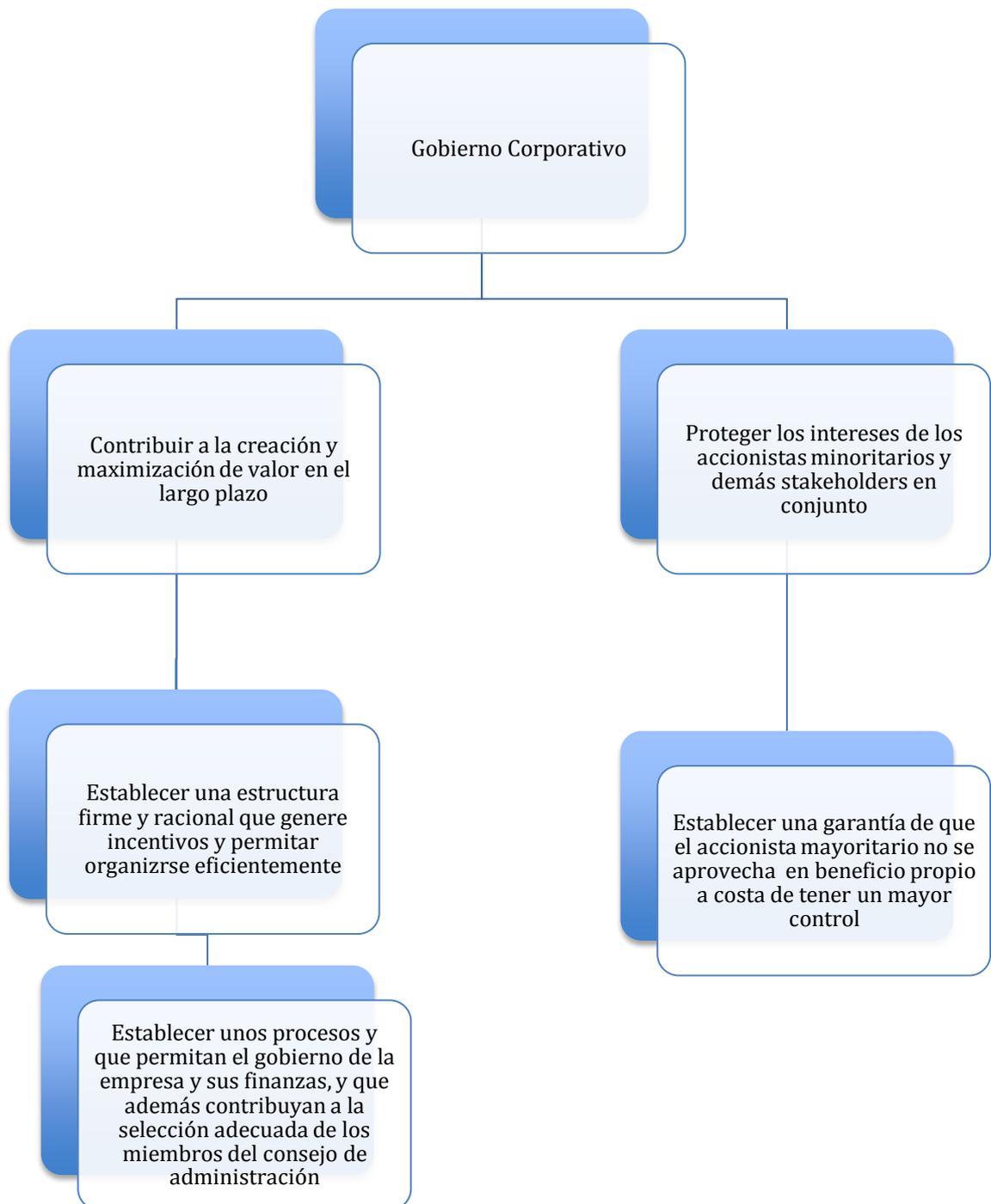
interesados financieros, que contribuyen a crear con sus inversiones un entorno más competitivo y organizacional, donde se pueda observar una especialización y una asignación de recursos adecuada y que este en concordancia con los intereses tanto de la propiedad, como de la dirección de las empresas.

Lo que está claro en cualquier caso, es que el hecho de que exista una riqueza personal suficiente como para financiar las inversiones que necesita la empresa, no es condición suficiente, como para demostrar que la organización tiene capacidad y voluntad de dirección. Y es ahí sin duda, donde entra el gobierno corporativo, su necesidad de entendimiento, y por lo tanto la generación de un reto cada vez más desafiante, que debe ser atajado por sistemas de gobierno y dirección independientes, fiables y eficaces.

La importancia por tanto, reside en la necesidad creciente que se ha creado especialmente en el siglo XX, de convertir la empresa en un factor estratégico, competitivo y que sea fuente de progreso y viabilidad. La evolución de los mercados financieros, cada vez más abiertos y con profundos cambios, la regeneración de diferentes industrias y nichos de mercados, la trascendencia de la calidad y lo tecnológico, la evolución del comercio y la desaparición de las fronteras, y el enorme desarrollo del capital humano, han conducido sin duda al replanteamiento integral de las estructuras organizativas formales, y de los procesos y roles futuros que serán los que rijan el nuevo mundo incipiente.

Al final, el Gobierno Corporativo, son normas que generan valor en la empresa, porque permiten generar un respeto, y un añadido fundamental a los derechos de todos los stakeholders involucrados con la empresa, sabiendo que en cualquier caso, los grupos minoritarios y demás partícipes, siempre estarán representados y seguros con sus inversiones, porque se crea un directorio y una gerencia, que crea equidad y hace las cosas bien, por el bien de todos.

Los principales objetivos del gobierno corporativo se plasman en el siguiente cuadro:



## Una Perspectiva Corporativa

En la gestión corporativa, sin duda alguna, se puede observar la relación evidente entre el problema de agencia y el gobierno corporativo. Es decir, la realidad económico-financiera de una empresa y sus activos, pertenecen al dueño o accionista, pero su gestión y posterior despliegue competen a sus administradores. El fideicomiso que se produce por parte de los gestores, debe estar correspondido por sus responsabilidades. Un Gerente debe reunir una serie de activos que al final son una inversión, y ponerlos en valor para sus empleadores/superiores. Independientemente de los problemas de agencia que puedan surgir, y en los que está implícito un mal gobierno corporativo, la gerencia de una empresa, está compuesta por personas que han sido designadas, ya sea por una serie de aptitudes, o por una experiencia determinada, para “gobernar” la empresa y sus inversiones financieras. Los votantes han sido los accionistas o dueños, y han elegido dicho gobierno, con el fin de conseguir un rendimiento acorde a las expectativas, la competitividad y a la creación de valor.

Siguiendo la comparación de un gobierno de una nación cualquiera, con el gobierno interno de una empresa, el gobierno nacional de un país, se mantiene mientras demuestre su capacidad para crear empleo, para crear crecimiento en la economía, mientras demuestre una gestión eficaz, favorezca la inversión externa en el país, pueda reducir impuestos y déficit, mantenga la inflación a raya, y se pueda ver un bienestar general en el país, tanto en el mantenimiento de los servicios públicos, como en el consumo, y que además se pueda trasladar al mundo exterior o más internacional, el dilema de que las cosas se están haciendo bien y que se está generando valor para las personas y para las inversiones.

En una empresa pasa exactamente lo mismo, es decir, el gobierno de esa empresa se mantiene, mientras pueda seguir manteniendo y creando puestos de trabajo en su empresa, mientras pueda seguir creciendo en tamaño y resultados, cuando demuestre una gestión eficaz, también si es capaz de generar inversiones, tanto en su empresa, como invirtiendo en otras inversiones que le aporten valor, generando

beneficios y dividendos, reduciendo sus costes, reduciendo sus gastos, optimizando tareas, y manteniendo a raya a la competencia. En general, el gobierno de una empresa, debe demostrar con cifras y con gestión, que es capaz de sacar adelante a la empresa, sus inversiones, sus intereses, y todo ello, trasladándolo al mundo exterior, y a los mercados tanto nacionales, como internacionales, para poder crear valor.

Solo el intervencionismo por parte de los accionistas, o en el caso de los gobiernos nacionales, por parte de organismos supranacionales, aparece cuando se puede observar un mal gobierno corporativo. La impaciencia a la hora de actuar con inmediatez, se produce como consecuencia de que a la suma de una mala gestión, y de unos malos resultados en las inversiones, se añade una alta remuneración de los altos ejecutivos, que no se corresponde con la gestión corporativa que se les debería presumir.

En esa línea, hay que saber contener también al accionista o dueño, puesto que muchas veces se pierde un tiempo prudencial, presentando y justificando las acciones de los gestores a los accionistas, en lugar de emplearlo para generar inversiones viables y desarrollar el negocio con mejoras constantes tanto en las operaciones como en los rendimientos.

Reportar sí, pero en su justa medida. La realidad corporativa es, que debe haber una oscilación muy bien balanceada a la hora de reportar y trabajar. La prueba más evidente se puede observar entre el sector público y el sector privado. Según Haslam(1991), en su libro "A Chairman's perspective", determina que en el sector privado, el 80% del tiempo de los administradores y directivos, lo emplean para hacer simplemente su trabajo de una manera eficiente, y sólo un 20% del tiempo lo utilizan para reportar su gestión y justificar sus horas muertas. Sin embargo, en el sector público pasa completamente lo contrario, y es que el 80% del tiempo lo utilizan para reportar y justificar el trabajo realizado o en vías de realizar, y solo un 20% del tiempo lo dedican a verdaderamente desempeñar su trabajo concreto.

Entonces, sí que es verdad, que cuanto más se exija por parte del inversor que se le reporte, más tiempo se estará perdiendo en la ejecución, pero no por ello se puede eximir de la falta de un gobierno corporativo adecuado. El reporte debe ser necesario, pero debe ser, lo más medido y corto placista posible para que no afecte al trabajo diario y al buen gobierno corporativo. Sin duda alguna, el éxito viene determinado por la confianza, la delegación y la toma de riesgo. Estos tres puntos, marcan un punto y aparte, en la visión corporativa de una empresa, y son vitales para que junto con la innovación, se pueda conseguir crear valor en las inversiones financieras y empresariales.

La innovación debe plantearse desde una perspectiva de corto plazo, mirando hacia el largo plazo. Es muy importante que la visión corporativa de la empresa sea la de construir una base sólida, de gobierno corporativo de éxito, que le permita planificar el largo plazo. La empresa invierte en construir su base como si de un edificio se tratase, tanteando nuevas ideas, investigando, desarrollando y creando un horizonte efectivo que de soporte a su producción o servicio. En el caso de las inversiones, esto significa no poder dar unos dividendos considerables en un corto periodo de plazo, o no poder dar una retribución excesiva, en el caso del rápido crecimiento de un activo o valor concreto, en un corto periodo de tiempo, porque ese esfuerzo adicional que hay que hacer para crear la base, se necesita financiar por parte de una menor retribución al accionista o dueño.

Este tipo de dilemas pertenecen al gobierno corporativo de una empresa. Las demandas de los accionistas, a veces se tienen que ver solapadas por contraposiciones como esta. Según Laing(1990), en su libro "Teamwork to Invest in People and Technology", y poniendo como ejemplo una de las grandes compañías japonesas del mundo como es la multinacional Sony, las empresas que llegan lejos, son aquellas que son capaces de reinvertir en ellas mismas, dejando a un lado el reparto de beneficios, y creando valor dentro de sus bases, con el fin de que lo no recibido en el presente, pueda retornar con creces en el futuro a los accionistas y a la empresa.

Para llegar a esta conclusión, se debe plantear una estructura corporativa, que sea capaz de tomar una decisión firme y consecuente con un guion futuro. Es decir, lo que se está planteando, es parecido al tipo de interés en el mundo financiero. Vale más 100€ hoy, que 100€ dentro de 1 año, o que incluso 105€ de dentro de 1 año, porque si me dan 100€ hoy, yo puedo coger esos 100€ y prestarlos a un tipo de interés de un 10% por ejemplo, por lo que dentro de 1 año recibiré 110€ en lugar de los 100€ o los 105€ que me hubieran dado. El tipo de interés da valor al tiempo, el tiempo, en la estructura corporativa es fundamental, pero no se puede medir físicamente. Simplemente se puede observar tras el paso del tiempo el recorrido corporativo que ha habido, y cuáles son los resultados finales.

Es por ello, que a veces, merece la pena “sacrificar” el reparto de hoy, en la construcción de mañana, porque al final es como todo, lo que construyes hoy con esfuerzo, mañana lo tendrás terminado y listo para su uso y disfrute. Eso pasa con todo en la vida, y se debe trasladar de alguna manera al mundo empresarial y financiero. Como ejemplos, una carrera universitaria, se dedica una serie de años a estudiarla y al final se tiene su recompensa que es el conocimiento adquirido, por otro lado, una casa, se dedica una serie de años a construirla y luego se obtiene la casa para vivirla y disfrutarla, y por último en la empresa y en el mundo financiero, se suele poner un dinero para una inversión hoy, con todo el esfuerzo y sacrificio que conlleva, sabiendo que el retorno será recompensado con creces, a pesar de que ese mismo dinero hoy valga más que mañana, pero no que pasado mañana. Una vez construida la base se multiplicará por dos el esfuerzo realizado, y se verán sin duda los resultados obtenidos.

El capitalismo puede evitar en cierta medida la reinversión necesaria en la empresa, que exige un buen gobierno corporativo por el hecho de querer siempre ganar a toda costa. Sin embargo, el capitalismo también puede ser el mejor aliado a la hora de crear una atmosfera que promueva la innovación y la aversión al riesgo, tan necesaria para poder sacar adelante una empresa. Porque si bien es verdad, que un gestor no actúa de una forma corporativamente eficiente para re-invertir en la empresa, y no arriesga por gestionar mejor la empresa, debido a que el accionista o dueño se lo impide, entonces no podrá investigar, no podrá realizar su

labor, no podrá innovar, y no podrá sacar adelante la empresa. En ese momento, es cuando se empezará a cuestionar el capitalismo en sí. Por lo tanto, esto demuestra la importancia de que se invierta en innovación y desarrollo, porque si no todo el sistema caería en forma de círculo vicioso y sistémico.

Por lo tanto, queda probado, desde un punto de vista corporativo, que la administración efectiva y la retribución esperada no son un impedimento para el buen gobierno corporativo, y tampoco es endeble con la construcción de la empresa o el “Business Building” que dicen los ingleses, la aversión al riesgo o “Risk Taking” y la creación de valor o “Added Value”. El componente esencial, a fin de cuentas, viene determinado por la capacidad de integrar con éxito la ejecución de las tareas, y la responsabilidad social corporativa de la empresa. Dentro del desempeño, destacan sin duda, dos idiosincrasias claras de unos buenos gestores y de un comportamiento inversor loable, y estos son la confianza y la creencia.

Ambos atributos, son el principio de la justificación corporativa, porque si un administrador no es capaz de creer en sus grupos de inversión y de financiación, y no es capaz de denotar que existe una confianza sobre él, en cuanto a sus acciones, y su forma de gestionar y administrar, perderá cualquier esperanza en su habilidad para gestionar, y se inundará de incertidumbre y zozobra, que le impedirán prosperar, pero que además afectará directamente a las inversiones empresariales, a los resultados, y a las finanzas de cualquier ente. Por el lado contrario, en cambio, la confianza y la creencia, ayudan a generar expectativas, ayudan a generar crecimiento, permiten cubrir cualquier flanco abierto, y evitan cualquier riesgo posible.

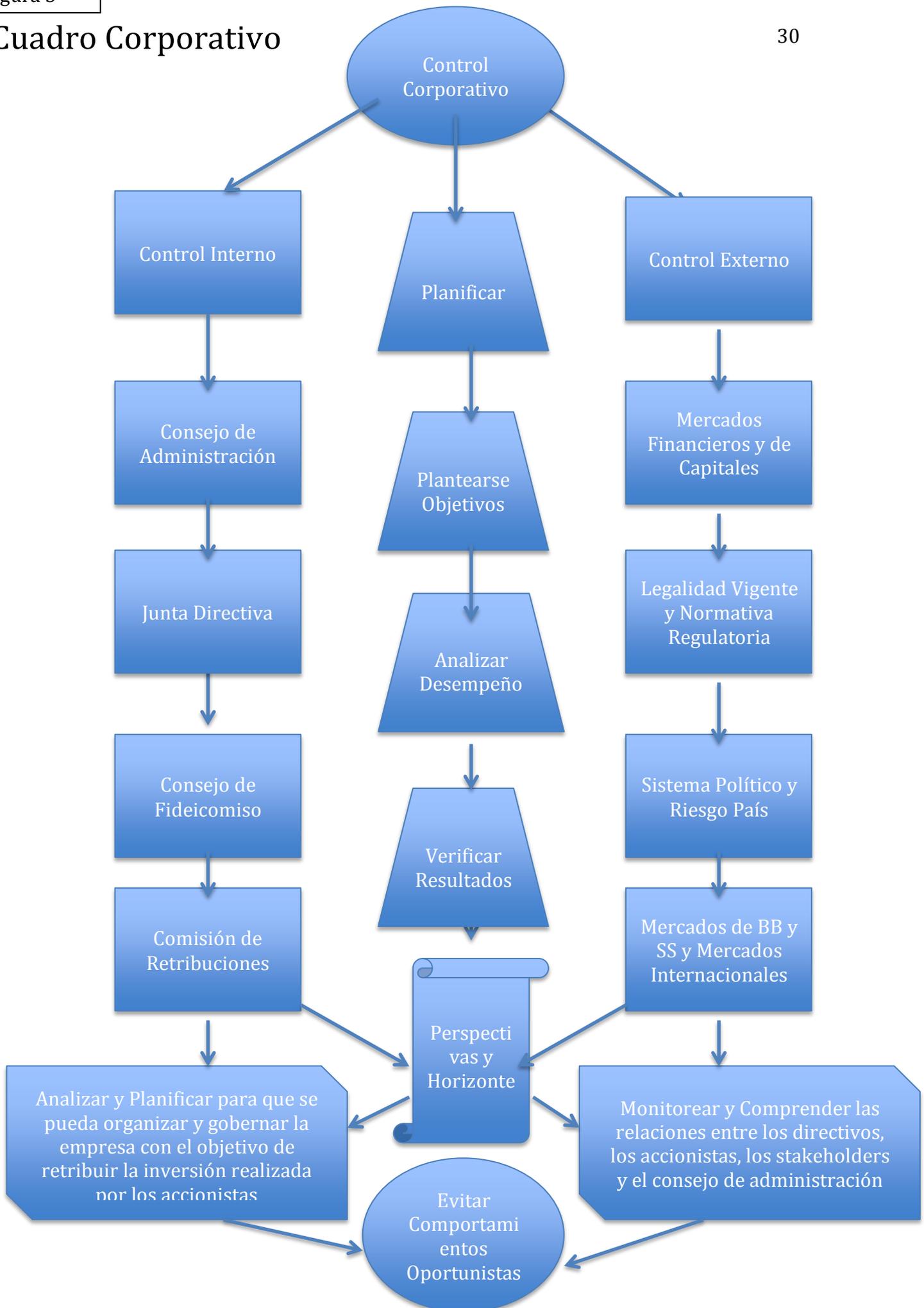
Nos ponemos en este punto en dos extremos corporativos, uno es el círculo perverso que se crea, tanto en el gestor como en sus acciones, ante la falta de creencia y confianza, o por otro lado, el círculo ascendente que se puede llegar a crear, si se le permite al gestor la habilidad de prosperar y delegar en él. En cualquier caso, la solución debe pasar por el respeto a los derechos, a la legalidad vigente y a la responsabilidad del deber bien hecho.

A continuación se puede observar un cuadro que resume los tipos de control corporativo que se pueden dar en cualquier empresa:

Control Mayoritario	Control Minoritario	Control Directivo	Control Conjunto
<ul style="list-style-type: none"> <li>• &gt;50% lo posee un accionista o grupo accionarial</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El accionista individual o grupo suele controlar entre un 10% y un 50% de las acciones y lo usan en interés propio para ejercer el poder y el control</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Propiedad muy desperdigada, hasta el punto de que ningún accionista individual, o grupo, tiene un control, que no sea minoritario, por lo tanto, la dirección tiene más libertad sobre la toma de decisiones de la empresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fuerte Vínculo entre una minoría del accionariado y la dirección, o bien cuando esa minoría también ejerce el control directivo</li> <li>• Esto puede pasar si el accionista minoritario controla entre un 10%-20% de la propiedad y la representación en el consejo, o si la propiedad que controla es &gt; al 50%, tiene representación en el consejo y además es parte activa de la dirección</li> </ul>

- Fuente: Elaboración Propia en base a Contreras, F. & Garnica, J. 2008, 'EL GOBIERNO CORPORATIVO: CONSIDERACIONES Y CIMENTOS TEÓRICOS. (Spanish)', Cuadernos De Administración (01203592), 21, 35, pp. 93-126, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 22 de Junio 2014.)

# Cuadro Corporativo



• Fuente: Elaboración Propia en base a Contreras, F, & Garnica, J 2008, 'EL GOBIERNO CORPORATIVO: CONSIDERACIONES Y CIMIENTOS TEÓRICOS. (Spanish)', Cuadernos De Administración (01203592), 21, 35, pp. 93-126, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 22 de Junio 2014.)

## El Agente principal-principal (Problema del Agente-Principal) y las retribuciones

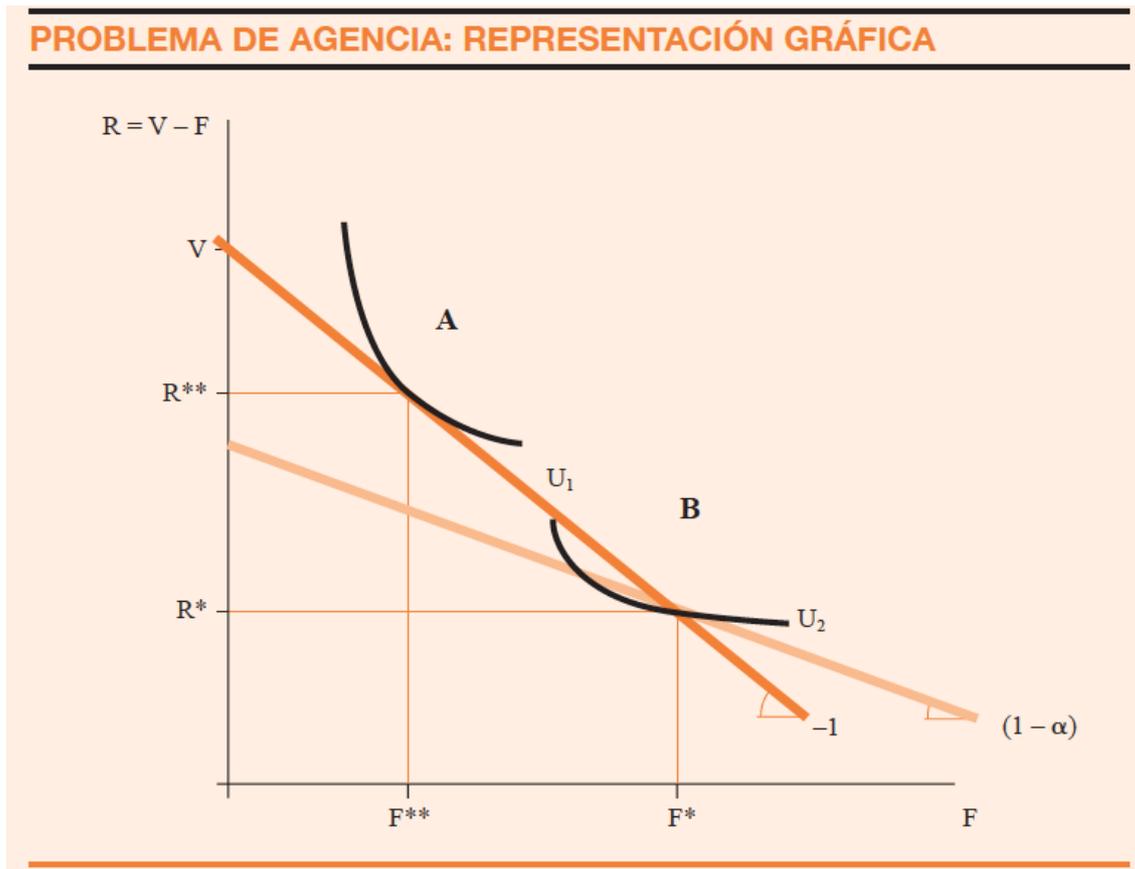
La teoría de la agencia desarrollada por Jensen y Mecking (1976), y el problema de agencia están claramente relacionados con el gobierno corporativo y el mundo financiero. El hecho de que exista una separación entre la propiedad y la dirección, supone de antemano, un desafío en el gobierno corporativo de una empresa y en su trayectoria futura. Cabe esperar por tanto que exista una optimización a la hora de gestionar y gobernar esa empresa por parte de ambos agentes, pero también debe existir un punto de inflexión en cuanto a las retribuciones que obtengan ambos agentes dentro de la posición que ostenta cada uno.

Fama(1980), por su parte, también quiso ahondar en el problema de agencia y la teoría de la firma, intentando explicar cómo la separación entre propiedad y control, especialmente en grandes corporaciones, puede resultar eficiente desde un punto de vista económico, debido a la gran competencia externa que supone el mercado. Esa misma competencia, aseguraba Fama, era la que exigía sin duda una evolución en el gobierno de las empresas, para monitorear el desempeño del conjunto de la empresa, y de sus individuos, para que de cara al exterior se pudiese generar una disciplina, que permitiese generar fuerza y rigor, a la hora de aprovecharse de las oportunidades que ofrece el mercado.

La teoría de agencia determina que la manera más óptima de poder beneficiarse de los beneficios, y reducir costes, tanto de los gestores profesionales, como de los demás costes añadidos, viene a ser la forma de un contrato. Este contrato, de entrada, debe establecer con claridad meridiana, lo que aportará cada agente, y lo que recibirá cada agente, a cambio de gestionar las diferentes trayectorias de las empresas, en beneficio de los accionistas y de los demás stakeholders.

Lo esencial o más óptimo, sería un contrato entre el gestor y el dueño, que por un lado, resalte la posición privilegiada de información, experiencia y gestión del agente gestor, en detrimento del accionista, por razones obvias, pero, que por otro lado, especifique también el papel principal que ocupa el accionista, y su derecho a obtener un rendimiento merecido, de la gestión que en la empresa se haga. Se debe hacer por tanto, un contrato retributivo impecable, que permita al alto directivo alinear su riqueza personal, con el valor económico de los activos de la empresa, teniendo en cuenta también, la riqueza particular de cada uno de los dueños de esa empresa, sin que se pueda crear algún punto de tensión entre ambos.

La teoría clásica de la agencia, supone que los inversores son racionales, y que la pérdida que se pueda llegar a ocasionar en las inversiones, como consecuencia de una mala gestión, repercutiría siempre en el empresario final o dueño. Es por ello, que el agente debe intentar maximizar, no sólo el resultado final, sino su actuación, para poder llegar a ese resultado final. Al final, la única manera de hacer eso, es garantizar que el capital del inversor, se va a utilizar para generar una rentabilidad en el mercado de capitales, respaldándolo por un sistema de gobierno que intente evitar la pérdida de esa riqueza. Si esto pasa, la expropiación de riqueza no se produce, se genera rentabilidad y confianza, y se evita entre otras cosas el problema de agencia. Por lo que resulta fundamental la elección de unas reglas de gobierno consecuentes con el desempeño que se espera y se necesita.



Fuente y Elaboración: Salas, V, 2002, 'El Gobierno de la Empresa', Caja de Ahorros y Pensiones La Caixa, Visto el 22 de Junio 2014, <[http://lacaixaresearch.com/documents/10180/54279/ee29\\_esp.pdf/5cba95c4-e9b7-4171-8b2d-b6bc8b6f8973](http://lacaixaresearch.com/documents/10180/54279/ee29_esp.pdf/5cba95c4-e9b7-4171-8b2d-b6bc8b6f8973)>.

En el gráfico anterior se puede observar como la rentabilidad ( $R$ ) que se obtiene, está directamente relacionada con la relación Agente-Principal, en función de ( $F$ ), que es el valor presente del consumo de trabajo, y que viene a representar el trabajo desempeñado por el agente. Si el agente está dotado de un buen gobierno corporativo, necesitará un menor consumo de trabajo ( $F^{**}$ ) y generará una mayor rentabilidad ( $R^{**}$ ) y una mayor utilidad, de lo contrario, precisará de un mayor consumo de trabajo ( $F^*$ ), que no sólo le reportará una menor rentabilidad ( $R^*$ ) a la inversión, sino que además le reportará una menor utilidad.

El gobierno corporativo, por tanto, viene a incidir en la realidad de que los mecanismos de supervisión para controlar al gestor y sus retribuciones, generalmente vienen ligados al efecto que causan los resultados empresariales y financieros, y en función de eso, se procede a calcular las retribuciones. Es decir, si los resultados son buenos, generalmente hay una creencia de que los gestores y directivos ganan poco, y son imprescindibles para que la empresa siga

funcionando, y si los resultados son negativos, los gestores y directivos no solo tienen la culpa, sino que sus sueldos son el principal factor negativo y desalentador, que pueden llegar a encontrar los dueños, a la hora de detectar el problema para unas malas cuentas.

La propiedad y los consejos de administración, influyen a la hora de determinar la capacidad de supervisión y las acciones de sus gestores, pero también son responsables de optimizar las retribuciones y sus diseños, con el fin de maximizar el valor de la empresa y de sus resultados financieros. En las empresas privadas no suele haber discusión sobre este tema, porque suele haber una propiedad más concentrada, pero en las cotizadas sí, porque los altos directivos pueden llegar a tener un papel importante, con su misma presencia en los consejos de administración, a la hora de decidir e influir en sus propias retribuciones.

En ese último punto es donde toma mayor relevancia el gobierno corporativo, porque la estructura de propiedad, las características del consejo de administración y las relaciones de fuerza entre los altos directivos y los dueños, generarán cuadros retributivos distintos, y en mayor o menor medida óptimos, en función del diseño que su gobierno corporativo pueda desarrollar.

El eventual conflicto que podría aparecer en el agente principal-principal, tiene que ver con el hecho de que los accionistas preponderantes, aquellos que controlan el consejo de administración de una empresa, y que por lo tanto tienen los alicientes para observar y supervisar a la alta dirección, e influir de la manera que mejor convenga en el gobierno corporativo, y en el sistema retributivo, pueden sobrepasarse en sus funciones, al confundir el rol que deben desempeñar. Ahora bien, también cabe la posibilidad del "Moral Hazard" y del riesgo ético, es decir, aquel que aparece como consecuencia de entrar en una excesiva complicidad o confabulación con la alta dirección, o incluso en aquellos casos en los que el accionista dominante pueda llegar incluso a ejercer como parte de la alta dirección.

En este último caso, es cuando puede existir el mayor riesgo de confundir ambas posiciones en el gobierno corporativo de una empresa, principalmente con

aspectos tan delicados como la fijación de elevadas retribuciones, y aquellas que están poco relacionadas con los resultados u objetivos de la empresa. Esto es así, hasta el punto de que pueden fijarse elevadas retribuciones en beneficio propio, y en contra de los intereses de otros accionistas minoritarios o demás stakeholders, creando sin duda el fenómeno denominado como “Tunneling”, y perjudicando seriamente los intereses de la empresa, y por tanto, creando un perjuicio considerable al gobierno corporativo y al buen funcionamiento de la empresa.

En esa línea, se puede resaltar la película “Revolt on Wall Street” que viene a reproducir la vida de Ivan Boesky, el que fuera un gran financiero y corredor de bolsa que estuvo involucrado en diversos escándalos financieros, de evasión de impuestos e información privilegiada en los años 80. El protagonista Gordon Gekko, viene a ser un tipo hábil y calculador en cuanto al mundo financiero, y viene a representar todo aquello que pueda ser planteado desde un punto de vista de ambición desmesurada, y siguiendo la estela del Drawinismo Social. Independientemente, de que sus acciones a lo largo de la película puedan tirar por la borda el análisis hecho sobre gobierno corporativo, pues precisamente representa todo lo que no hay que hacer desde el punto de vista de un buen gobierno corporativo, lo que me interesa de él es su discurso en un momento dado de la película donde tiene una junta de accionistas, en los cuales se encuentran presentes algunos miembros del consejo de administración de una empresa cotizada.

En dicha junta, plantea a voz alzada dos cuestiones que interesan desde el punto de vista del gobierno corporativo. Por un lado recrimina a la mesa del consejo de administración que controlen la empresa, cuando solo poseen apenas un 3% de las acciones de la empresa, y por otro lado, recrimina la exagerada burocracia interna que existe en los puestos directivos de esa empresa, aludiendo a sus retribuciones millonarias, cuando la empresa estaba presentando unas pérdidas significativas del ejercicio vigente.

Estos dos aspectos son claves para entender un buen gobierno corporativo, y el papel de los agentes involucrados en la empresa. Es decir, hay muchísimas

empresas y corporaciones que no son de un único dueño, ese es el caso de las empresas cotizadas en su gran mayoría. En ese tipo de casos, la empresa no se tiene porque derrumbar, sino más bien puede funcionar igual, o incluso mejor que una empresa con un solo dueño, siempre y cuando se organice con un buen gobierno corporativo que dirija las finanzas de esa empresa.

La clave del primer aspecto es el control. El control no significa tener la propiedad, pero si significa el poder más inmediato y la ejecución. Hoy se puede tener el control, y mañana no, pero tener el control hoy significa responsabilidad. El caso del banco Santander, donde la familia Botín apenas tiene un 3% de las acciones, pero donde sí que tiene un gran poder de decisión y control, sería el ejemplo real más parecido a la realidad que se intenta plantear aquí. La familia Botín en el Santander gestiona el banco y lo hace con un buen gobierno corporativo, y se mantiene ahí sin tener la mayoría de las acciones, pero generando confianza y haciendo las cosas bien, porque si no ya hubieran desaparecido de la gestión del Santander.

El segundo aspecto, las retribuciones millonarias y la burocracia interna también son esenciales para entender el funcionamiento de una empresa. No tiene ningún sentido que el gestor pueda llegar a ganar más que el propietario de una empresa, cuando es este último es el que tiene la propiedad, y mucho menos si encima la gestión ha sido nefasta. Tampoco es normal, que la excesiva burocracia interna cercene los ingresos obtenidos, debido a que se tenga que pagar un sobre coste adicional por la burocracia interna, si esta es ineficaz e incapaz de generar con su trabajo ingresos suficientes, como pagar esa burocracia y dejar beneficios al accionista. No tiene ningún sentido, porque si no las empresas carecerían de utilidad, el individuo no necesitaría un órgano intermediario como es la empresa, si esas dos cosas fueran lo habitual. Las empresas y el mundo financiero desaparecerían, y es por ello que el gobierno corporativo juega un papel importante en este sentido.

La transparencia y la publicación de los honorarios, y demás gratificaciones, también son parte esencial de un buen gobierno corporativo, porque acercan la

información a los grupos de interés, y de alguna manera permiten junto con los trabajos de auditoria, tan extendidos y necesarios de hoy en día, el dar a conocer toda la información disponible. Además esto último, permite evitar posibles errores y/o malversaciones, y además crea un debate de expresión que combina veracidad y organización.

El carácter y el propósito de la empresa, debe estar claramente definido por un gobierno corporativo que organice y contenga a los grupos de poder y gestión. Los grupos que ostentan la propiedad de las empresas se esfuerzan por batallar siempre por el control de las industrias, a través de la gestión y de la administración de sus empresas, pero esa batalla solo se puede llevar a cabo si se tienen los aspectos internos de la empresa resueltos, y bien atados, porque si no resultará imposible poder desarrollar ninguna función.

Es decir, no se puede plantear altos honorarios o grandes gratificaciones, cuando luego se tiene que plantear una serie de despidos masivos, porque la empresa genera pérdidas, o cuando se ve que se está invirtiendo en cosas superficiales e innecesarias. Tampoco tiene ningún sentido que el gestor que cobra más de 200.000€ al año, y que no tiene ninguna participación en la empresa, ante situaciones límites de su empresa, se permita el lujo de seguir viviendo el mismo estilo de vida, sin poner una confianza adicional en la propia empresa que gestiona, porque sin duda estaría fallando a la propiedad. Sin meterme en el ámbito personal de cada uno, desde luego no es moral, ni tiene ningún sentido, el seguir cobrando unos sueldos altos, cuando las finanzas de la empresa están en números rojos, porque además eso dice mucho de la forma que luego implementará su gobierno corporativo.

En esa línea, cabe destacar un estudio realizado para el periodo 2004-2011 sobre una muestra de 119 empresas que cotizan en el mercado bursátil español y 952 observaciones. En la siguiente tabla se puede observar la información retributiva y corporativa del consejo de administración, y de la estructura de propiedad, obtenidas de los informes anuales de gobierno de las empresas, publicados por la

CNMV y variables económico-financieras obtenidas de la base de datos Osiris(Bureau Van Dyck Electronic Publishing).

Figura 5

**Tabla I. Medidas de las variables, medias y desviaciones típicas**

VARIABLE	MEDICIÓN	ABREVIATURA	MEDIA	DESVIACIÓN
<b>DISEÑO RETRIBUTIVO</b>				
Retribución fija	Logaritmo de la retribución fija	RF	5.78	2.27
Retribución variable	Porcentaje medio de retribución variable de un consejero ejecutivo	RV	.25	.26
<b>CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN</b>				
Tamaño del consejo	Número de consejeros	N_CON	11.13	3.69
Independencia	Porcentaje de externos independientes	CEXT	.36	.18
Dualidad	Dummy: coincidencia presidente de consejo y principal directivo	DUAL	.58	.49
Composición comité retribución	Porcentaje de externos independientes en el comité	EXTCR	.42	.30
<b>ESTRUCTURA DE PROPIEDAD</b>				
Concentración	Índice Herfindahl	HPROP	.32	.39
Propiedad accionista mayoritario	Porcentaje de propiedad	MPROP	.38	.28
Accionista dominante externo	Dummy: existencia de accionista dominante externo	MEXT	.67	.47
<b>VARIABLES DE CONTROL</b>				
Tamaño de la empresa	Logaritmo del activo total	TAM	13.42	1.79
Creación de valor	Q de Tobin	QTOBIN	2.86	6.43

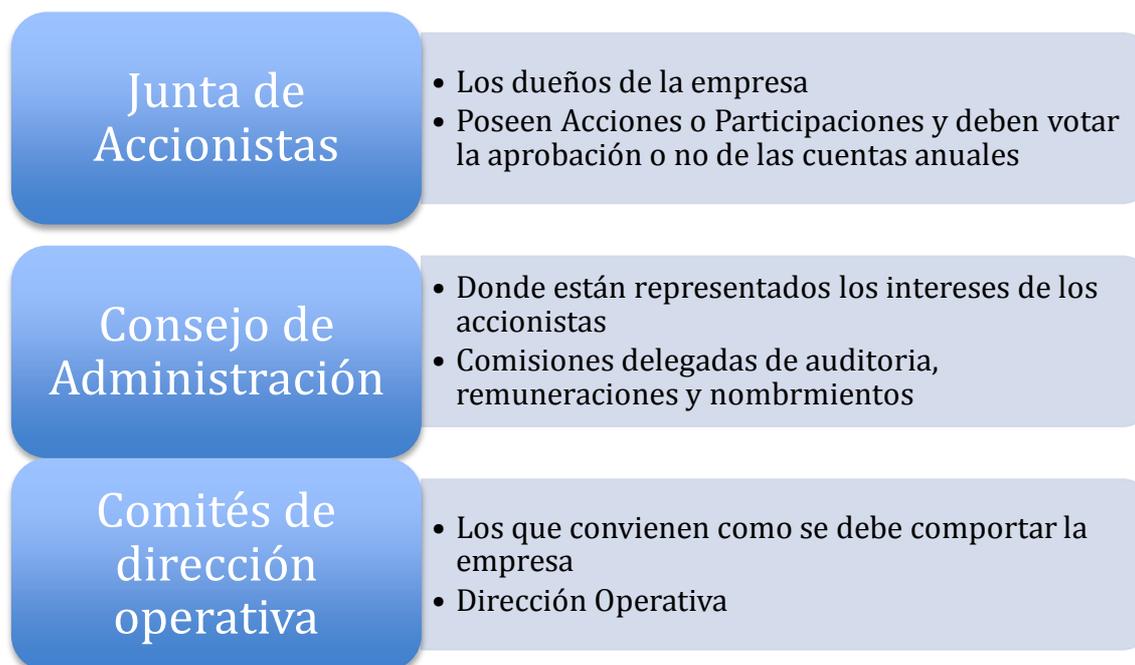
Fuente: Sánchez-Marín, G, Baixauli-Soler, J, & Lucas-Pérez, M 2013, 'Retribución de los altos directivos y gobierno corporativo en las empresas cotizadas españolas.

El estudio constata una retribución fija media anual de 323.760€ para los consejeros, y como se puede observar en la tabla, existe un componente de retribución variable medio, que representa un 25% de la retribución fija. El consejo de administración por su parte presenta un tamaño medio de 11.13 consejeros, teniendo un 36% de media de consejeros independientes en los consejos. Por su lado, el estudio también muestra que el 58% de las empresas del parque español representan dualidad, es decir que coincide el presidente del consejo de administración con el principal directivo ejecutivo (Es decir el consejero delegado). Continuando con la composición del comité de retribución, el estudio revela que el porcentaje de los consejeros externos independientes que lo forman

es del 42%, por lo tanto algo inferior al porcentaje de consejeros independientes que suele haber en el consejo de administración.

Con respecto a la estructura de propiedad, se puede observar como existe una concentración de 0.32, calculada en base a al índice de concentración de Herfindahl, indicando sin embargo este último dato, que existe un mayor valor de concentración en el mercado español, que en el mercado estadounidense como ejemplo. Por su parte, en el 67% de las empresas, el accionista dominante o preponderante, es externo a la gestión, teniendo en cuenta que el porcentaje medio de las acciones que controla está en un 38%. Por último, los valores de las variables de control que evalúan el tamaño medio de las empresas y su creación de valor, indican que son €675 millones de euros, y 2.86 el valor de la Q de Tobin.

Estos datos reflejan sin duda unas cifras, de un periodo que abarca principalmente una serie de años que tienen anterioridad a la crisis de 2009, y que a pesar de que recogen algunos años de la crisis, demuestran sin duda alguna, que el gobierno corporativo en España ha sido muy concentrado, y muy manejado por grandes accionistas, y que en tiempos de bonanza no han dudado en retribuir consecuentemente a sus consejeros y administradores. Un Gobierno Corporativo muy controlado y con un poder férreo, no tiene por qué ser malo a priori, porque puede llegar a tener más control, y por lo tanto más dominio de la situación, a la hora de tomar decisiones de una forma más rápida, pero también puede llegar a tener una mayor tentación a la hora de gobernar, como se ha explicado anteriormente en el análisis. Al final cada empresa es un mundo, y es verdad que no se puede generalizar sobre el gobierno corporativo de un conjunto de empresas, porque habría que ver cada caso individual, pero sí que se pueden observar los distintos patrones y tendencias, para poder analizar el gobierno corporativo como un todo, y como un estudio general para poder hacerse una composición de lugar aproximada de la situación real.



- Fuente: Elaboración Propia en base a Contreras, F, & Garnica, J 2008, 'EL GOBIERNO CORPORATIVO: CONSIDERACIONES Y CIMIENTOS TEÓRICOS. (Spanish)', Cuadernos De Administración (01203592), 21, 35, pp. 93-126, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 22 de Junio 2014.

## Legalidad y Regulaciones actuales

Los fines del buen gobierno corporativo tienen como uno de sus objetivos, el permitir un trato equitativo a todos los stakeholders en cumplimiento de los derechos y obligaciones que existen, y en función de la legalidad vigente. Es muy importante que las empresas, a través de su gobierno corporativo sean capaces de respetar y mantener los derechos de los stakeholders, con flujos de información relevantes y con una supervisión eficiente.

Los inversores financieros e institucionales, han sentido especialmente los efectos de la crisis de los últimos años, en sus inversiones, así como demás variables asociadas que han afectado a los mercados y a las finanzas en general. Esas otras variables tienen que ver en gran parte con fraudes corporativos, falta de transparencia en la información disponible, toma de decisiones insuficientes e incorrectas, y por último, mala gestión y mala diligencia en las actuaciones y negocios.

Debido a las grandes pérdidas, y a las grandes bajadas en las rentabilidades, y en los retornos esperados de las inversiones, las empresas, los grandes fondos de inversión y demás gestores, han sentido la necesidad de cambiar la manera de gestionar sus inversiones, adaptándose en la medida de lo posible a la legalidad vigente sobre gobierno corporativo, y teniendo en cuenta las recomendaciones y principios publicados.

El “activismo legal”, por tanto, aparece como una respuesta a ese nuevo cambio de rumbo, que requiere fijar unos objetivos firmes y determinantes, para poder adoptar nuevos procedimientos en la toma de decisiones, que tengan como consecuencia la consecución de cambios en la gestión de las inversiones y las transacciones. Lo que se busca al final es que se pueda ver una reversión evidente en el desempeño económico y en los resultados financieros.

Hasta ahora, lo que hemos podido ver en el análisis desarrollado, ha sido que el gobierno corporativo es la respuesta a como los inversores buscan plantear una gestión eficiente. Esa gestión eficiente, busca un retorno esperado de rentabilidad a las inversiones, mediante actuaciones y procesos que conlleven a una organización eficiente, y a una toma de decisiones realista, y encaminada al resultado final. En la evolución del gobierno corporativo, apareció la relación del agente entre administrador y propietario hacia los años 70, con el consiguiente problema de agencia elaborado por Jensen y Meckling, debido a que ambos sujetos al presumirse diferentes, tenían también diferentes características y objetivos. De ahí la necesidad de elaborar una relación contractual y legal que permita dar a cada uno lo que necesita, sin interferir en el patrimonio del accionista.

Partiendo de esa relación contractual de agencia, se da una cierta libertad al gestor, para que dentro de la legalidad vigente, tenga un margen para aplicar y administrar los recursos. Aun así dentro de esa libertad, ellos pueden ejercer de forma diligente o no, y en este último punto, es donde puede aparecer la falta de ética, beneficios privativos o no monetarios, para el agente, corrupción, mala gestión y mala toma de decisiones, lo que al final deriva en problemas y pérdidas para la empresa, que luego se revierten en el accionista en última instancia.

Debido a esto, las empresas y los fondos de inversión en particular, en los últimos años han alterado de una forma muy drástica sus actitudes frente a la gestión y frente a la toma de decisiones, amparándose en las nuevas regulaciones y los principios del gobierno corporativo. Se puede decir que surge un “activismo corporativo y legal” que sugiere cambios en el gobierno corporativo tradicional para evitar problemas y fraudes financieros como los cometidos en grandes empresas como Enron, WorldCom e indirectamente, a propósito de estas dos, en la propia Arthur Andersen.

El “activismo”, surge ahora como consecuencia del enorme desarrollo que han sufrido los mercados internacionales y financieros, y debido también a la legislación tan poco desarrollada, pero a su vez tan necesaria, para los grandes cambios financieros que se están produciendo. El “activismo” y los cambios en el gobierno corporativo, deben ser vistos como un acercamiento entre las distintas gestiones que se producen en las empresas, en los fondos de inversiones, y demás negocios financieros, para crear un único camino. Se podría decir que es el primer paso para allanar el camino hacia un futuro donde no hubiese malas prácticas ni excesos en el sector financiero, que luego revertirá en cambios significativos en los gobiernos corporativos de las grandes corporaciones. En definitiva, se trata de hacer una especie de “lobby”, para a que a través de esa influencia, se pueda cambiar el corporativismo del gobierno corporativo, y se puedan implementar unas leyes claras y concisas.

En definitiva, de lo que se trata es de generar cambios positivos en el gobierno corporativo de las firmas, y que se pueda medir ese desempeño de algún modo. También es importante, que se pueda influir en ese gobierno corporativo, desde un punto de vista externo como puede ser el mercado y/u otros stakeholders, pues pueden aportar un punto de vista diferente, aunque a veces sea visto desde un punto de vista justiciero, una vez que el problema está encima de la mesa. Al final el activismo debe existir porque los inversores tienen patrimonio invertido, y si no actúan a tiempo, o no son dinámicos en sus actuaciones, y a en como consideran ellos, que deben de ser los gobiernos corporativos para que sus inversiones estén

bien cuidadas, ellos serán los que sufrirán sin duda, daños patrimoniales en sus inversiones. Esos daños se producirán por tomas de decisiones indebidas y por la incapacidad manifiesta de afrontar el futuro por parte de los gestores, pero teniendo en cuenta que los inversores tampoco han hecho nada para impedir esto.

El objetivo final es, que el gobierno corporativo evite la corrupción, la falta de transparencia y las malas prácticas, y que el activismo legal, permita influir en los procesos de regulación. En esa línea, lo que se pretende desde el gobierno corporativo, y desde sus regulaciones, es impedir la repetición de hechos tan significativos, sorprendentes, y en la mayoría de los casos detestables, como los casos de Enron y World-Com en EEUU, BBVA en España, y Parmalat en Italia. Realmente estos casos supusieron un fuerte impacto en la opinión pública, desataron la incertidumbre y la falta de confianza, y generaron un punto y aparte en lo que al gobierno corporativo se refiere.

El resultado de esta nueva realidad, ante los acontecimientos acaecidos, llevan a la necesidad de propulsar el ejercicio de un buen gobierno corporativo, para lo cual es imprescindible que los principios, los marcos teóricos de acción, los procedimientos, y las leyes encaminadas a establecer un propósito normativo, y regulador, sean una realidad cada vez más real y taxativa. El fin último, es el de conseguir que las inversiones, y las organizaciones que deben llevar a cabo esas gestiones, puedan seguir la estela legal, para lograr sus objetivos. Además, deben poder abordar con planes estratégicos, las cuestiones de orden económico-financiero, desde un punto de vista ético-financiero, pero también desde un punto de vista de la adecuada asignación de recursos, con el horizonte puesto en no dañar a ningún stakeholder.

Lo que es cierto, es que existe un carácter plenamente multidimensional del gobierno corporativo. Esto es así porque no sólo se limita a la empresa privada, sino a todo tipo de corporaciones, organizaciones grandes, pequeñas, y medianas, instituciones públicas y semipúblicas, ONG's, fundaciones, fondos de inversión y pensiones, y cualquier otra entidad que sea un hilo conductor, o intermediario para la creación de valor y el desarrollo de las inversiones. Esto evidentemente

implica que cada involucrado debe asumir sus responsabilidades, y debe efectuar de una forma diligente sus roles y sus formalidades.

Las empresas familiares, son sin duda, las que más se beneficiarían de una legislación formal, porque muchas veces no son capaces, o no tienen la posibilidad de implementar, aspectos de gobierno corporativo en sus empresas, debido al alto coste que supone implementar nuevas estrategias, que posibiliten la ejecución de este tipo de prácticas. Es decir, los medios para hacer bien las cosas llevan un proceso de transformación, que si estuviera regulado, mejoraría la eficiencia organizacional, y no provocaría tanto exceso de burocracia.

Aparte de lo publicado sobre principios y procedimientos, por organismos internacionales como la OCDE, otras publicaciones, y demás estudios profundos de grandes autores, existen otras iniciativas de carácter vinculante como son el informe Cadbury, de obligado cumplimiento en la bolsa de Londres, o la ley Sarbanes-Oxley de 2002, que es una ley promulgada y aprobada en EEUU, con el fin de regular y promover un componente legal, de reforma de la contabilidad pública de las empresas, y la defensa de los inversores. Esta ley está claramente relacionada con el gobierno corporativo, y se aprueba principalmente tras los escándalos financieros de Enron y WorldCom, con la finalidad de monitorear y supervisar las empresas cotizantes en la bolsa de Nueva York, con el fin de evitar conspiraciones y falsedades en la presentación real de los datos financieros.

Los principales componentes de esta ley contemplan y exigen, una independencia total de las empresas que auditan, hasta el punto de que cortan de raíz la autorregulación que se les presumía hasta el año 2002. Por otro lado, fortalece a los comités de auditoría y al gobierno corporativo, en tanto en cuanto requiere de auditorías externas que sean independientes, y conforme a la ley de auditorías vigente, con sus salvedades correspondientes, exigiendo una rotación del auditor cada 5-7 años. La ley también permite generar mayor transparencia en las cuentas, evita fraudes masivos, y el perjuicio económico de una información incorrecta. Además, también incentiva a los llamados “whistleblowers” o “Chivatos” para que se pueda sacar toda la información disponible. Entre otras cosas, también prohíbe

que las empresas auditoras se excedan de sus servicios, con complementos adicionales, para evitar posibles tratos de favor, hasta el punto, de que requiere pre-aprobaciones por parte de un comité de auditoría independiente, después de realizada la auditoría, y establece controles periódicos sobre la información financiera reportada. Por si fuera poco, también exige más rigor y transparencia, en el intercambio efectivo que debe hacerse con la SEC (Security and Exchange Commission) que viene a ser la CNMV de EEUU.

Internacionalmente, se pueden destacar otras regulaciones dirigidas a institucionalizar el gobierno corporativo, y a darle un carácter más legal y normativo. Entre otros informes que se pueden destacar, están el informe Milstein de 1998, que fue el que dio pie al informe de la OCDE de 1999, y que concluía que a corto plazo, un gobierno bien organizado podía adoptar procedimientos que condujeran a una asignación más eficaz de los recursos. También está el informe Greenbury de 1995, que destaca y enfatiza, en la necesidad de regular las remuneraciones. Por su parte, el informe Hample de 1998, actualiza al informe Greenbury, y vuelve añadir nuevos aspectos sobre las remuneraciones adecuadas y la necesidad de un buen control interno.

Siguiendo la estela internacional, diversos países, destacan por la creación de sendos informes, encaminados a regular el gobierno corporativo. Ejemplos de estos dossiers son el informe Dey en Canadá, del año 1994, el informe Peters en Holanda, de 1997, el informe Vienot I y II en Francia, de 1995 y 1999, respectivamente, y por último, el informe Cardon en Bélgica, de 1998. Como se puede observar, los años anteriores al informe del OCDE, fueron claves para generar informes con carácter regulativo. Por otro lado, en 2002, la Unión Europea encargó el informe Winter, a una comisión de expertos, que posteriormente en 2004, permitió desarrollar unas recomendaciones significativas, con el fin de elaborar una futura ley para las sociedades europeas. Esa ley, tenía el fin de dar forma y cuerpo, a los desarrollos internos de cada empresa, y cohesionar con una mayor facilidad el mercado único europeo.

En España, otras regulaciones encaminadas a seguir el patrón de la ley Sarbanes-Oxley, son el informe Olivencia de 1997, y el informe Aldama, de 2002. Con respecto al informe Olivencia, el consejo de ministros, acordó la creación de una comisión especial, para el estudio de un código ético, con el fin de encontrar soluciones, y conseguir una mejor comprensión, de la problemática de los consejos de administración en España. Posteriormente, la comisión designada publicó el informe Olivencia, con el fin de tratar temas tan relevantes como la misión del consejo de administración, la composición óptima, su funcionamiento, y la tipología de nombramientos. También, se incidió en las facultades que debían tener los administradores, sus retribuciones, y las relaciones de poder con los mercados, los auditores y otros stakeholders.

El fin último de este informe, era el de reclamar un mejor gobierno corporativo de las sociedades, definir un movimiento de reforma, y generar un debate único en la opinión pública española, partiendo del modelo anglosajón, pero fijándose sobre todo en una perspectiva de internacionalización de las empresas españolas en los mercados extranjeros. Por su parte el informe Aldama, viene a ser la continuación y readaptación del informe Olivencia, años después, con el objeto de dar respuesta a la gran demanda creciente de los sectores profesionales, y de los mercados internacionales cohesionados (UE, NAFTA ASEAN...), que venían reclamando una mayor eficacia y eficiencia, mayor responsabilidad, y mayor transparencia en los gobiernos de las sociedades, junto con una agilidad superior de los mercados financieros, ante la evolución del tiempo. El informe Aldama a la larga buscaba una más elevada credibilidad a nivel corporativo, y una mayor difusión y adaptación.

La conclusión del informe Aldama, es que deben existir unos principios básicos, así como un ámbito de aplicación más amplio, pero que tampoco se debe generalizar en todos los casos, pues en algunos países donde deben operar las empresas, puede funcionar algún concepto, mientras que en otros no. Cada empresa debe efectuar sus propias reflexiones en base a los principios y medidas existentes. Por lo que plantean la necesidad de que exista la máxima difusión de información, con el fin de fomentar la autorregulación de las empresas, sabiendo cuales son siempre los límites legales. Aun así, destacan la necesidad y la conveniencia de un soporte

normativo adicional, ya que la libre y voluntaria determinación de la empresa a veces no resultará suficiente.

Aparte de estos dos informes, la evolución normativa que se siguió en España, toma una relevancia considerable sobre el buen gobierno corporativo, con el código Conthe en 2006, que se denominó como, "Documento unificado del buen gobierno para las empresas cotizadas", y que marcó un antes, y un después en el ámbito regulatorio español. Entre los aspectos más relevantes, están, el hecho de que, por primera vez se produjo un pronunciamiento explícito, por el cual se permitía que un consejero independiente, pudiera mantener hasta un 5% del capital sin dejar de ser "independiente". Por otro lado, también se incide en el hecho de que no hay una falta de independencia, por parte de aquel consejero que en su ejecución de las tareas directivas, percibiera también dividendos. Además, establece muchas otras recomendaciones novedosas, y desconocidas hasta ese momento.

Entre esas recomendaciones, causaron especial revuelo, las que incurrían en mejorar el fondo de la política de control y gestión de riesgos, y por otro lado, las que tenían que ver con la relación de los comités de auditoría, a los cuales, se les pedía mediar, para mejorar la forma de sacar a la luz las irregularidades de una forma más confidencial, pero que a la vez, fuera más efectiva y contundente. En conclusión esta normativa, permitió generar una mayor conciencia en la sociedad española, de la necesidad de que existiera más transparencia, una información más fiable, y que se pudiera generar una mayor confianza en los inversores.

Por último, en 2013 se han hecho apuntes de actualización del código unificado del buen gobierno de las sociedades cotizadas, con el fin de actualizar el informe a los nuevos tiempos, y tras la crisis económica. Recientemente, se ha planteado una nueva comisión de expertos para que analice el marco actual del gobierno corporativo y proponga medidas para mejorarlo. Se espera que independientemente de los cambios actualizados en el 2013, se pueda terminar la revisión de la normativa del buen gobierno corporativo para septiembre de 2014, o al menos poder aprobar, el anteproyecto que modifica la ley de sociedades de

capital, para la mejora del gobierno corporativo. Todo esto, con el fin último de aprobar en instancia definitiva, la nueva ley de sociedades de capital, donde poder incluir las novedades, y la actualización del nuevo código unificado de buen gobierno. Además, se pretende incluir entre otras cosas, la responsabilidad social corporativa como un valor añadido al gobierno corporativo, con el fin de crear una base más sólida para la creación de riqueza, y la minimización de las externalidades.

## SWOT Analysis / Análisis DAFO de un buen Gobierno Corporativo

Figura 7



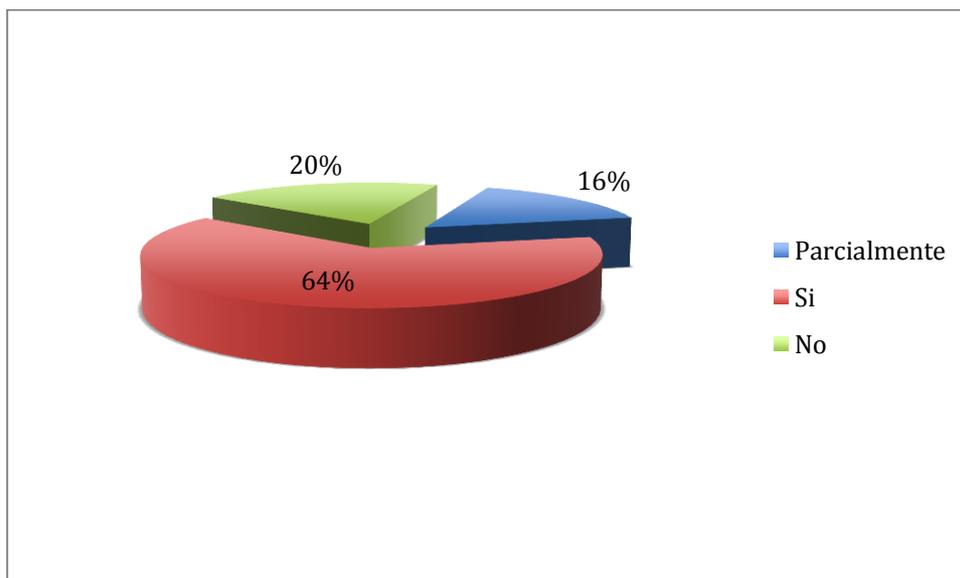
Fuente: Elaboración Propia, en base al conjunto de la bibliografía que se expone al final del trabajo

# Análisis sobre la percepción del Gobierno Corporativo, y su composición a nivel financiero

El gobierno corporativo no es una ciencia exacta, pero lo que sí es fundamental en el contenido, es que un buen gobierno corporativo exija un comportamiento ético-financiero ejemplar, y que además garantice el cumplimiento de las obligaciones asumidas. Esto último, permite avalar la autenticidad del trabajo realizado, la celeridad en la gestión de los asuntos, y sobre todo la lealtad a la empresa, con los compromisos comprometidos. Si esto no es así, no solo no funcionarán las regulaciones elaboradas, o las normativas desarrolladas, sino que se creará un perjuicio todavía mayor, con un efecto sistémico en todo el sistema.

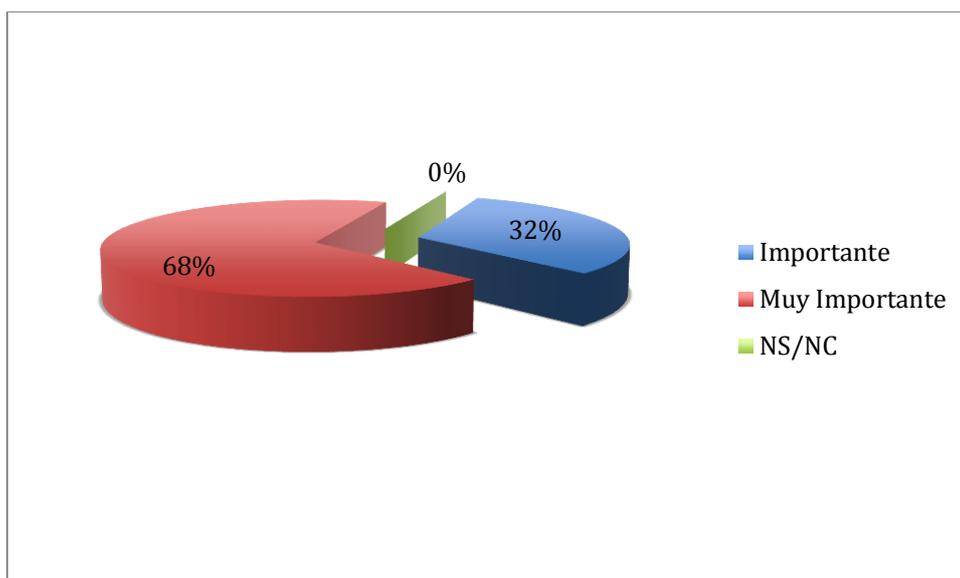
En esa línea, es fundamental poder hacer llegar un mayor conocimiento sobre el gobierno corporativo a la sociedad en su conjunto. Tras la crisis del año 2008, se pudo ver un gran abismo en el trabajo que hacía falta, para poder generar un mayor fortalecimiento del control y la supervisión de las empresas. A lo largo de los años, solo han podido subsistir aquellas empresas que han sabido manejar de una manera lógica, los intereses, y las relaciones entre la junta directiva, el consejo de administración (con consejeros dominicales e independientes), y los accionistas. Es por ello que Deloitte, quiso hacer un estudio para poder determinar el conocimiento, y los avances, en la implementación de las prácticas de buen gobierno corporativo. Para ello, investigó unas 50 empresas, y se pudo determinar lo siguiente:

¿Conoce usted el concepto de Gobierno Corporativo?



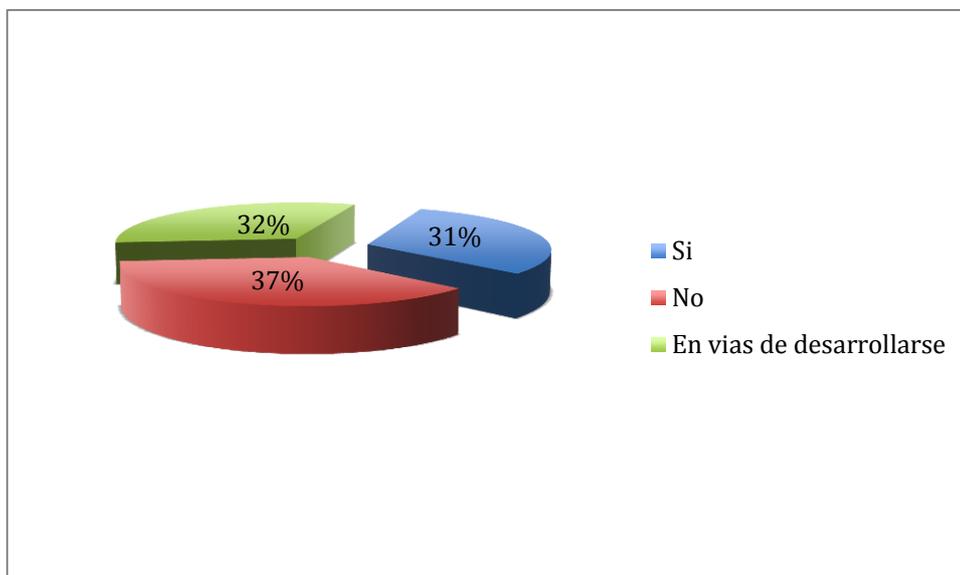
Elaboración propia en base al estudio realizado por Deloitte sobre 50 empresas investigadas. Deloitte, n.d, Gobierno Corporativo y las empresas en Ecuador, Deloitte, visto el 23 de Junio 2014, <<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Ecuador/Local%20Assets/Documents/1Gobierno%20Corporativo.pdf>>

¿En qué grado de importancia considera usted las prácticas de Gobierno Corporativo en su empresa?



Elaboración propia en base al estudio realizado por Deloitte sobre 50 empresas investigadas. Deloitte, n.d, Gobierno Corporativo y las empresas en Ecuador, Deloitte, visto el 23 de Junio 2014, <http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Ecuador/Local%20Assets/Documents/1Gobierno%20Corporativo.pdf>

¿Dispone su empresa de prácticas de Gobierno Corporativo institucionalizadas, o en vías de desarrollarse?



Elaboración propia en base al estudio realizado por Deloitte sobre 50 empresas investigadas. Deloitte, n.d, Gobierno Corporativo y las empresas en Ecuador, Deloitte, visto el 23 de Junio 2014, <<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Ecuador/Local%20Assets/Documents/1Gobierno%20Corporativo.pdf>>

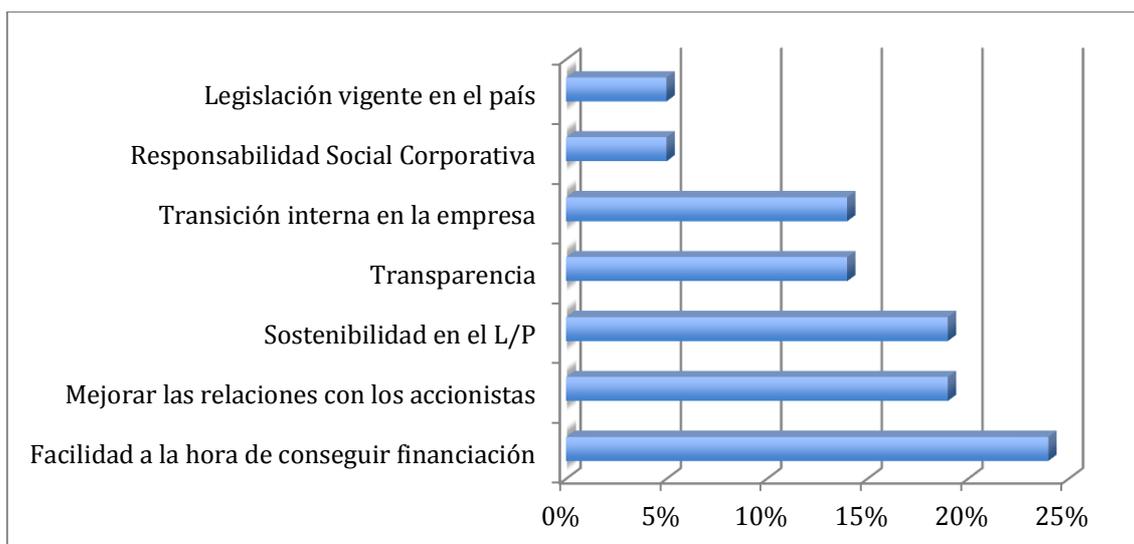
Dentro de ese estudio, las empresas que implementaron prácticas de gobierno corporativo, reconocieron, que el principal motivo para la adopción de estas prácticas, estuvo la necesidad de elaborar una estructura formal más organizada, para lidiar con los mercados financieros y poder solicitar financiación externa. También se valoraba la búsqueda de una mayor transparencia para mejorar la relación con los accionistas, y encontrar la sostenibilidad empresarial en el largo plazo. Dentro de las empresas familiares, se encontró que era también una forma esencial de poder dar un paso en la sucesión generacional, sin que esto afectara financieramente a la empresa.

Dentro las empresas investigadas que han implementado el gobierno corporativo, como una apuesta segura por el cambio, el 36%, identificaron, que el principal reto a la hora de implementarlo, fue sin duda, la resistencia al cambio, seguido por la cultura organizacional, la toma de acuerdos y la falta de claridad. Esto es así, entre otras cosas porque los propietarios mayoritarios al cambiar el modelo a una formulan vertical, en lugar de una forma unipersonal, integran de una forma más

amplia, pero a su vez, también les condiciona contrariamente el modelo de gestión directa, y la no necesidad de consensuar las tomas de decisiones, reduciéndoles claramente el poder de decisión para ellos.

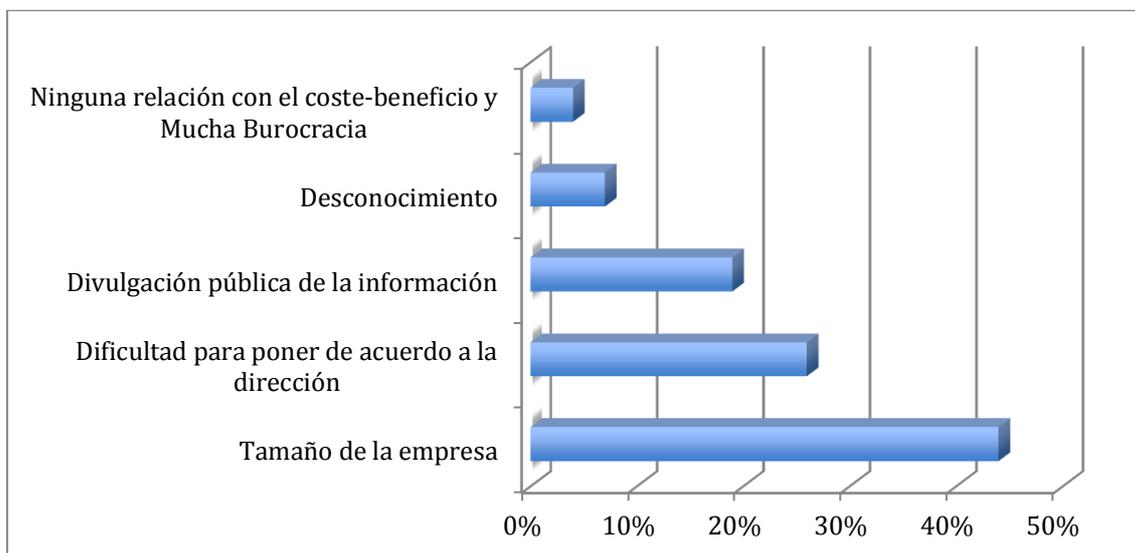
Entre los que no lo han adoptado, lo achacan al pequeño tamaño de la empresa, que les hace verlo como un mecanismo conceptual irrelevante. Otros factores son: Las dificultades a la hora de poner de acuerdo a todo el comité directivo, para divulgar públicamente toda la información, y también, aunque en menor medida, el desconocimiento, y la alta burocracia necesaria (consideran que crea una nula “rentabilidad” coste-beneficio y generar mucho trabajo el implementarlo). Los resultados serían los siguientes:

¿Cuáles fueron las principales razones por las que la empresa implementó o pretende implementar prácticas de Gobierno Corporativo en la empresa?



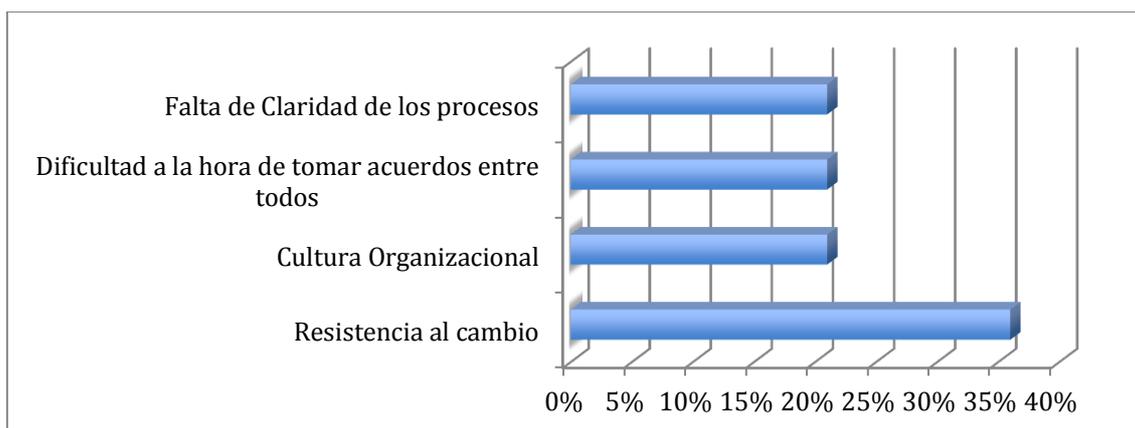
Elaboración propia en base al estudio realizado por Deloitte sobre 50 empresas investigadas. Deloitte, n.d, Gobierno Corporativo y las empresas en Ecuador, Deloitte, visto el 23 de Junio 2014, <<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Ecuador/Local%20Assets/Documents/1Gobierno%20Corporativo.pdf>>

¿Cuáles son las principales razones por las que no han pensado o no tienen implementado un Gobierno Corporativo?



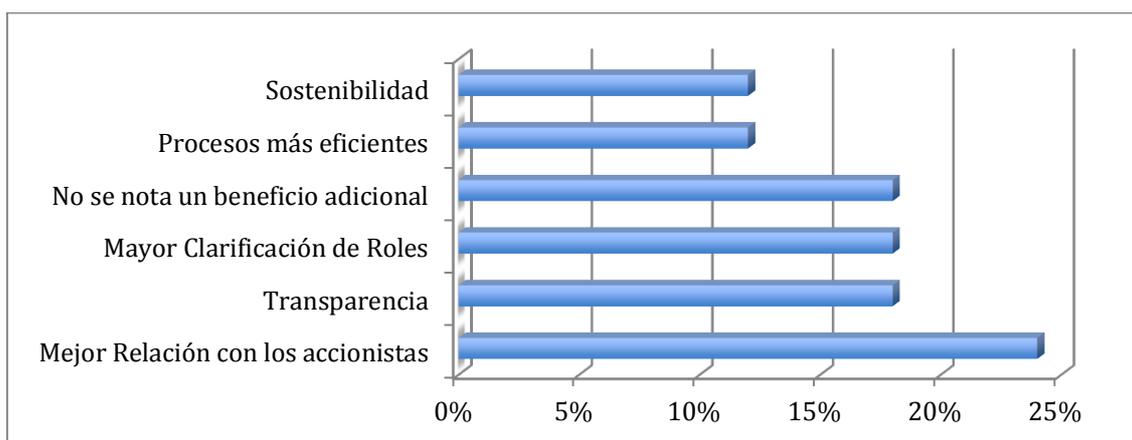
Elaboración propia en base al estudio realizado por Deloitte sobre 50 empresas investigadas. Deloitte, n.d, Gobierno Corporativo y las empresas en Ecuador, Deloitte, visto el 23 de Junio 2014, <<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Ecuador/Local%20Assets/Documents/1Gobierno%20Corporativo.pdf>>

¿Cuáles son los principales retos a la hora de implementar un buen Gobierno Corporativo?



Elaboración propia en base al estudio realizado por Deloitte sobre 50 empresas investigadas. Deloitte, n.d, Gobierno Corporativo y las empresas en Ecuador, Deloitte, visto el 23 de Junio 2014, <<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Ecuador/Local%20Assets/Documents/1Gobierno%20Corporativo.pdf>>

### ¿Cuáles son los beneficios de tener un Gobierno Corporativo en la empresa?



Elaboración propia en base al estudio realizado por Deloitte sobre 50 empresas investigadas. Deloitte, n.d, Gobierno Corporativo y las empresas en Ecuador, Deloitte, visto el 23 de Junio 2014, <<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Ecuador/Local%20Assets/Documents/1Gobierno%20Corporativo.pdf>>

Al final, el conocimiento que se tiene del gobierno corporativo, por muy menor o desconocido que se tenga, se sabe al menos que garantiza la sostenibilidad en el tiempo, con procesos más eficientes, y con una mayor transparencia. Esto es equivalente tanto para la empresa familiar, como para la empresa que cotiza en bolsa y que tiene un tamaño más considerable. En el caso de la empresa familiar, lo necesita para asegurar una estabilidad participativa, y un compromiso de empresa con visión generacional a largo plazo, que mantenga una voz única. Por el contrario, en la cotizada, se necesita por el simple hecho de que el consejo de administración, pueda, como órgano vital, conciliar los intereses de los accionistas y la unidad de decisión, que luego podrá desarrollar la estrategia de la empresa, con coherencia y eficacia.

Aun así, en la empresa cotizada también hay que tener cuidado con el capital flotante, pues a veces puede poner y quitar a alguien del poder de las empresas, y en consecuencia puede ayudar o puede entorpecer el gobierno efectivo. Esto resulta así, porque suelen abarcar una gran proporción de acciones, a pesar de que luego tengan mayor dificultad para coordinarse entre sí. Casos en España, donde existe una proporción importante de capital flotante en las empresas, son el del Santander, donde existe una elevada proporción, que sostiene al poder de los Botín, y el de Red Eléctrica Española con prácticamente un 80% de “Free-Float”.

A continuación se muestra la distribución de porcentajes de capital en las sociedades del IBEX-35 en 2006.

Figura 8

Cuadro 2. **Distribución de porcentajes de capital en las sociedades del IBEX-35. 2006.**

SOCIEDADES DEL IBEX	% CAPITAL QUE DETENTA LA ENTIDAD DE CONTROL (ART. 4 LMV)	CAPITAL EN MANOS DEL CONSEJO	CAPITAL EN MANOS DE OTROS ACCIONISTAS SIGNIFICATIVOS	RESTO DE CAPITAL
METROVACESA SA		78,83	5,18	15,96
NIH HOTELESSA		11,65	51,19	36,98
ACERINOX		0,4	50,98	48,62
UNION FENOSA SA		5,17	57,43	37,08
IBERDROLA SA		2,46	27,46	69,54
ACS ACTV CONST Y SERVICIOS SA		11,58	36,06	50,35
ENDESA SA		0,02	35,29	64,69
CINTRA SA	62,03	0,02	72,18	27,8
GAMESA CORP TECNOLOGICA SA		15,25	45,42	38,43
SACCYR VALLEHERMOSO SA		72,59		27,41
FADESA INMOBILIARIA	54,61	58,17	4,96	36,87
SOGECABLE SA		5,56	64,21	30,23
B.POPULAR ESPAÑOL SA		19,57	8,8	71,62
REPSOL YPF. SA		0,01	48,79	51,2
INDRA SISTEMAS SA		15,18	30,69	52,52
BANKINTER SA		36,83		63,15
ACCIONA SA	59,6	0,03	59,6	38,27
ANTENA 3 DE TELEVISION SA			67,04	30,46
RED ELECTRICA DE ESP. SA		0,02	20	78,76
MAPFRE SA	55,34	0,02	55,34	44,64
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA		6,09	54,73	38,63
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA	59,29	59,33	5,86	34,43

BSANTANDER CENTRAL HISPANO		4,78		95,1
GESTEVSION TELECINCO	50,13	0,01	68,15	31,27
PROMOTORA DE INFORMAC.ES SA	64,37	64,97		30,03
GRUPO FERROVIAL	58,32	58,81		41,09
B.BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA		1,08		98,69
B.ESPAÑOL DE CREDITO	88,39	0,04	88,39	11,53
FOMENTO CONSTR Y CONTRATAS	52,48	52,59	15,07	31,81
IBERIA LINEAS AREAS DE ESP SA		0,02	42,15	57,12
TELEFONICA SA		0,06	11,52	86,88
GAS NATURAL SDG. SA		3,03	68,91	28,06
ALTADIS		0,08	37,75	61,12
B. DE SABADELL. SA		5,08	5,28	89,62
ENAGAS SA		10,04	15	74,96

\*Fuente: IAGC. CNMV 2006

Fuente: De Ros, R 2007, 'Los consejeros dominicales y el gobierno de la empresa. (Spanish)', *Universia Business Review*, 16, pp. 10-21, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 30 de Junio 2014.

Al final, cuanto mayor participación se tenga de una entidad, más fácil será poder regular y proteger los aspectos económicos de esa entidad. En el caso de las empresas con paquetes familiares importantes, existe una fortaleza mayor, que además ayudar a definir y posibilitar, el desarrollo de la misión, y visión de la empresa, con un control más exhaustivo. Ejemplos en España donde se puede observar una serie de ventajas competitivas en empresas con amplios paquetes familiares son Prosegur, con la familia Gut al frente, FCC, con la familia Koplowitz al frente, e Inditex, con la familia Ortega al frente. A veces también, el gobierno corporativo sirve para reforzar la unidad, o para dividir amistosamente entre dos grupos mayoritarios. Ese ha sido el caso de los Ventura y los Ferrero, que han segregado recientemente las compañías Nutrexpa y Cola Cao, para poder gobernar mejor ambas empresas, desde un gobierno corporativo familiar más reducido, pero a la vez más competitivo.

## Casos Reales de Gobierno Corporativo

Las prácticas financieras de los últimos años han creado un debate paralelo, que alcanza un nivel más álgido, en el momento en que los gestores de las empresas modernas, dirigen las mismas, en base a unos retos y unas motivaciones diferentes a los que se les debería presumir. Esto es una pieza importante para poder entender el gobierno corporativo como tal, porque afecta de lleno a la forma en la que se deben diseñar las estructuras de gobierno, y a la forma en la que se genera o se pierde la confianza por parte del mercado. Los casos más sonados, en cuanto a escándalos financieros recientes, son los de Enron en 2001, World-Com en 2002 y Parmalat en 2003. Estos tres casos, son quizás los más significativos de los últimos años, aunque no por ello, los únicos. La pérdida de confianza que se creó en estos tres casos apareció como consecuencia de un fallo en los controles y la supervisión que se debían haber efectuado, y esto precisamente fue lo que permitió ocultar los datos reales, y la verdadera situación financieras de las empresas. Los consejos de administración en estos casos, no solo no funcionaron, sino que se convirtieron en colaboradores parciales de la ineptitud y corrupción de la dirección, en consonancia con las incorrecciones de la auditoria interna, y la deficiencia y falta de transparencia de la auditoria externa.

El problema no fue de uno, ni de unos pocos, sino que los propios analistas, demás expertos financieros de esos sectores, y las agencias de calificación, entre otros, no supieron anticiparse, ni tampoco detectar a tiempo esos fallos, que demostraban la verdadera situación empresarial de quiebra de esas empresas. Las prácticas de gobierno corporativo por tanto, son la única respuesta posible para poder crear confianza, e impulsar a las empresas para que se pueda generar una mayor transparencia, y una mayor eficiencia, sobre aspectos organizativos y estratégicos de la información financiera que se divulgue. Los informes de gobierno que ya publican muchas empresas, y los distintos códigos de buen gobierno, promulgados por una gran mayoría de países, han sido, y son fundamentales, a la hora de dirigir las estructuras de gobierno y guiar las actuaciones futuras.

El caso Enron de 2001, se trataba de una gran corporación, quizás la mayor empresa de energía del país, con sede en Texas, y con un tamaño que ocupaba la séptima posición de empresas americanas. Ese mismo diciembre de 2001, se declaraba en bancarrota de un día para otro. La empresa que nació como una compañía de gas, tanto en suministro, como en gestión, pronto empezó a crecer y a diversificarse en nuevos negocios de infraestructuras y agua, para acabar añadiendo servicios financieros de derivados, opciones, futuros y demás productos financieros.

Los primeros problemas de Enron, principalmente comenzaron en el momento en el que se empezaron a descubrir escándalos de “lobby” o “sobornos”, que efectuaban para conseguir cambios en las regulaciones energéticas, de la forma que a ellos más les convenía, o bien para conseguir suculentos contratos y concesiones en materia energética. Este descubrimiento no sólo supuso una publicidad muy negativa para la compañía, sino que empezó a mostrar la forma en la que la dirección gobernaba dicha corporación, que además pronto se extendió a sus negocios internacionales en países subdesarrollados donde podían ejercer estas prácticas con total impunidad.

Otra de las genialidades de la dirección de Enron, fue la de aprobar altas remuneraciones que no se correspondían con la dirección efectiva que estaban efectuando, gestionar esas remuneraciones a través de sus fondos financieros de opciones con productos derivados dudosos, e invertir el dinero de las pensiones de sus empleados en acciones de Enron, que como se puede fácilmente anticipar, cayeron en picado tras conocerse el escándalo final.

A pesar de las atrocidades corporativas que se estaban realizando, la empresa, de cara al exterior, vendía prosperidad y buena gestión, aunque la realidad se demostró bien distinta. Este punto es importante, porque el gobierno corporativo no es solo reportar y demostrar que se está haciendo bien, sino que hay que hacerlo bien, y luego mostrar cómo se está haciendo. Las acciones de la empresa subieron de una manera espectacular hasta un año antes de caer, y nada parecía indicar que la empresa pudiera ser víctima de un fraude masivo. A finales del año

2001, y con la acción en mínimos, debido a unos rumores incesantes de fraude, la empresa cae en bancarrota sin avisar.

El motivo principal fue que se descubrió que la mayoría de sus beneficios eran falsos, y que además de estar dando pérdidas, la empresa tenía una deuda mayor de la que figuraba en la información financiera, debido a que habían maquillado las cuentas con sus filiales, para dar beneficios y suculentos dividendos. Todo esto fue posible gracias a la inestimable ayuda o beneplácito de Arthur Andersen, una de las auditoras más grandes del mundo, y que cobraba por su trabajo en Enron, la friolera de \$25 millones de dólares al año. Su independencia también quedó en entredicho provocando su desaparición total.

Este ejemplo ¿Qué demuestra sobre el gobierno corporativo, o sobre el mal gobierno corporativo?, pues demuestra varias cosas , por un lado demuestra el conflicto de intereses que se puede llegar a crear con un mal gobierno corporativo, segundo, que las malas prácticas no solo son abusivas y discriminatorias, sino que llevan a un nudo vicioso, muy difícil de desatar, que debe ser cortado de raíz cuando ya no hay solución, tercero, que el escándalo de Enron, demostró la falta de regulación, supervisión e independencia del cuerpo auditor, que además, a partir de ahí, se tuvo que plantear una seria reconversión de sus funciones, y por último, que el sistema contable, tanto el americano, como el internacional, demostraron no ser suficientes, a la hora de mostrar la imagen fiel, ya que se pudo observar cómo se utilizó la contabilidad, para enmascarar la realidad.

Estos cuatro puntos, han creado un antes y un después en el gobierno corporativo. Especialmente en los últimos años, y tras ese fatídico caso Enron, se ha visto como se ha ahondado en los conflictos de intereses de los consejos de administración, exigiendo un mayor número de consejeros independientes, asimismo, se ha profundizado en la necesidad de que existieran auditores independientes, con unas regulaciones más claras y severas, a cumplir en la mayoría de los países. Igualmente, se ha podido plantear un mayor conocimiento de los problemas de agencia, y de cómo afrontarlos, hasta el punto incluso, de cambiar el sistema contable internacional con la introducción de las NIC/ NIIF, y con acciones

encaminadas a fortalecer y a regular el gobierno corporativo a nivel internacional, con nuevos reguladores y supervisores, y con el afán de evitar escándalos financieros como el vivido en Enron, y en muchos otros casos.

El caso World-Com de 2002, paradójicamente también resulta parecido al de Enron, entre otras cosas porque también tenía al famoso auditor Arthur Andersen. Esta compañía de telefonía estadounidense, quebró poco después que Enron en julio de 2002. WorldCom, una compañía que había ido naciendo de la nada, tras ir fusionándose con pequeñas compañías de telecomunicaciones, llegó a ser una de las grandes, pero pronto se erosionó, hasta el punto de que sus beneficios fueron una simple ilusión óptica, y sus cuentas contables, una vez más fueron maquilladas para reflejar una realidad inexistente. El hecho de que WorldCom se mantuviera hasta el último extremo, tuvo mucho que ver también con el hecho de que grandes bancos como Citigroup, J.P. Morgan o GE capital, permitieron alargar dicha agonía, prometiendo refinanciaciones, que luego con el tiempo no pudieron, ni quisieron cumplir, entre otras cosas porque era alargar una agonía falsa y una mala gestión.

Los activos de esta telefónica con un valor de \$100.000 millones de dólares, convirtieron a esta empresa en una de las mayores quiebras de la historia, incluso por encima de Enron, la cual tenía unos activos por valor de \$63.000 millones de dólares. El problema en este caso, fue entre otras cosas que quisieron tapar todavía más el escándalo, intentando seguir operando, a pesar de que ya tenían encima la suspensión de pagos, pero el daño ya estaba hecho.

La realidad aquí fue, que maquillaron una vez más, con el beneplácito del auditor, inversiones por valor de \$3.800 millones de dólares en gastos operativos, que tras descubrirse el escándalo, no sólo supusieron un gran impacto a la credibilidad, sino que la empresa tuvo que cerrar el ejercicio con unas pérdidas de \$1.200 millones de dólares adicionales, provocando un efecto contagio negativo, y cerrándoles el grifo de la financiación, sus bancos acreedores, por un valor en créditos de \$2.650 millones de dólares. Esto evidentemente, creó una alarma social, que desembocó en la suspensión de pagos anteriormente mencionada. Al final los que más sufrieron fueron los accionistas y otros stakeholders, que fueron

los que sufrieron la pérdida adicional descubierta. Es decir, se emitió una deuda, que no se reflejó en ningún lado, y se mantuvo el flujo de caja sin tener en cuenta esa deuda, manipulando en definitiva las cuentas para evitar que saliera a la luz el desenfreno, pero a su vez, provocando una hecatombe, que se llevó por delante a la empresa.

Una vez más se “empolvieron las cuentas”, se gestionó incorrectamente, y se mintió. Se creó un fraude masivo por parte de los gestores, y finalmente salió todo a la luz, en el peor momento, y cuando ya no había solución. Fallaron los controles e igualmente la supervisión, porque se permitió a la dirección actuar de una forma indebida, con un total descontrol. En este tipo de casos, el buen gobierno corporativo, y un poco de honestidad moral, junto con el sentido común, hubieran permitido gobernar la situación. Al final, el origen de este caos financiero, reside en una bajada de la demanda, que redujo el número de usuarios, con la consiguiente bajada de facturación. Los directivos, al no haber previsto esa bajada en la facturación, tuvieron que endeudarse, pero no quisieron reflejarlo en las cuentas, y tomaron la decisión incorrecta, de falsear las cuentas conscientemente. Esta maniobra, se hubiera podido evitar, con un consejo de administración organizado y con unos roles de poder bien establecidos.

El caso Parmalat de 2003, es otro de los fraudes contables y financieros más graves de los últimos años, especialmente en Europa, ya que se puede comparar en dimensión al caso Enron de EEUU. La empresa Parmalat, que dentro de su organización mundial estaba en pleno proceso de expansión internacional, en una magnitud parecida a la de empresas como Coca-Cola o Apple a nivel mundial, dio sin duda la sorpresa del año. Parmalat elaboró una emisión de bonos inesperada, que hizo aumentar la deuda corporativa sin ningún motivo aparente. Ese año 2003, se descubre la gran estafa, en la cual no sólo no había dinero para repagar la deuda a los acreedores, si no que la cuenta bancaria con \$4.000 millones de dólares que se supone, tenía que haber habido en el Bank of America, y que estaba para hacer frente a las deudas, no existía, generando un déficit oculto de unos \$16.000 millones de dólares.

Al final, se comprobó, que la compañía había ocultado sus pérdidas de forma recurrente, con una red de cuentas en Sudamérica y otros paraísos fiscales. La noticia, que afectó a los cimientos del sector lácteo en Italia, provocó la caída de la octava empresa más grande de Italia, e hizo perder sus ahorros a muchísimos inversores. Finalmente, el estado italiano tuvo que inyectar dinero en la compañía para evitar un desastre sistémico en Italia, provocando la creación de una ley extraordinaria de Bancarrota. Este capítulo, creó una nueva realidad en Italia, y Europa, hasta el punto, de que se llegaron a plantear nuevas medidas legislativas en Europa, pidiendo un refuerzo adicional a las comisiones auditoras europeas. Igualmente, poco después, se elaboró el informe Winter de 2004, en la unión europea, propiciado por este caso.

Estos tres casos, demuestran como el gobierno corporativo, debe estar respaldado por un conjunto de leyes, regulaciones y prácticas, que minimicen el riesgo, de que los gerentes puedan llegar a expropiar a los inversores sus inversiones legítimas. Casos como estos, demuestran la separación entre el control y propiedad, por la cual los intereses de los gerentes pueden diferir de los intereses de los dueños, y en consecuencia adoptar decisiones incompatibles con los objetivos de los legítimos propietarios. Estas decisiones además afectan de lleno a otros grupos de interés como pueden ser los acreedores o los propios clientes, como se ha podido ver.

El objetivo del gobierno corporativo por tanto debe de ser el de generar las restricciones necesarias a la gerencia para minimizar aspectos oportunistas de los gerentes, con unos sistemas legales, que puedan influir significativamente en el tamaño de los mercados de capitales, y en la eficiencia y estructura de la propiedad empresarial. Precisamente, hay que intentar conseguir aunar los sistemas legales de los diferentes países en esta materia, porque de esa manera se podrá cohesionar y evitar en cierta medida, el impacto negativo de las operaciones inadecuadas en los mercados de capitales.

Otro caso famoso es el de Tyco, donde estuvieron envueltos los principales directivos de la compañía. Los directivos Kozlowski y Swartz, fueron los

principales autores del gran fraude, y los grandes beneficiarios de los problemas que asolaron a la compañía. En 2002, se les acusó de haber mentido sobre \$1.000 millones de dólares en impuestos sobre ventas y adquisiciones que efectuaron, también fueron acusados de saquear y arrasar con la compañía, al desaparecer con cientos de millones de dólares, e igualmente elaboraron bonos falsos no autorizados. Representaron la avaricia corporativa, y el derroche personal, con el dinero y la gestión ajena. Se les acusó de haber robado \$170 millones de dólares, y de haberse apropiado indebidamente de otros \$430 millones de dólares, en la venta de acciones de la compañía. En este caso, los acontecimientos acaecidos fueron consecuencia de una mala ejecución de sus funciones, con el fin de enriquecer sus intereses personales, a costa del resto de personas involucradas en la compañía. Posteriormente, los gerentes que tomaron el mando tras la destitución de ambos directivos, intentaron reconducir la situación con prácticas de buen gobierno corporativo, pero la empresa, a duras penas pudo evitar los grandes problemas que derivaron de esas actuaciones.

Otros casos, quizás menos conocidos, pero que también muestran una cara opuesta de la gestión financiera, desde otros puntos de vista, son el de casos empresariales como la opa hostil de Mesa Petroleum contra Gulf Oil. La empresa petrolera Gulf Oil, era una sociedad demasiado grande para ser adquirida a la ligera, pero tenía un enorme potencial antes de que Mesa Petroleum se fijara en ella. A pesar de que sus principales divisiones eran deficitarias, la entidad central, la que se ocupaba de la explotación y producción de petróleo, ostentaba un gran tesoro, debido en parte a una serie de descubrimientos petrolíferos hallados. El presidente de Mesa Petroleum, T. Boone Pickens, se dio cuenta de esto, y calculó financieramente el valor de la compañía, descubriendo su infravalor en el mercado, ya que la empresa representaba un valor en libros, que suponía tan solo, una tercera parte de lo que realmente valían sus reservas de gas y petróleo.

A partir de ahí, Mesa Petroleum inició una guerra encarnecida por comprar acciones de Gulf Oil, con todo tipo de artimañas legales, y con socios hostiles. Estas maniobras, permitieron ganar mucho dinero a los especuladores, mientras se

desangraba la empresa, también debido a las numerosas tarifas y recursos adicionales a los que se vieron sometidos.

Finalmente, se presentó una OPA hostil en el año 84, de \$65 la acción, con el fin de conseguir la mayoría de los votos en la junta general de accionistas. En este caso, el gobierno corporativo fue efectivo, y la dirección fue ágil y habilidosa, como para moverse en el mercado y encontrar un tercero amistoso. La dirección de la empresa, entre otras cosas, mostró a otros competidores, sus más secretos documentos, con la condición de que la información debía ser estrictamente confidencial, adicionalmente, buscaron otras opciones para evitar la OPA hostil, la cual consideraban claramente injusta.

Entre esas opciones, consideraron la opción de una contra OPA, para contrarrestar la compra total de la compañía, y paralizar la absorción, y la posterior liquidación que pretendía Mesa Petroleum, en una filial suya. Asimismo, estudiaron también la posibilidad de retirarse de la bolsa con un LBO (leveraged buy out). En cualquier caso se barajaron cuatro opciones principales por parte de la dirección: La primera, comprendía una oferta de Atlantic Richfield a \$73 la acción, muy superior a la oferta de Mesa, la segunda opción suponía otra oferta de compra en efectivo y otra parte a crédito, llevada a cabo por Kohlberg, Kravis, Roberts & Co a \$87,50 la acción. La tercera opción, fue la posibilidad de un L.M.B.O. (leveraged management buy-out), compra de acciones por parte de los directivos, por un préstamo de \$6.000 millones de dólares, que finalmente fue rechazado al implicar un ratio deuda/RRPP de 30 por 1, y por último, una oferta de Chevron a \$80 la acción.

Finalmente, la dirección consiguió que lo adquiriera Chevron por \$13.000 millones de dólares, ganándole \$15 dólares más la acción respecto a la oferta de Mesa. Aun así, Mesa Petroleum también se llevó \$300 millones de dólares, por las acciones que había adquirido en \$16 millones de dólares, años atrás. En este caso el gobierno corporativo, creó valor a la inversión, debido a la astucia y buen hacer del cuerpo directivo, que supo aguantar el tipo, y moverse adecuadamente para evitar un desembarco injusto, y negativo para los intereses del resto de accionistas y stakeholders.

Otros casos reales menos llamativos, pero que también hacen reflexionar, son por ejemplo el de la imprenta Alberdi, por la cual su dueño fue instado a imprimir una serie de folletos, por parte de una compañía denominada Eurogrupo Finanzas. Esta compañía pensaba absorber a otra empresa cotizada, por un valor muy por debajo de su valor real, para luego revenderla por un valor muy superior. Los folletos a imprimir indicaban precisamente eso, y el dueño de la imprenta don Enrique Aladros, decidió comprar acciones justo antes de que lo hiciera Eurogrupo Finanzas, con lo que se desembolsó una diferencia positiva de 460.000€ tras la compra de Eurogrupo Finanzas. En este caso se puede ver como se ha utilizado información privilegiada de una forma poco ética. Esto es algo que puede pasar muy a menudo en el mundo financiero, cuando desde un puesto de gestión corporativa se tiene acceso a información confidencial, que luego se puede usar en beneficio propio. El gobierno corporativo aquí, hubiera permitido elaborar un contrato aparte, por el cual los directivos y demás personas de las propias imprentas Alberdi, que tuvieran acceso a dicho documentos, se hubieran comprometido a no hacer uso de esa información privilegiada.

El caso Lockheed por su parte, sobre sobornos en el extranjero, también hace reflexionar sobre la necesidad de un gobierno corporativo internacional y multidisciplinar a todos los efectos. En 1972, el presidente de la empresa Lockheed Aircraft negoció en Tokio, con la ayuda de un intermediario, la ayuda del primer ministro japonés, para vender una serie de aviones en Japón a cambio de unos 500 millones de yenes de comisión ilegal, que vienen a ser unos \$5 millones de dólares. Pasados, 2 meses, se encargaron seis aviones, con la promesa de otros ocho, pero a cambio se exigieron otros 120 millones de yenes, que equivalen a un \$1.200.000 para diversos políticos, y para el presidente de All Nipon Airways. Al final se pagó una cifra en torno a los \$12 millones de dólares en sobornos, por 21 aviones con un valor de \$430 millones de dólares, saliendo a la luz pública el escándalo, y llevándose por delante a ambos presidentes, tanto el de Lockheed, como al de Japón.

Los antecedentes también resultan significativos, en tanto y cuanto, se descubrió que la empresa también había estado dando sobornos desde 1958 a diversas personalidades de otros países, cuando además desde 1970, las comisiones habían representados más de \$200 millones de dólares, siendo en 1972, la situación financiera de la empresa bastante crítica. En ese año, la empresa estaba al borde de la quiebra, y con despidos masivos ya en marcha. Además los sobornos fueron contabilizados como gastos de marketing, suponiendo aproximadamente un 3% de las ventas totales. Este caso demuestra también como la mala gestión a veces, puede estar influida por una sola persona, que tiene todo el poder y control de la compañía. Debido a que no hay ningún medio para controlar sus actuaciones, se necesita un gobierno corporativo coherente y fuerte que pueda evitar estas situaciones.

## Conclusión

Al abordar la investigación sobre el gobierno corporativo, uno se da cuenta de que permite una visión más amplia y realista sobre la situación verdadera de las empresas, tanto a nivel financiero, como a nivel gubernamental y corporativo. De acuerdo con el mundo globalizado de hoy en día, el objetivo de la empresa es, y debe ser al menos, el de maximizar su valor de mercado, crear valor, y generar ingresos suficientes como para poder mantener sus gastos. Asimismo sería conveniente también el poder generar beneficios para los propietarios o accionistas, desde un punto de vista viablemente financiero.

¿Entonces, donde aparece el gobierno corporativo como tal?, pues en verdad, todo esto que se ha dicho anteriormente, no puede ser posible si no existe un gobierno corporativo capaz de gestionar, organizar, controlar y alinear los objetivos de la empresa, con los intereses de los propietarios y demás interesados. Desde un punto de vista financiero, esto resulta imprescindible, porque entabla con ello, la supervivencia de la empresa en el largo plazo, especialmente, en aquellas empresas de un tamaño considerable, que de otra manera, serían totalmente ingobernables, y financieramente inviables.

Al contrario de lo que pasa en las grandes empresas, se puede llegar a discutir desde un punto de vista más relajado, la idoneidad o no de que exista un gobierno corporativo en empresas más pequeñas o familiares, por su carácter tan reducido. Como se ha podido analizar, sí que puede llegar a existir una necesidad de gobierno corporativo en empresas familiares que tengan una necesidad de cambio generacional, pues les permitiría seguir manteniendo el poder y a la vez generar una transición pacífica.

En los casos de otras empresas de reducido tamaño, dependerá de las necesidades financieras, sobretodo en función del crecimiento esperado y del tipo de estructura que necesite. Sin embargo, nunca será un añadido, como se ha podido observar en el análisis realizado, si no que será una pieza clave para poder crecer, y expansionarse, mientras se mantiene un control efectivo, de lo que está pasando dentro de la empresas, pudiendo mantener a flote sus finanzas durante el proceso.

Queda demostrado por tanto, que el bueno gobierno, es aquel, que está formado por unas normas de actuación óptimas, y el que respalda las tomas de decisiones de los distintos niveles de una organización, para que sean eficaces, transparentes, y orientados a resultados financieros en el largo plazo. Es decir, queda demostrado que no es una herramienta, sino que es un concepto del que se puede nutrir la empresa, para poder reestructurarse, y evitar posibles fraudes financieros posteriores, actuaciones oportunistas, o debacles financieras. Independientemente de que el gobierno corporativo pueda evitar o no, los aspectos anteriormente mencionados, el concepto en si va más allá de todo esto. Como se ha podido observar en el análisis, sería como la base de una casa con “cimientos anti-terremotos”, en una zona geográfica con altas placas tectónicas (que serían los mercados financieros), y si no llega el terremoto, no es imprescindible tener el complemento anti-terremotos, pero si llega, conviene tenerlo, porque si no produciría gran inestabilidad y el posible derrumbe de la casa(La empresa).

La enorme competencia de los mercados financieros actuales, su amplia liberalización, globalización, y extensión, debido al carácter tecnológico y veloz que existe hoy en día, han provocado una mayor interconexión entre los mercados

nacionales e internacionales, y por lo tanto se exige un mayor rol a las empresas. Las empresas, como intermediarios que son, desde un punto de vista económico, deben ser más conscientes, de cómo las finanzas se han convertido en el papel preponderante, a la hora de coordinar el comportamiento de los agentes, y las políticas de endeudamiento de las empresas. Por lo tanto, hay que cohesionar la relación entre variables, para que el gobierno corporativo pueda ser legítimo, y cree las condiciones más realistas, para elaborar y direccionar el impulso de la empresa, consiguiendo los fines que se proponen.

### El problema de Agencia, como espina dorsal del gobierno corporativo

La teoría de agencia, o el problema de agencia, no es en sí un problema como tal, pero sí que puede generar un problema, si no se han puesto los medios para poder evitar un conflicto de intereses. Es decir, esto es tan sencillo como un niño pequeño desde que nace (la empresa recién creada), cuando va creciendo (proceso de expansión y financiación de una empresa), sino se le educa con cierta disciplina, pero a la vez con cierta flexibilidad (gobierno corporativo), se generará un conflicto de intereses en un futuro, y esa educación, que como símil sería el gobierno corporativo, habrá sido inexistente o insuficiente.

No es verdad, que los problemas de agencia se produzcan cuando existe una separación entre propiedad y control, como ha quedado acreditado en este análisis de desarrollo, ahora bien, lo que sí que queda de manifiesto es, que si no hay unos mecanismos de gobierno de control, tanto internos como externos, no se podrán alinear los intereses de los propietarios y de los directivos. En ese momento, aparecerán diferencias significativas, que afectarán a la gestión y a las finanzas de la empresa, y ahí es donde, puede aparecer un problema de agencia. El problema de agencia en sí, no es lo más grave, porque a fin de cuentas, se puede reconducir cambiando la gestión, o las prácticas de gobierno corporativo, pero sí que deja una huella financiera, de comportamientos oportunistas, que difícilmente se pueden recuperar, ni en imagen, ni en los resultados económicos. En otros casos más extremos como Enron o WorldCom en EEUU, las empresas llegaron a desaparecer a causa de esto, llevándose por delante también a su auditor, Arthur Andersen.

Aunque tampoco me he querido meter demasiado en la ética financiera de este asunto, por considerarlo algo muy personal de cada ente o agente, concurrente en el mercado, los casos empresariales analizados, denotan una clara falta de moral y ética, que a veces, es inevitable en el mundo financiero, y de los negocios. El gobierno corporativo no puede evitar ese tipo de comportamientos, por lo que una empresa, se puede gastar muchísimo dinero en prácticas de gobierno corporativo, y al final tener al gestor de turno, o al accionista insaciable, que consiga “colar” por algún cauce legal, algún comportamiento indeseable. Al final de lo que se trata, es de hacer las cosas bien, y que entre todos los agentes, tengan un mayor conocimiento de lo que pasa, y de lo que está pasando, con una mayor transparencia y efectividad. Asimismo podrán saber, que las cosas se están haciendo de la mejor manera posible, y con ello conseguir evitar desenlaces como los presentados en los casos empresariales.

Al final en el caso Enron, y en el caso WorldCom, se produjo el colapso, debido a comportamientos poco éticos de los propios directivos, que una vez realizados, se metieron en un bucle vicioso, como el estudiado en este trabajo, del que ya es muy difícil salir una vez entrado, pero también es verdad, que no disponían de un gobierno corporativo fuerte, que hubiera podido evitar aspectos como esos. En el caso del señor de la imprenta, ahí ya se entra en aspectos un poco más morales, que luego también afectan seriamente a las finanzas de la propia imprenta, y del cliente, que se vio seriamente perjudicado. Por lo tanto, cabe sin duda, relacionar la responsabilidad social corporativa, y la ética financiera, con las prácticas de gobierno corporativo, pero sabiendo que es un factor más, y que a veces se pueden escapar detalles, de las actuaciones de los agentes.

Una perspectiva corporativa y normativa con remuneraciones adecuadas

Queda demostrado, que la perspectiva corporativa del gobierno corporativo, es fundamental para poder atajar el desarrollo económico de la empresa, dentro de la

rivalidad global que existe hoy en día en los mercados. La búsqueda de ventajas competitivas sostenibles, dan forma y ser, al gobierno corporativo, y a su estructura formal, dentro de los órganos de gobierno, los consejos de administración y los demás comités de dirección. La caída de grandes empresas como Enron, WorldCom, o la propia Arthur Andersen, auditora de estas dos últimas, pone hincapié en el deterioro de sus posiciones competitivas, asociadas a grandes escándalos financieros, derivados en la gran mayoría de casos, de comportamientos deshonestos, e inapropiados de los altos directivos.

Ante una mala gestión, siempre se podrá observar una clara ausencia u omisión de las buenas prácticas de buen gobierno corporativo. No hay que confundir la notoriedad que se le ha dado al gobierno corporativo en los últimos años, debido en parte a estos grandes escándalos, con una moda pasajera, que se ve aplaudida por los mercados de capitales, como un hecho novedoso al que acudir, invirtiendo sólo en aquellas empresas con las mejores prácticas de gobierno corporativa. Como todo en la vida, cada empresa y cada conjunto de personas, es un mundo, y es por ello, que el gobierno corporativo no debe ser confundido como una obligación, o como una herramienta de intervención, para regular y forzar a los consejos de administración. No se puede tomar una única senda de conductas y prácticas, porque entonces, se estaría errando en su interpretación, pero si es una forma de nutrirse de buenas prácticas.

El gobierno corporativo y su regulación, es fundamental, no sólo como un impulso empresarial, sino como una nueva forma de adaptarse a los nuevos tiempos, que exigen cambios, conforme a la rapidez que existe hoy en día en los movimientos de mercado, sobretodo en el mundo financiero. El hecho de que resulte necesario elaborar una regulación adecuada sobre gobierno corporativo a nivel mundial, no quiere decir que sea o que deba ser una imposición rígida, porque eso no sólo sería contraproducente, y negativo para el desarrollo empresarial, sino que además sería insuficiente desde el punto de vista de los resultados financieros.

Es importante por lo tanto, saber y entender, que la regulación será una pieza clave para la mejora del gobierno en la empresa, pero en ningún caso será la mano

ejecutora, porque si solo se basase el gobierno corporativo en el contexto legal, entonces se estaría dando una visión muy limitada de lo que realmente representa.

La supervivencia de la empresa acomete multitud de fases, como pueden ser la de las remuneraciones justas para los profesionales, por el trabajo desarrollado, o el de un ambiente técnico y adecuado, que genere y desarrolle el talento de los mejores. En definitiva, la empresa, debe poder servir su función con vocación hacia el cliente, y hacia la innovación, de una forma competitiva, y también, como un mecanismo que permita alargar horizontes, de una forma prudente y honesta, y que persiga siempre el bien común.

Desde un punto de vista corporativo, la conducción de la empresa, debe hacerse a través de una colaboración entre los distintos agentes, es decir, teniendo en cuenta todos los puntos de vista, desde el consejo de administración, hasta los primeros directivos, accionistas, inversores institucionales, bancos, auditores, clientes y demás stakeholders, y aunque no es fácil, siempre debe existir un consenso global, que acerque las posturas dentro de una misma normativa legal, o conjunto de referencias permitidas.

Por lo tanto, cabe concluir en este aspecto, que las reformas legales emprendidas para legalizar, o normalizar normativamente el gobierno corporativo, han sido y son insuficientes, porque no sólo no permiten tener una claridad absoluta de cómo, y en qué manera se debe normalizar el uso, y la organización del gobierno corporativo en las empresas, sino que además no tiene una base unificada a nivel mundial, que permita optar por esa mayor claridad. Los informes de gobierno corporativo aprobados en varios países como España, Francia, Reino Unido o EEUU, otros documentos escritos sobre este tema, e informes como el de la OCDE, van encaminados en la buena línea, pero a mi modo de ver todavía falta algo, que permita dar soluciones rápidas y efectivas, en momentos extremos, y no tan extremos, que ataquen los problemas de gestión y de control, de raíz, sin generar un efecto negativo adicional.

Aun así, se ha podido observar que los avances realizados sobre este tema, especialmente en los últimos años, y tras los efectos de las crisis económicas acaecidas, van en la buena línea, y pronto se podrán ver avances más significativos, que permitan generar una división de responsabilidades más clara, y una toma de decisiones más transparente, para el buen funcionamiento de las empresas.

Por lo tanto, cabe concluir definitivamente, que el gobierno corporativo es una realidad. No sólo no es un mito, al haberse demostrado la conciencia práctica y real de este concepto en los momentos más críticos, sino que se ha podido observar una evolución en los últimos años, cada vez más profesional y normativa a nivel legal, creando estructuras más organizadas, competentes y eficaces. No es un policía tampoco, pero es la base para poder construir una empresa más sólida, y cohesionada con sus propios agentes e interesados.

A pesar de que podría discutirse si se trata o no de un término medio, el hecho de que algunas empresas pequeñas, no necesitan una estructura de gobierno corporativo tan amplia, o tan elaborada, por su tamaño, se puede afirmar, que con el tiempo acabaran necesitando de un gobierno corporativo más extenso, por el propio dinamismo de los mercados, y los avances tecnológicos. Por lo tanto queda demostrada y concluida la realidad existente, dinámica y creciente del buen gobierno corporativo en todas sus vertientes a nivel empresarial y financiero.

## Futuras líneas de investigación

Dentro de las futuras líneas de investigación posibles, creo sinceramente que el gobierno corporativo va a seguir evolucionando, hasta límites insospechados, y con el objetivo primordial de jerarquizar y organizar las empresas para que a través de esas estructuras, se puedan sostener financieramente las empresas. Siguiendo el símil realizado en el estudio, al final la empresa es como una casa, y hay que estructurarla de la mejor manera posible para evitar los terremotos, los vientos huracanados, y demás desórdenes meteorológicos. El gobierno corporativo es la estructura, y al ritmo al que evolucionan los mercados y la tecnología (los

desórdenes meteorológicos), se llegará un punto, en el que el gobierno corporativo deberá ser de obligado cumplimiento, al menos en lo básico.

Mi opinión personal es que la OCDE, otros organismos mundiales como el FMI, el Banco Mundial, la SEC, las bolsas oficiales, y otros organismo nacionales como la CNMV en España, deberían seguir investigando, para poder elaborar comisiones de expertos, e informes sobre la materia, que permitan un estudio más profundo, y que genere unos resultados más óptimos y más prácticos para el día a día en el mundo financiero. También es importante que se trabaje con aquellas instituciones como la unión europea, y los gobiernos nacionales de cada país, para que se pueda trasladar desde un punto de vista legal los conceptos de gobierno. Al final de lo que se trata es de ser financieramente eficiente y viable, con los mejores conceptos posibles.

## Bibliografía

- Johnston D, 2004, 'Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE' , OCDE, Visto el 24 de Junio 2014, <<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>>.
- Jensen, M.C. y Meckling, W.H, 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure", *Journal of Financial Economic*, 3 (2): 305-360.
- Cannon, T, 1994, *Corporate Responsibility, a textbook on Business Ethics, Governance, Environment: Roles & Responsibilities*, Pitman Publishing, London, Great Britain
- Velasquez, MG, 1998, *Business Ethics*, Prentice Hall, New Jersey, USA
- Prat, M, Arroyo, A.M., 2004, *40 casos de ética empresarial*, Edisofer, Madrid
- Jay, A. , 1967, *Management and Machiavelli*, London, Pan
- Chandler, A. D., 1976, Jnr. *Strategies and structure: chapters in the history of the American Enterprise*, Cambridge, Mass., MIT Press

- Haslam, Lord, 1991, *A Chairmans perspective* Vital Topics, Manchester Business School
- Laing, Lord, 1990, *Teamwork to invest in People and Technology*, *Quarterly Enterprise Digest*, November
- Sánchez-Marín, G, Baixauli-Soler, J, & Lucas-Pérez, M 2013, 'Retribución de los altos directivos y gobierno corporativo en las empresas cotizadas españolas. (Spanish)', *Universia Business Review*, 37, pp. 16-31, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 14 de Junio 2014.
- Núñez, H, Alejanaro, K, & García, M 2009, 'Activismo legal como factor de cambio en el gobierno corporativo. (Spanish)', *Cuadernos De Administración (01203592)*, 22, 38, pp. 31-47, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 24 de Junio 2014
- Contreras, F, & Garnica, J 2008, 'El gobierno corporativo: Consideraciones y cimientos teóricos. (Spanish)', *Cuadernos De Administración (01203592)*, 21, 35, pp. 93-126, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 22 de Junio 2014.
- Peralta, N, & García, B 2010, 'La influencia de la financiarización sobre el gobierno corporativo de la empresa: El papel de los inversores institucionales. (Spanish)', *Revista De Economía Mundial*, 24, pp. 165-191, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 28 de Junio 2014.
- Canals, J 2004, 'Pautas de buen gobierno en los consejos de administración. (Spanish)', *Universia Business Review*, 1, pp. 18-27, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 30 de Junio 2014.
- Chiner, A 2011, 'La necesidad de un buen gobierno de la familia en las empresas familiares. (Spanish)', *Universia Business Review*, 32, pp. 102-110, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 30 de Junio 2014.
- De Ros, R 2007, 'Los consejeros dominicales y el gobierno de la empresa. (Spanish)', *Universia Business Review*, 16, pp. 10-21, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 30 de Junio 2014.
- Faría, H, Millán, N, & Villa, R 2006, 'Gobierno corporativo: PROBLEMAS, PRINCIPIOS Y MODELOS. (Spanish)', *Debates IESA*, 11, 4, pp. 14-18, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 1 de Julio 2014.

- Maroto, J, Melle, M, Morebo, I, & Rodriguez F., J 2006, 'Grado de Competencia, Presión de la Deuda y Productividad Empresarial: Un Análisis Empírico desde la Perspectiva del Gobierno Corporativo. (Spanish)', *Panorama Socioeconómico*, 24, 33, pp. 8-11, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 1 de Julio 2014.
- OCDE, 2014, *Better Policies for better life*, OECD, visto el 20 de Marzo 2014, <<http://www.oecd.org/about/>>
- Velásquez, C 2009, 'Gobierno Corporativo: Normas que generan valor en la empresa. (Spanish)', *Leadership: Magazine For Managers*, 6, 20, pp. 38-39, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 1 de Julio 2014.
- Salas, V, 2002, 'El Gobierno de la Empresa', *Caja de Ahorros y Pensiones La Caixa*, Visto el 22 de Junio 2014, , <[http://lacaixaresearch.com/documents/10180/54279/ee29\\_esp.pdf/5cb a95c4-e9b7-4171-8b2d-b6bc8b6f8973](http://lacaixaresearch.com/documents/10180/54279/ee29_esp.pdf/5cb a95c4-e9b7-4171-8b2d-b6bc8b6f8973)> ,
- Fama, EF 1980, 'Agency Problems and the Theory of the Firm', *Journal Of Political Economy*, 88, 2, pp. 288-307, Business Source Complete, EBSCOhost, visto el 22 de Junio 2014
- Deloitte, n.d, *Gobierno Corporativo y las empresas en Ecuador*, Deloitte, visto el 23 de Junio 2014, <<http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Ecuador/Local%20Assets/Documents/1Gobierno%20Corporativo.pdf>>
- Crespo, M, Zafra, A, 2005, *Transparencia y buen gobierno: su regulación en España*, Nueva Imprenta, Madrid, pp 1-22, visto el 25 de Junio 2014, <<http://books.google.es/books?id=S-JeB535RecC&pg=PA1&lpg=PA1&dq=informe+vienot+I+y+II&source=bl&ots=Qm5HT3bGiQ&sig=oWTHwqyKeHvoAdNNQLdCPJNdPkM&hl=es&sa=X&ei=Uf2qU9CUJYnY0QWazoFw&ved=0CE0Q6AEwBg#v=onepage&q=informe%20vienot%20I%20y%20II&f=false>>
- E&Y, 2002, *Ley Sarbannes-Oxley*, Ernst & Young, visto el 15 de Junio 2014, <[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/The\\_Sarbanes-Oxley\\_Act\\_at\\_10\\_-\\_Enhancing\\_the\\_reliability\\_of\\_financial\\_reporting\\_and\\_audit\\_quality/\\$FILE/JJ0003.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/The_Sarbanes-Oxley_Act_at_10_-_Enhancing_the_reliability_of_financial_reporting_and_audit_quality/$FILE/JJ0003.pdf)>

- CNMV, *Informe Aldama*, , visto el 15 de Junio 2014, <<https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/INFORMEFINAL.PDF>>
- CNMV, *Informe Olivencia*, visto el 15 de Junio 2014,<<https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf>>
- CNMV, *Código Conthe*, visto el 15 de Junio 2014,<[https://www.cnmv.es/Portal/~/\\_/verDoc.axd?t={41459b82-cbef-4e9c-aafe-5a055de59309}](https://www.cnmv.es/Portal/~/_/verDoc.axd?t={41459b82-cbef-4e9c-aafe-5a055de59309})>
- Céspedes, J, *Código Conthe, Informes de buen gobierno*, E&Y, visto el 15 de Junio 2014, <<http://pdfs.wke.es/6/6/9/7/pd0000016697.pdf>>
- Carrasco, A, Laffarga, J, 2006, *La diversidad en el código del buen gobierno español*, Universidad de Sevilla, visto el 20 de Junio 2014, <[dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2234992.pdf](http://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2234992.pdf)>
- CMNV, 2014, *Gobierno Corporativo: Evolución*, CNMV, visto el 22 de Junio 2014, <<https://www.cnmv.es/portal/legislacion/COBG/COBG.aspx>>
- NIC/NIIF, 2014, *Normas Internacionales de información financiera*, visto el 12 de Junio 2014,<<http://www.nicniif.org/home/>>
- Instituto de Consejeros Independientes, n.d., *Normas Profesionales/ Gobierno Corporativo*, visto el 25 de Junio 2014, <<http://www.iconsejeros.com/funciones/normas.html>>,
- Thienpont, D , Van Hulle, K, 2002, *Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in Europe*, visto el 25 de Junio 2014, <[http://www.iconsejeros.com/funciones/docs\\_download/Informe\\_winter.pdf](http://www.iconsejeros.com/funciones/docs_download/Informe_winter.pdf)>
- Romero, S, 2002, *WorldComs Collapse: The overview, worldcom files for Bankruptcy, largest US Case*, New York Times, visto el 25 de Junio 2014, <<http://www.nytimes.com/2002/07/22/us/worldcom-s-collapse-the-overview-worldcom-files-for-bankruptcy-largest-us-case.html>>
- El País, 2002, *La telefonía WorldCom declara la mayor quiebra de la historia*, El País, visto el 25 de Junio 2014,<[http://elpais.com/diario/2002/07/22/economia/1027288801\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2002/07/22/economia/1027288801_850215.html)>

- Pozzi, S, 2006, *Ebbers ingresa en prisión por el fraude de WorldCom*, *El País*, visto el 25 de Junio 2014, <[http://elpais.com/diario/2006/09/27/economia/1159308028\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2006/09/27/economia/1159308028_850215.html)>
- The Economist, 2002, *The real scandal*, *The Economist*, visto el 25 de Junio 2014, <<http://www.economist.com/node/940091>>
- El Mundo, 2006, *Claves del Caso Enron*, *El Mundo*, visto el 25 de Junio 2014, <<http://www.elmundo.es/mundodinero/2006/01/30/economia/1138592963.html>>
- Martinez, R, 2002, *EEUU procesa a la cúpula de Tyco por quedarse con cientos de millones*, *El País*, visto el 25 de Junio 2014, <[http://elpais.com/diario/2002/09/13/economia/1031868015\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2002/09/13/economia/1031868015_850215.html)>
- Kaplan, D, 2009, *Ex líder de Tyco, la vida en la cárcel*, *CNN*, visto el 25 de junio 2014, <<http://www.cnnexpansion.com/negocios/2009/11/23/ex-lider-de-tyco-la-vida-en-la-carcel>>
- BBC Mundo, 2003 *Corrupción, seis casos emblemáticos*, *BBC*, visto el 25 de Junio 2014, <[http://www.bbc.co.uk/spanish/specials/1555\\_corrupcion/page6.shtml](http://www.bbc.co.uk/spanish/specials/1555_corrupcion/page6.shtml)>
- World Finance, 2011, *The Parmalat Scandal*, *World Finance*, visto el 25 de Junio 2014, <<http://www.worldfinance.com/home/special-reports-home/the-parmalat-scandal>>
- WalMart, 2014, *Oportunidad y Beneficios*, *WalMart*, visto el 12 de Junio 2014, <<http://corporativo.walmart.com/nuestra-historia/trabajar-en-walmart/lu/oportunidad-beneficios>>
- Delgado, I, 2010, *Algunas reflexiones sobre gobierno corporativo*, *Universidad Nacional Autónoma de México*, visto el 2 de Junio 2014, <<http://rde.iiec.unam.mx/revistas/2/articulos/4/41.php>>
- Gonzalez, E, 2000, *Análisis del informe Cadbury: Aspectos financieros del gobierno de las sociedades*, *Universidad Jaime I de Castellón*, visto el 2 de Junio 2014, <<http://www.eticaed.org/10.Gonz%0E1lez00.pdf>>
- Chisari, O, Ferro, G, 2009, *Gobierno Corporativo: Los problemas, estado actual de la discusión y un ejercicio de medición para Argentina*, pp 56-58,

visto el 20 de Junio 2014, <[http://mpra.ub.uni-muenchen.de/15630/1/MPRA\\_paper\\_15630.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/15630/1/MPRA_paper_15630.pdf)>

- Lamelas, M, 2014, *Los Ventura, y los Ferrero dividen Nutrexpa: Para ti el Cola Cao, para mí las galletas*, Elconfidencial.com, visto el 20 de Junio 2014, <[http://www.elconfidencial.com/empresas/2014-06-19/los-ventura-y-los-ferrero-dividen-nutrexpa-para-ti-el-cola-cao-para-mi-las-galletas\\_149459/](http://www.elconfidencial.com/empresas/2014-06-19/los-ventura-y-los-ferrero-dividen-nutrexpa-para-ti-el-cola-cao-para-mi-las-galletas_149459/)>
- Prosegur, 2014, *Prosegur Web Corporativa*, Prosegur, visto el 26 de Junio 2014, <[www.prosegur.com](http://www.prosegur.com)>
- Inditex, 2014, *Inditex Inversores*, Inditex, visto el 26 de Junio 2014, <[www.inditex.com](http://www.inditex.com)>
- FCC, 2014, FCC, *Accionistas e Inversores*, visto el 26 de Junio 2014, <[www.fcc.es](http://www.fcc.es)>
- De Andrés, P, Santamaría, M, n.d., *Un paseo por el concepto del gobierno corporativo*, visto el 12 de Junio 2014, <[http://campus.usal.es/~empresa/09\\_master/pdf/paseo\\_concepto\\_CG.pdf](http://campus.usal.es/~empresa/09_master/pdf/paseo_concepto_CG.pdf)>
- Benavides, J, n.d., *Historia del Gobierno Corporativo*, visto el 12 de Junio 2014, pp 1-6, <<http://www.supersociedades.gov.co/inspeccion-vigilancia-y-control/gobierno-corporativo-y-rse/documentos/Documentos%20RSE/Historia%20del%20Gobierno%20Corporativo%20%2814%29.pdf>>