



*Luis Ferruz Agudo\**

*Isabel Marco Sanjuán\*\**

*Isabel Acero Fraile\*\*\**

## EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN ESPAÑA

El Gobierno Corporativo ha adquirido gran relevancia en la actualidad, siendo el estudio de los Códigos de Buen Gobierno uno de los temas que suscita mayor interés. En este contexto, el presente trabajo analiza los Códigos sobre Gobierno Corporativo desarrollados en España en la última década (Olivencia, Aldama y Conthe), reflexionando sobre el tratamiento que cada uno de ellos proporciona a los aspectos más relevantes del buen gobierno empresarial, mostrando su evolución y presentando una visión temporal del estado de la cuestión en España.

**Palabras clave:** Gobierno Corporativo, España, Olivencia, Aldama, Conthe.

**Clasificación JEL:** M14, M48, O16, O38.

### 1. Introducción

El Gobierno Corporativo o Gobierno de las Empresas ha adquirido en los últimos años una gran relevancia en toda la sociedad, suscitando interés en todo tipo de compañías, organismos institucionales, así como en el ámbito académico, tanto a nivel nacional como internacional. Muestra de ello son las diversas publicaciones que han visto la luz en la actualidad, centradas en la temática del Gobierno Corporativo (Hermes, Postma y Zivkov, 2006, Berglöf y Claessens, 2006, Reaz y Hossain, 2007, Taliento, 2007, etcétera). No obstante, el estudio del Buen Gobierno no se ha realizado sólo desde una perspectiva general sino que otros autores han enfocado sus investigaciones en mercados o Códigos de

Buen Gobierno concretos (Mallin, 2003, Pass, 2006, Cheung, Connelly, Limpaphayon y Zhou, 2007, McGunable, 2007, Tipuric, Hruska, y Aleksic, 2007, Okike, 2007, Von Rosen, 2007, etcétera).

Asimismo, el Gobierno Corporativo en el contexto español ha despertado el interés de muchas investigaciones. Para el caso español, encontramos el trabajo de Gómez y Fernández, 2003, en el cual se reflexiona sobre la aplicación y seguimiento de las recomendaciones enunciadas en el Código Olivencia español, o el trabajo de Salas, 2003, a raíz de la publicación del Informe Aldama en España, en el que se realiza una reflexión sobre las propuestas de dicho informe relativas a la responsabilidad de los administradores o consejeros. Igualmente, los trabajos de Rodríguez, 2006, Urrutia, 2006, y Cuevas, 2006, entre otros, se centran en el último Código de Buen Gobierno publicado en España (Código Conthe). Por otro lado, Bilbao y Rua, 2007, valoran el efecto de los Códigos de Buen Gobierno españoles sobre el ▷

\* Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad de Zaragoza.

\*\* Profesora Titular de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad de Zaragoza.

\*\*\* Profesora Ayudante. Universidad de Zaragoza.

Gobierno Corporativo de las empresas del Ibex-35. Del mismo modo, en Fernández y Gómez, 2002, y en Fernández, 2006, se realizan estudios sobre la valoración de los inversores de la aplicación de prácticas de Buen Gobierno por parte de las compañías españolas en el primer caso y sobre los determinantes y las repercusiones de la adopción de dichas prácticas en el segundo. También Calzada, 2007, y Banegas, Manzaneque, Simón y Tejedo, 2006, reflexionan sobre el papel del Gobierno Corporativo y las recomendaciones de Buen Gobierno en España.

En este contexto, el presente trabajo se centra en el ámbito español, realizando un análisis comparativo de los tres Códigos de Buen Gobierno que se han elaborado en la última década —el Informe Olivencia, 1998, el Informe Aldama, 2003, y el Informe Conthe, 2006— analizando las principales diferencias y similitudes observadas entre ellos. Para ello, en el siguiente apartado se introduce de forma breve el estado de la cuestión en otros países a nivel internacional centrándonos en el entorno europeo, pasando a continuación a presentar el Gobierno Corporativo en España, explicando el contenido de cada uno de los Códigos analizados así como realizando un análisis comparativo temporal de los mismos. Por último, se presentan las principales conclusiones y reflexiones derivadas del estudio.

## 2. Códigos de Buen Gobierno: panorama internacional

Los diversos escándalos financieros que han tenido lugar en los últimos años (Enron, Parmalat, Tyco, WorldCom...), han generado una creciente preocupación en el ámbito del gobierno de las empresas, desencadenando el desarrollo de diversas recomendaciones y regulaciones sobre Gobierno Corporativo en un gran número de países a nivel internacional. Es por ello que desde los años noventa se viene observando una importante tendencia en el desarrollo de los denominados Códigos de conducta o de buenas prácticas, tanto a nivel nacional como internacional. El Informe Cadbury, 1992, Greenbury, 1995, Hampel, 1998, en Reino Unido; los Informes Viénot, 1995 y 1999 en Francia o los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) de 2004, etcétera, son algunos de los numerosos ejemplos de dichas recomendaciones, que reflejan el gran interés que ha suscitado este tema en la actualidad. En el Cuadro 1 se muestran para algunos de los países más activos en materia de Gobierno Corporativo, las principales recomendaciones sobre Buen Gobierno elaboradas, que reflejan el alto grado de actividad en esta materia en la última década principalmente. ▷

CUADRO 1  
CÓDIGOS PUBLICADOS POR PAÍS/ORGANISMO Y AÑO

País	Año	Nombre del Informe
España	1996	Círculo de Empresarios
	1998	Código de Buen Gobierno: Informe Olivencia
	2003	Informe Aldama
	2004	Decálogo del Directivo
	2004	IC-A*: Principios de Gobierno Corporativo
	2006	Código Unificado sobre Buen Gobierno: Informe Conthe
	2006	Código Ético para las compañías * Instituto de Consejeros-Administradores
Francia	1995	Informe Viénot I
	1998	Recomendaciones sobre gobierno corporativo
	1999	Informe Viénot II
	2002	Promocionando un mejor gobierno corporativo en las sociedades cotizadas
	2003	El Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas
2004	Recomendaciones sobre el gobierno de la empresa	
Reino Unido	1992	Informe Cadbury (Los Aspectos Financieros del Gobierno Corporativo)
	1995	Informe Greenbury (Grupo de Estudio sobre la Remuneración de los Directivos)
	1998	Código Hampel
	1999	Control Interno: Guía para Directores sobre el Código Combinado (Informe Turnbull)
	1999	The KPGM Review: Control Interno-Una Práctica Guía

Fuente: *European Corporate Governance Institute* y elaboración propia.

## EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN ESPAÑA

CUADRO 1 (Continuación) CÓDIGOS PUBLICADOS POR PAÍS/ORGANISMO Y AÑO		
País	Año	Nombre del Informe
<b>Reino Unido (cont.)</b>	2000	El Código Combinado: Principios sobre Buen Gobierno y Código de Buenas Prácticas
	2001	Código de Buenas Prácticas
	2002	Revisión del papel y eficacia de los consejeros no-ejecutivos
	2002	Principios Hermes
	2002	Las Responsabilidades de los Accionistas y Agentes Institucionales – Principios
	2003	Informe Higos: Revisión del papel y eficacia de los consejeros no-ejecutivos
	2003	Comisiones de Auditoría – Guía Código Combinado (Informe Smith)
	2003	El Código Combinado sobre Gobierno Corporativo
	2004	Gobierno Corporativo: Una Guía Práctica
	2005	Buen Gobierno: El Código de Gobierno para el Sector Voluntario
	2005	Gobierno de los Planes de Pensiones – adaptarse al siglo XXI: A Discussion Paper from the NAPF
	2005	Control Interno: Guía revisada para Directores sobre el Código Combinado
	2006	Sugerencias de Buenas Prácticas del Informe Higos
	2006	Código Combinado sobre Gobierno Corporativo * Hermes es una sociedad gestora de fondos ** National Association of Pension Funds
<b>Holanda</b>	1997	Informe y Recomendaciones Peters sobre Gobierno Corporativo en Holanda
	2000	Gobierno Corporativo en el Sector Público
	2001	SCGOP* Handbook of Corporate Governance
	2003	Borrador sobre Código de Gobierno Corporativo
	2003	El Código Holandés de Gobierno Corporativo (Código Tabaksblat)
	2004	SCGOP Handbook of Corporate Governance 2004 * The Foundation for Corporate Governance Research for Pension Funds (Stichting Corporate Governance Onderzoek voor Pensioenfondsen – SCGOP)
<b>Alemania</b>	1998	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (Kon TraG)
	1998	DSW* Guidelines
	2000	Reglas de Gobierno Corporativo para las sociedades alemanas cotizadas
	2000	Código Alemán de Gobierno Corporativo**
	2001	Informe de la Comisión Baums
	2002	El Código de Gobierno Corporativo Alemán (Código Cromme)
	2003	Enmienda al Código de Gobierno Corporativo Alemán – Código Cromme
	2005	Código de Gobierno Corporativo para Compañías de Gestión de Activos
	2005	Enmienda al Código de Gobierno Corporativo Alemán – Código Cromme
2006	Enmienda al Código de Gobierno Corporativo Alemán – Código Cromme * Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e. V. ** German Code of Corporate Governance (GCCG)	
<b>Bélgica</b>	1998	Recomendaciones sobre Gobierno Corporativo
	1998	Gobierno Corporativo para compañías belgas cotizadas (Código Cardon)
	1999	Guía para la Información sobre Gobierno Corporativo
	2000	Obligaciones del Director
	2004	Borrador del Código Belga de Gobierno Corporativo
	2004	Código Belga de Gobierno Corporativo (Código Lippens)
<b>OCDE</b>	1999	Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*
	2004	Texto Revisado del Borrador: Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE
	2004	Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE
	2004	Borrador de la Guía sobre Gobierno Corporativo de las Empresas propiedad del Estado
	2005	Guía sobre Gobierno Corporativo de las Empresas propiedad del Estado de la OCDE OCDE: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
<b>EEUU</b>	1997	Declaración sobre Gobierno Corporativo
	1999	Principios Generales sobre Gobierno Corporativo
	2000	TIAA-CREF* Declaración sobre Gobierno Corporativo
	2001	Informe de la Comisión NACD** Blue Ribbon sobre Profesionalidad Directiva
	2002	Principios de Gobierno Corporativo: Análisis y Recomendaciones
	2002	Políticas Centrales, Principios Generales, Posiciones y Notas Explicativas
	2002	Principios de Gobierno Corporativo
	2002	Corporate Governance Rule Proposals
	2002	Sarbanes-Oxley Act
	2003	Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations. Part 2: Corporate Governance
	2003	Restoring Trust – The Breeden Report on Corporate Governance for the Future of MCI, Inc.
	2003	Final NYSE*** Corporate Governance Rules
	2004	Asset Manager Code of Professional Conduct * TIAA-CREF: Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund ** NACD: National Association of Corporate Directors *** NYSE: New York Stock Exchange

**Fuente: European Corporate Governance Institute y elaboración propia.**

### 3. Gobierno Corporativo en España

#### 3.1. Códigos de Buen Gobierno en España

Tal y como definen Weil, Gothshal y Manges, 2002, «un Código de Gobierno Corporativo es un conjunto de principios no obligatorios, estándares o buenas prácticas, formulados por un determinado colectivo y relacionados con el gobierno interno de las organizaciones». Atendiendo a esta definición, en España en la última década se han elaborado tres Códigos de Buen Gobierno, conocidos como el Informe Olivencia, el Informe Aldama y el Informe Conthe.

El primero de los informes fue el resultado del trabajo realizado por la Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades presidida por Manuel Olivencia, constituida en 1998 con un doble objetivo: por un lado, la realización de un informe sobre la problemática de los Consejos de Administración y por otra parte, la elaboración de un Código ético de Buen Gobierno de carácter voluntario, debido a la necesidad de reforma en el gobierno de las sociedades.

Tras este primer informe, en 2003, la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas, presidida por Enrique de Aldama y Miñón, publicó un informe orientado fundamentalmente a la mejora de la transparencia y seguridad en los mercados financieros, derivado del análisis de la aplicación del Informe Olivencia anterior. Cabe destacar como una de sus principales aportaciones, la Recomendación<sup>1</sup> de elaborar un Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) como instrumento de transparencia homogéneo y comparable, que recoja la estructura y prácticas de Gobierno Corporativo de las sociedades.

Por último, se presentó en 2006 el Código Unificado de Buen Gobierno, resultado del trabajo realizado por el Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas dirigido por Manuel Conthe, centrado en armoni-

zar y actualizar las recomendaciones anteriores de los Informes Olivencia y Aldama.

#### 3.2. Evolución de los Códigos de Buen Gobierno en España

En este apartado se comenta el tratamiento ofrecido por cada uno de los Códigos españoles a cuestiones de Gobierno Corporativo que se han considerado interesantes para su análisis como son por ejemplo el tratamiento que se da a la voluntariedad de su aplicación, las funciones y composición del consejo, las retribuciones, etcétera<sup>2</sup>.

##### 3.2.1. Voluntariedad u obligatoriedad de las recomendaciones

En primer lugar, respecto a la voluntariedad *versus* obligatoriedad de las recomendaciones, los tres informes proponen una adopción voluntaria de sus contenidos, recomendando su seguimiento, pero dejando en último término la elección en manos de las compañías. Sin embargo, respecto al tratamiento de la publicidad de dicha información ha surgido alguna modificación entre los Códigos, originada principalmente por la Ley 26/2003 que obliga a la presentación de un IAGC con un formato predeterminado. Así, mientras el Informe Olivencia aconseja informar sobre las recomendaciones adoptadas justificando el no-seguimiento de algunas de las prácticas pero sin un formato concreto, en el Informe Aldama se sugiere la elaboración de un IAGC en el que se informe sobre el grado de seguimiento de las recomendaciones de Gobierno Corporativo, o, en su caso, se justifique su incumplimiento<sup>3</sup>. Asimismo, tras la entrada en vigor de la citada Ley, la presentación del IAGC es obligatoria, por lo que en el Informe Conthe tan sólo se remarca la importancia del principio cumplir o explicar. ▷

<sup>1</sup> Dicha Recomendación se ha convertido en obligatoria con la Ley 26/2003 por la que se obliga a las sociedades a presentar un Informe Anual de Gobierno Corporativo.

<sup>2</sup> En el Anexo se incorpora un cuadro resumen mostrando el tratamiento de cada uno de los Códigos analizados a las cuestiones de Gobierno Corporativo.

<sup>3</sup> Esta idea hace referencia al principio anglosajón *comply or explain*, es decir, cumplir o explicar.

### 3.2.2. Empresas destinatarias

Por otro lado es interesante prestar atención a las empresas a las que se dirigen las recomendaciones de los Códigos. En este sentido, el Código Olivencia se dirige a las sociedades cotizadas españolas, mientras que el Informe Aldama indica que va dirigido en primer lugar a las sociedades cotizadas en los mercados de capitales, pero aclara que sus recomendaciones también podrían extenderse a otras sociedades que acudan al mercado primario de valores (mercado de emisiones) aunque luego no coticen en un mercado secundario. Por su parte, el Informe Conthe declara que se dirige a la totalidad de sociedades cotizadas, aunque reconoce que algunas de las recomendaciones pueden resultar poco apropiadas o excesivas para entidades de menor tamaño.

### 3.2.3. Funciones, sesiones y composición del Consejo

Respecto a las funciones asignadas al Consejo, el Informe Olivencia destaca como función primordial la del control y supervisión de la gestión, velando porque el objetivo de la compañía sea la maximización de su valor. Por su parte, el Informe Aldama no propone un listado de las funciones del Consejo, sino que en términos generales indica que se vele por la supervivencia de la empresa a largo plazo, persiguiendo los intereses generales de la organización. Al igual que el Informe Olivencia, el Código Conthe habla de la función general de supervisión del Consejo unida a sus tres responsabilidades indelegables —estratégica, de vigilancia y de comunicación— incorporando un amplio listado exhaustivo de competencias a desarrollar por el Consejo. Por otro lado, respecto al desarrollo de las sesiones del Consejo, en ninguno de los tres Códigos se precisa un número concreto sobre las reuniones que deben celebrarse, indicando que el Consejo deberá reunirse de forma ordinaria con la periodicidad que considere adecuada.

Asimismo, otro bloque de recomendaciones importantes es el referente a la composición del Consejo. En este sentido, tanto el Informe Olivencia como Conthe estiman que el tamaño adecuado del

Consejo podría encontrarse entre 5 y 15 miembros, representando los consejeros externos, dominicales e independientes<sup>4</sup>, una mayoría frente a los consejeros ejecutivos<sup>5</sup>. Las recomendaciones del Informe Aldama en estos puntos son más generales, indicando que el Consejo deberá tener un número razonable de miembros que asegure su operatividad, pero no establece un tamaño concreto. Respecto al porcentaje de Consejeros externos, sigue las recomendaciones de Olivencia, mientras que el Informe Conthe indica que los consejeros independientes deberían representar al menos un tercio del total de Consejeros. Asimismo, como elemento novedoso, el Informe Conthe dedica un apartado a la diversidad de género donde se sugiere que en el caso de que una organización cuente con un número escaso o nulo de consejeras, deberá explicar los motivos y las iniciativas implantadas para evitar esta situación, intentando apoyar la incorporación del colectivo femenino en la organización.

### 3.2.4. Comisiones de apoyo al Consejo

Las Comisiones de apoyo al Consejo también merecen especial atención. En el Informe Olivencia aparecen como órganos consultivos e informativos y se denominan Comisiones delegadas de control, aconsejándose que al menos existan dos de ellas, una dedicada a las funciones de auditoría y cumplimiento y otra para los asuntos de nombramientos y retribuciones. Respecto a su composición, se recomienda que estén compuestas exclusivamente por consejeros externos, manteniendo el porcentaje de dominicales e independientes que exista en el Consejo y que estén formadas al ▷

<sup>4</sup> Asimismo, la proporción entre dominicales e independientes debería responder a la relación existente entre el capital integrado por paquetes accionariales significativos y el resto.

<sup>5</sup> Los consejeros internos o ejecutivos son aquellos que poseen funciones ejecutivas o directivas en la sociedad y mantienen una relación laboral, mercantil o de otro tipo con la compañía.

Los consejeros externos dominicales son propuestos por los accionistas ya que representan paquetes accionariales significativos con capacidad de influencia y control.

Los consejeros externos independientes son agentes de reconocido prestigio profesional que no deben estar vinculados al equipo de gestión para garantizar su imparcialidad en la toma de decisiones velando por los intereses del capital flotante.

menos por tres miembros. Con el Informe Aldama se incorporan algunas diferencias, incluyéndose la Comisión de Estrategia e Inversiones, encargada del análisis y seguimiento de los riesgos del negocio y compuesta tanto por consejeros ejecutivos como externos<sup>6</sup>. Asimismo, en el Código Conthe se considera apropiado crear una o dos Comisiones encargadas de las funciones de nombramientos y retribuciones, compuestas por un mínimo de tres consejeros externos y cuyos presidentes sean consejeros independientes, detallando ampliamente las funciones encomendadas a cada una de ellas.

### 3.2.5. *Presidente versus CEO (Chief Executive Officer)*

También es importante analizar las recomendaciones sobre la separación o no de los cargos de presidente y CEO. Los tres códigos españoles consideran que no puede establecerse una pauta generalizada ya que tanto la acumulación como la separación de cargos cuentan con diversas ventajas e inconvenientes. Por ello, simplemente recomiendan que en el caso de que la empresa opte por la coincidencia entre presidente y CEO en la misma persona, se tomen las medidas de cautela necesarias para evitar que el poder acumulado en manos de un sólo agente pueda resultar excesivo, especificando en el Informe Conthe que se nombre a un consejero independiente como coordinador y evaluador.

### 3.2.6. *Duración de los mandatos*

En relación con la duración de los mandatos de los consejeros y el límite de edad, se observan diversas diferencias en las recomendaciones españolas. Por un lado, el Informe Olivencia no establece una duración determinada aunque sí introduce la posibilidad de reelección diferenciando si se trata de un consejero ejecutivo o dominical o si es un consejero independiente. Por otro lado, establece un límite de edad entre 65 y 70 años para los consejeros ejecutivos y presidente, pudiendo exis-

tir mayor flexibilidad para el resto. Por su parte la Comisión Aldama considera que es una decisión de cada compañía establecer el número límite de mandatos para cada consejero así como la edad máxima de los consejeros. Por último, a diferencia de las recomendaciones anteriores, el Código Conthe determina un límite de 12 años como plazo máximo para el cargo de consejero, aunque esta recomendación es sólo de aplicación para el caso de los consejeros independientes.

### 3.2.7. *Remuneración, formación y participación en otras sociedades de los consejeros*

Otro de los temas que más expectación genera, es el relativo a las retribuciones de los consejeros. En este sentido, el Informe Olivencia aconseja que la remuneración de los consejeros esté relacionada con los rendimientos individuales vinculando una parte a los resultados de la compañía, siendo suficiente para motivar al propio consejero pero sin resultar excesiva. Por su parte, la Comisión Aldama especifica que las remuneraciones consistentes en la entrega de acciones, de opciones sobre acciones o referenciadas al valor de la opción se deberían ofrecer exclusivamente a los consejeros ejecutivos. También el Informe Conthe aconseja que las retribuciones mediante entrega de acciones o de opciones se limiten sólo a los consejeros ejecutivos mientras que se indica que los consejeros externos deberán recibir una remuneración suficiente para retribuir su formación y dedicación pero no excesiva para no comprometer su independencia. Respecto a la publicidad de esta información, se recomienda que en la Memoria exista un detalle de las remuneraciones individuales y por conceptos para cada consejero, informándose también de la política de retribuciones.

Aunque la figura de los consejeros es clave para la organización, no siempre cuentan con la formación necesaria para desempeñar eficazmente su cargo, cuestión sobre la que algunos de los Códigos reflexionan. En esta línea, el Informe Olivencia sugiere a las compañías que establezcan programas de orientación para los nuevos consejeros, con el fin de que éstos conozcan sus obligaciones legales, las reglas de gobierno de la compañía, etcétera. En ▷

<sup>6</sup> Es necesario aclarar que en este caso, la Comisión de Auditoría y Control es de carácter obligatorio tras la aplicación de la Ley 44/2002.

el mismo sentido, Conthe señala que es aconsejable ofrecer a los nuevos consejeros unas nociones sobre la empresa y sus reglas de Gobierno Corporativo, y además añade que deberían establecerse programas de actualización de conocimientos cuando sea necesario. No obstante, la Comisión Aldama no incorpora ninguna recomendación sobre este tema.

Respecto a la participación de los consejeros en otras sociedades, el Informe Olivencia indica que al seleccionar consejeros independientes, no es conveniente que dichos agentes sean o hayan sido miembros ejecutivos de otras compañías puesto que no se aconseja la existencia de «consejerías cruzadas». Por su parte el Informe Aldama establece que es necesario informar sobre los consejeros cruzados o vinculados<sup>7</sup> que existan en la organización para garantizar la máxima transparencia hacia los mercados. Asimismo, el Informe Conthe considera que los consejeros deben dedicar a sus funciones el tiempo y esfuerzo necesario para desarrollar su trabajo eficazmente, por lo que se recomienda a las empresas que exijan a sus consejeros que les informen sobre sus restantes obligaciones profesionales, considerando que podría ser recomendable limitar el número de Consejos en los que pueden participar sus consejeros.

### 3.2.8. Independencia de los auditores externos

Además de la Comisión de Auditoría a nivel interno, las compañías cuentan con la participación de auditores externos que verifican y evalúan la buena marcha de la empresa. Respecto a esta cuestión, el Informe Olivencia indica que tanto el Consejo de Administración como la Comisión de Auditoría deben velar por la independencia de los auditores externos controlando e informando sobre el porcentaje que representan los honorarios procedentes de la compañía sobre el total de ingresos de la firma auditora<sup>8</sup>. También el Código Aldama

considera que las compañías deberían establecer sistemas de control sobre las relaciones que mantengan con las entidades auditoras que no sean la propia auditoría de cuentas, mientras que en el Informe Conthe, remarca el papel del Comité de Auditoría como encargado de las tareas de selección, nombramiento, sustitución del auditor y responsable de asegurar la independencia del auditor externo.

## 4. Conclusiones

Las cuestiones relativas al Buen Gobierno han levantado una gran expectación en los últimos años, lo que se ha plasmado tanto en el creciente número de Códigos de Gobierno Corporativo publicados en la mayoría de países a nivel internacional, como en el importante número de investigaciones y estudios realizados centrados en el Gobierno Corporativo.

En este sentido, en España se han sucedido tres Códigos de Buen Gobierno —el Informe Olivencia, 1998, el Informe Aldama, 2003, y el Informe Conthe, 2006— que han despertado un gran interés en torno al Gobierno Corporativo, propiciando una rápida extensión del Buen Gobierno entre las sociedades españolas. Aunque los tres Códigos comparten rasgos comunes (son de aplicación voluntaria, proponen una composición equilibrada del Consejo entre consejeros ejecutivos y externos, etcétera) también presentan ciertas peculiaridades y distinciones que en muchos casos tratan de introducir mejoras sobre la versión anterior. Así, en el presente trabajo se han analizado los principales aspectos característicos del Gobierno Corporativo, comparando el tratamiento que ofrece cada uno de los Códigos a esas cuestiones mostrando su evolución temporal. ▷

<sup>7</sup> Además, incluye un listado con una serie de deberes de lealtad para los consejeros que considera imprescindibles y entre los cuales se menciona «no desempeñar cargos en empresas competidoras de la sociedad o de su grupo», lo cual también podría considerarse como una participación en una compañía ajena.

<sup>8</sup> Se recomienda que las empresas no contraten a aquellos auditores en los que los honorarios recibidos de la organización representen un porcentaje significativo de los ingresos totales del auditor (por ejemplo superior al 10 por 100) para velar por su independencia y objetividad. Asimismo, si la firma de auditoría presta otros servicios de consultoría o asesoría a la empresa, ésta deberá adoptar algunas cautelas al respecto.

## Bibliografía

- [1] BERGLÖF, E. y CLAESSENS, S. (2006): «Enforcement and Good Corporate Governance in Developing Countries and Transition Economies»; *The World Bank Research Observer*; nº 21 (1); pp. 123-150.
- [2] BANEGAS, R., MANZANEQUE, M., SIMÓN, A. y TEJEDO, F. (2006): «Análisis comparativo de las recomendaciones de los códigos de buen gobierno publicados en España»; *Lan Harremanak: Revista de Relaciones Laborales*; nº 14; pp. 57-76.
- [3] BILBAO, P. y RUA, A. (2007): «El efecto de los códigos de buen gobierno españoles sobre el gobierno corporativo de las empresas del Ibex-35»; *ICADE: Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*; nº 70; pp. 57-90.
- [4] CALZADA, B. (2007): *El buen gobierno en España: un análisis crítico*; Instituto de Estudios Económicos.
- [5] CHEUNG, Y.-L., CONNELLY, Th., LIMPAPHAYON, P. y ZHOU, L. (2007): «Do Investors Really Value Corporate Governance? Evidence from the Hong Kong Market»; *Journal of International Financial Management & Accounting, Oxford*; nº 18 (2); pp.86.
- [6] INFORME HAMPEL 81998): «Committee on Corporate Governance: Final Report».
- [7] CUEVAS, J. M. (2006): «El código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas»; Cuenta con IGAE; nº 15; pp. 37-42.
- [8] INFORME GREENBURY (1995): «Directors' Remuneration: Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury – Code of Best Practice».
- [9] EL GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS – CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO (Código Olivencia); *Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades*; Madrid 1998.
- [10] FERNÁNDEZ, E. (2006): «La adopción de prácticas de Buen Gobierno por las empresas españolas: determinantes y repercusiones»; *Revista española de financiación y contabilidad*; nº 128; pp. 209-214.
- [11] FERNÁNDEZ, E. y GÓMEZ, S. (2002): «Valoración de los inversores de la adopción de prácticas de Buen Gobierno por las empresas españolas cotizadas»; *Estudios Financieros. Revista de Contabilidad y Tributación*; nº 233-234; pp. 107-148.
- [12] GÓMEZ, S. y FERNÁNDEZ, E. (2003): «La experiencia del Código Olivencia»; *Análisis Financiero*; nº 90 (número extraordinario); pp. 63-71.
- [13] HERMES, N., POSTMA, Th. J.B.M. y ZIVKOV, O. (2006): «Corporate governance codes in the European Union; Are they driven by external or domestic forces?»; *International Journal of Managerial Finance*; nº 2 (4); pp. 280.
- [14] INFORME ALDAMA (2003): «Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas».
- [15] CÓDIGO CONTHE (2006): «Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas – Código Unificado de Buen Gobierno»; Madrid.
- [16] LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DES SOCIÉTÉS COTÉES (Vienot I); *Conseil National du Patronat Français y l'Association Française des Entreprises Privées*; Paris, 1995.
- [17] LEY 44/2002, de 22 de noviembre, de MEDIDAS DE REFORMA del SISTEMA FINANCIERO. (Publicado en BOE, nº 281, 23 de noviembre de 2002).
- [18] LEY 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la LEY 24/1988, de 28 de julio, del MERCADO DE VALORES, y el TEXTO REFUNDIDO de la LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. (Publicado en BOE, nº 171, 18 de julio de 2003).
- [19] MALLIN, Ch. (2003): «Los Códigos de Buen Gobierno: la experiencia británica»; *Análisis Financiero*; nº 90 (número extraordinario); pp. 73-80.
- [20] MCGUNABLE, D.M. (2007): «Corporate Governance in China»; *The Business Review, Cambridge*; nº 8 (1); pp. 52-60.
- [21] OKIKE, E.N.M. (2007): «Corporate Governance in Nigeria: the status quo»; *Corporate Governance, Oxford*; nº 15 (2); pp. 173.
- [22] PASS, Ch. (2006): «The revised Combined Code and corporate governance: An empirical survey ▷

## EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN ESPAÑA

- of 50 large UK companies»; *Managerial Law*; nº 48 (5); pp. 467-478.
- [23] OCDE (2004): «Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE».
- [24] RAPORT DU COMITÉ SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE PRESIDE PAR MARC VIENOT (Vienot II); *Association Française des Entreprises Privées y Mouvement des Entreprises de France*; Paris, 1999.
- [25] REAZ, M. y HOSSAIN, M. (2007): «Corporate Governance around the World : An Investigation»; *Journal of American Academy of Business, Cambridge*; nº 11 (2); pp.169-175.
- [26] RODRÍGUEZ, M. C. (2006): «Estudio sobre la eficacia de los Comités de auditoría en las sociedades cotizadas»; *Revista Española de Financiación y Contabilidad*; vol. XXXV (132); pp. 885-912.
- [27] SALAS, V. (2003): «Los deberes de los administradores en el Buen Gobierno»; *Análisis Financiero*; nº 90 (número extraordinario); pp. 11-20.
- [28] TALIENTO, M. (2007): «The Role and The Ambit of Corporate Governance and Risk Control Frames»; *Journal of American Academy of Business, Cambridge*; nº 11 (2); pp. 251-256.
- [29] INFORME CADBURY (1992): «The Financial Aspects of Corporate Governance – The Code of Best Practices».
- [30] TIPURIC, D., HRUSKA, D. y ALEKSIC, A. (2007): «Corporate Governance and Ownership Concentration in Croatia»; *The Business Review, Cambridge*; nº 7 (1); pp. 207-211.
- [31] URRUTIA, I. (2006): «El nuevo código de Buen Gobierno: críticas y alabanzas»; *Partida Doble*; nº 177; pp. 88-95.
- [32] VON ROSEN, R. (2007): «Corporate Governance in Germany»; *Journal of Financial Regulation and Compliance*; nºv15 (1); pp. 30.
- [33] WEIL, GOTHSHAL y MANGES (2002): «Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Members States»; Final Report (on behalf of the European Commission, International Market Directorate General). Final Report and Annexes.

## Anexo

### Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno en España

		Olivencia (1998)	Aldama (2003)	Conthe (2006)
Voluntariedad	Contenidos	Sí – «cumplir o explicar»	Sí – «cumplir o explicar»	Sí – «cumplir o explicar»
	Información	Sí – Formato no homogéneo	IAGC	IAGC
A quién se dirige		Sociedades cotizadas y en especial aquellas con mayoría de acciones de libre circulación	Sociedades cotizadas pero también compañías del mercado primario (de emisión) aunque no coticen	Sociedades cotizadas
Funciones del Consejo		Supervisión y control de la gestión	Velar por la supervivencia de la empresa a largo plazo	Supervisión: responsabilidad estratégica, de vigilancia y de comunicación
Composición del Consejo	Tamaño	Entre 5 y 15 miembros	Nº razonable	Entre 5 y 15 miembros
	Porcentaje Ejecutivos, Externos e Independientes	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital	Mayoría de externos sobre ejecutivos. Relación entre dominicales e independientes según la estructura de capital. Al menos 1/3 consejeros deberían ser independientes
	Género	No se trata	No se trata	Sí se trata: apoyo al colectivo femenino
Comisiones especiales	Comisiones	Comisión de Auditoría y Cumplimiento y Comisión de Nombramientos y Retribuciones	Comisión de Auditoría y Cumplimiento y Comisión de Nombramientos y Retribuciones. También Comisión de Estrategia e Inversiones	Comisión de Auditoría y Comisión(es) de Nombramientos y Retribuciones
	Composición	Al menos tres miembros. Compuestas exclusivamente por externos, manteniendo el porcentaje de dominicales e independientes del Consejo	Consejeros externos manteniendo la proporción del Consejo, excepto para la Comisión de Estrategia e Inversiones que incluirá también ejecutivos	Mínimo tres consejeros externos con el Presidente como independiente
<b>Fuente: Elaboración propia.</b>				.../...

**Anexo** (continuación)**Evolución temporal de los Códigos de Buen Gobierno en España**

		<b>Olivencia (1998)</b>	<b>Aldama (2003)</b>	<b>Conthe (2006)</b>
<b>Presidente versus CEO</b>	Separación - Unificación	Libertad de opción para la empresa	Libertad de opción para la empresa	Libertad de opción para la empresa
	Observaciones	Si se elige unificación de cargos, necesario establecer medidas de cautela	Si se elige unificación de cargos, necesario establecer medidas de cautela	Si se elige unificación de cargos, necesario establecer medidas de cautela: establecer un consejero independiente como evaluador
<b>Duración mandatos</b>	Nº años mandato	No se detalla	No se detalla	No se detalla
	Reelección	Sí, pero si se trata de un independiente se sugiere rotación interna para garantizar independencia	No se detalla	No se detalla
	Nº límite mandatos	No se detalla	Decisión de cada compañía	Límite de 12 años en el cargo para consejeros independientes
	Límite edad	Entre 65 y 70 años para consejeros ejecutivos y Presidente y mayor flexibilidad para el resto	Decisión de cada compañía	No se detalla
<b>Retribuciones</b>	Composición	Se recomienda que una parte se vincule a los resultados de la empresa	Remuneración referenciada a acciones sólo para consejeros ejecutivos	Remuneración referenciada a acciones sólo para consejeros ejecutivos / Remuneración externos suficiente pero no excesiva
	Publicidad	Informar de forma individual y pormenorizada de los conceptos que componen la retribución total	Información individualizada y por conceptos	Información individualizada y por conceptos, diferenciando componentes fijos, variables...
<b>Desarrollo sesiones</b>	Frecuencia y duración	Con la frecuencia que sea necesaria	Con la periodicidad adecuada (mensual)	Con la frecuencia que sea necesaria
	Participación	Fomentar participación consejeros	No se detalla	Informar sobre inasistencias consejeros
<b>Formación</b>		Sí: establecer programas de orientación y formación para los nuevos consejeros	No se detalla	Sí: programas de formación para nuevos consejeros y programas de actualización
<b>Auditores</b>	Relación independencia	Garantizar independencia de los auditores externos / No contratar auditores en los que los ingresos recibidos de la compañía sean superiores a un porcentaje significativo (por ejemplo 10 por 100) del total de ingresos del auditor	Establecer sistemas de control para las relaciones con los auditores	Asegurar la independencia del auditor externo
	Información	Informar sobre el porcentaje que representan los honorarios sobre los ingresos totales del auditor	No se detalla	No se detalla
	Otros servicios	Controlar con cautela otros servicios prestados de asesoría, consultoría...	No se detalla	No se detalla
<b>Participación</b>	Limitaciones	No es conveniente que los consejeros independientes sean o hayan sido ejecutivos de otras compañías / Evitar consejerías cruzadas / Comunicar cualquier relación de los consejeros con otras sociedades	Informar sobre consejeros cruzados o vinculados / Como deber de lealtad se dice que los consejeros no deberán desempeñar cargos en empresas competidoras de la sociedad o de su grupo	Consejeros deberán dedicar tiempo y esfuerzo necesario para desarrollar su trabajo eficazmente / Se recomienda informar sobre otras obligaciones profesionales de los consejeros / También recomendable limitar el número de consejos en los que pueden participar los consejeros

Fuente: *Elaboración propia.*