

# LA GESTIÓN ESTRATÉGICA BASADA EN EL GOBIERNO CORPORATIVO: UN ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS CÓDIGOS DE BUENAS PRÁCTICAS

Maria Liduina Pereira do Carmo  
Félix J. López Iturriaga

## RESUMEN

Las circunstancias que rodean las empresas actuales hacen que sus directivos sean claves para su supervivencia, y por el echo de utilizaren los recursos empresariales, tienen sus comportamientos constantemente evaluados. Esto exige desarrollar estudios que profundicen en el entendimiento de estos recursos y su gestión estratégica. En particular, elegimos la perspectiva del gobierno de la empresa con el objeto de establecer un enfoque comparativo entre los aspectos relativos a las principales prácticas de buen gobierno adoptadas por países considerando el origen del sistema legal (ley civil y ley común). Para eso, hemos recorrido datos sobre los códigos de buenas prácticas de 29 países y analizamos comparativamente las más adoptadas. Nuestros resultados demuestran que no hay una diferencia significativamente relevante entre las prácticas más adoptadas en los países pertenecientes a uno u otro grupo, consistente con la hipótesis aquí planteada. Sin embargo, siguen teniendo elevada importancia en el entorno empresarial, mejorando las prácticas de los directivos, la transparencia de sus actuaciones y han resultado en una mayor protección de los inversores.

**PALABRAS CLAVE:** gobierno de la empresa, códigos de buenas prácticas, ley civil y ley común.

## ABSTRACT

The circumstances that surround today's companies cause that their directors are key for their survival, and by making use of enterprise resources, constantly need to have their behaviour evaluated. This demands to develop studies that deepen the understanding of these resources and their strategic management. In particular, we chose the perspective of the firm's corporate government with the intention to establish a comparative approach between aspects relative to the main practices of good governance adopted by countries considering the origin of a legal system (civil law and common law). Therefore, we have crossed data on the codes of best practices of 29 countries and analyzed comparatively the most adopted ones. Our results demonstrate that there is not a relative significant difference between the most adopted practices for countries belonging to one or another group, consistent with the hypothesis raised above. Nevertheless, they continue having high importance in enterprise surroundings, improving the practices of the directors, the transparency of their performances and have been in a greater protection of the investors.

**KEYWORDS:** government of the company, code of good practices, civil law and common law.

---

## 1. INTRODUCCIÓN

A lo largo de la historia los sistemas financieros de las empresas<sup>191</sup> vienen utilizando los más diversos medios y herramientas para registrar los hechos económicos que afectan las relaciones y el patrimonio de las empresas, sean individuales o colectivas.

El gobierno de la empresa, por su vez, es un tema recurrente en los últimos años, tanto en ámbitos académicos como empresariales, principalmente a partir de la separación entre propiedad y control de las grandes empresas societarias como eje central de la discusión y, más concretamente, el conflicto de intereses que existe entre accionistas y directivos de las mismas. En este contexto, los diferentes códigos de buen gobierno sugieren la adopción de mecanismos o instituciones que permitan solventar, o al menos aliviar, el problema de agencia y conseguir que los directivos internalicen los objetivos de los accionistas. Así, se motiva un análisis positivo del grado en que cada posible sistema de gobierno<sup>192</sup> contribuye a la consecución del objetivo irrenunciable de la maximización del valor de los accionistas.

Maroto y Melle (2001:161) señalan que el gobierno de empresas se ha convertido en tema de gran actualidad en muchos países. Al pionero Informe Cadbury (1992)<sup>193</sup> le han seguido otros muchos códigos de buen gobierno. Empresas financieras y no financieras han ido asumiendo sus recomendaciones, y los gobiernos nacionales y las autoridades supervisoras han evidenciado su especial interés en dichas aplicaciones, al objeto de incrementar la transparencia en los mercados de valores. No obstante, el buen gobierno de las empresas se relaciona con cuestiones tales como la estrategia, las operaciones, la financiación y el control directivo, así como con determinadas características idiosincrásicas, económicas y sociales, de cada país. De nuestra parte daremos un especial énfasis a la perspectiva estratégica que amplía las relaciones a todos los propietarios de recursos que de algún modo realizan inversiones y arriesgan las rentas que les corresponden por las mismas. De ahí que cada entidad perciba el alcance del gobierno de empresas, y de la multiplicidad de objetivos que éste persigue, de forma diferente.

Los inversionistas consideran cada vez más la aplicación de prácticas de buen gobierno como un elemento de suma importancia para preservar el valor real de sus inversiones en el largo plazo, en la medida que conlleva a eliminar la información desigual entre quienes administran la empresa y sus inversionistas. Refuerza este objetivo la existencia de un adecuado marco legal y prácticas de supervisión eficientes que velen por la existencia de mercados transparentes que garanticen la protección del inversionista.

Antes de finalizar esta introducción resulta preciso matizar que los resultados de los estudios de La Porta *et al.* (1998), demuestran que los países de la ley común tienen generalmente el sistema legal más fuerte, y los países franceses de la ley civil las protecciones más débiles, y los países alemanes y escandinavos de la ley civil situados en el centro.

Así, se cuestiona: ¿Será que los países con origen de sistema legal distintos están adoptando las mismas prácticas de buen gobierno corporativo?

---

<sup>191</sup> En este trabajo, por lo general, utilizaremos como equivalentes los términos empresa, organización, firma y compañía, salvo cuando precisamente deseemos apuntar alguna diferencia entre ellos dentro de un contexto determinado.

<sup>192</sup> Véanse Shleifer y Vishny, 1997. Ellos presentan una extensa discusión sobre el gobierno de la empresa desde de la perspectiva de la maximización del valor de la empresa o enfoque de los accionistas (shareholders) que constituye la corriente mayoritaria.

<sup>193</sup> De 1 de diciembre de 1992; el título es “The Financial Aspects of Corporate Governance”, y el núcleo principal es el “Code of Best Practice”.

Es bien verdad que esa cuestión podría ser contestada analizando y/o comparando los criterios en nivel de desarrollo de los países o bajo la posición geográfica (continental) de los países. Sin embargo, este trabajo hace una investigación sobre las prácticas de buen gobierno adoptadas por los países en el contexto del origen de sistema legal (civil y común), con el intuito de identificar los rasgos más distintos y relevantes.

Así es que el objetivo relevante de este trabajo es analizar comparativamente los códigos de buenas prácticas de gobierno corporativo entre distintos países, bajo el origen del sistema legal (civil y común) y identificar hasta que punto hay diferencias significativas de las prácticas más adoptadas entre ambos sistemas. Para atender tal objetivo, el estudio comprende dos vertientes de análisis, que se completan y dan una idea más pormenorizada sobre la importancia del tema: en la primera vertiente presentase una visión general de la perspectiva estratégica del gobierno de la empresa, buscando enfatizar la protección de los intereses financieros. En la otra, se hace un análisis comparativo de los códigos de conductas de las mejores prácticas de gobierno corporativo más utilizados, en la perspectiva del origen de sistemas civil y común.

La importancia del trabajo tornase perceptible cuando se observa las similitudes y las divergencias detectadas entre las prácticas de buen gobierno de una muestra de 29 (veinte y nueve) países analizados y, principalmente, la identificación de las prácticas más utilizadas y consideradas relevantes por esos países.

El trabajo, a continuación, está estructurado como sigue: la próxima sección discute brevemente el gobierno de la empresa bajo la perspectiva estratégica; la sección tercera está dedicada a la difusión histórica de los códigos de buenas prácticas y quien los fija; la investigación comparativa de los códigos de conducta sobre las mejores prácticas de gobierno corporativo, abordando los datos, procedimientos y resultados de la investigación son presentados en la sección cuarta; el trabajo se cierra con un apartado de conclusiones, donde se resumen los aspectos más importantes abordados.

No se pretende llegar a conclusiones globales o cerradas, dada la complejidad del tema. Sin embargo, esperase que el presente trabajo contribuya para suscitar nuevas ideas sobre el asunto y para estimular la profundización del conocimiento y de la relación de los agentes financieros en la organización, posibilitando, la indicación de alternativas para su mayor dinamismo y superación de paradigmas por ventura existentes.

## **2. LA PERSPECTIVA ESTRATÉGICA EN EL GOBIERNO DE LA EMPRESA**

Como señala Salas (2002:16) el término ‘estratégica’ se utiliza para resaltar que el diseño de los mecanismos de gobierno está supeditado a la ventaja competitiva que la empresa desea potenciar para afianzar su presencia en el mercado. En general, el mantenimiento de las ventajas competitivas que permiten a la empresa generar rentas de eficiencia no transitorias, estará estrechamente condicionada por la disposición de los propietarios de recursos (trabajadores, clientes, accionistas, proveedores) a realizar inversiones específicas.

La corriente principal de la literatura sobre el gobierno de la empresa centra su atención en los mecanismos implantados con el propósito de proteger las rentas y el capital de los inversores que participan en la acción colectiva de la empresa, y, de este modo, contribuir a la asignación eficiente de riesgos y a superar las restricciones individuales de riqueza. La postura transparente y de buenos propósitos de los socios siempre es de grande valía para las empresas. En las compañías de capital abierto esta relación es más amplia, puesto que envuelve los accionistas controladores, los demás accionistas y los gestores.

Además, hay la actuación del consejo de administración (CA) y eventuales otros consejos, funcionarios, clientes, suministradores, proveedores, acreedores, auditorías independientes, etc., los cuales también pueden tomar parte en el juego de intereses que muchas veces genera conflictos en términos de informaciones, derechos, formas de recompensación y todo el proceso decisorio dentro de la empresa. La forma de actuar de esos diversos participantes delante de las responsabilidades de la empresa es que viene llamado de Gobierno de la Empresa<sup>194</sup>, y a pesar de la profusión con que se cita, no existe una definición comúnmente aceptada entre los economistas sobre qué se entiende por gobierno de la empresa.

Así, por ejemplo, Shleifer y Vishny<sup>195</sup> (1997:737) definen: “El gobierno de la empresa tiene que ver con los medios a través de los cuales quienes proporcionan fondos financieros se aseguran una retribución adecuada a sus inversiones”. Shahid (2001:3) lo considera “como el sistema de reglas y incentivos por los cuales ordenan y se controlan al directivo de una compañía para maximizar el beneficio y el valor a largo plazo de la empresa a los accionistas”. Denis y McConnell (2003) a su vez, afirman que “es conjunto de mecanismos - tanto organizativos como basados en el mercado - que inducen los controladores de una empresa (aquellos que toman las decisiones considerando como la empresa funcionará) a tomar decisiones que maximicen el valor de la empresa para sus propietarios (los portadores de capital).

El gobierno de la empresa proporciona también la estructura para establecer sus objetivos, y los medios para alcanzarlos o, en su caso, para detectar y corregir los desfases entre objetivos y resultados. Las decisiones estratégicas y operativas de los directivos y gestores están incluidas en esta perspectiva, que también considera la *performance* de la empresa en su conjunto.

### 3. LOS CÓDIGOS DE CONDUCTA SOBRE LAS MEJORES PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO

El punto alto del gobierno corporativo, como nuevo estilo de gestión estratégica, es el establecimiento de códigos de mejores prácticas de gobierno de empresas en diversos países. El objetivo general del código de buenas prácticas es establecer padrones de conducta para los consejos de administración visando una actuación más eficaz de tales órganos de gobierno.

Consideramos como referencia para este trabajo las definiciones de Código de Buenas Prácticas de Gobierno de Azofra (2004) y Aguilera y Cuervo (2004), que podemos sintetizar en un conjunto de recomendaciones (de la mejor práctica) con respecto al comportamiento y estructura de la junta directiva de una empresa. Ellos tienen sido diseñados para tratar las deficiencias en el sistema del gobierno corporativo al lado de recomendar un amplio conjunto de normas en la composición de la junta directiva, relaciones con los accionistas y gerentes superiores, divulgación de informes, y la selección, la remuneración y el despido de directores y de gerentes superiores.

---

<sup>194</sup> Durante los últimos años se ha publicado un gran número de trabajos económicos y jurídicos sobre el gobierno de la empresa, imposibles de reseñar de una forma exhaustiva. Citaremos como especialmente destacados Shleifer y Vishny (1997), Salas (2002) y Denis y McConnel (2003). Chew (1997) contiene una recopilación de trabajos muy representativos del debate sobre el gobierno de la empresa a principio de los años noventa. Por su vez, Aguilera y Cuervo (2004), ven desarrollando excelentes investigaciones empíricas sobre las prácticas de buen gobierno. Este trabajo se basa en extracciones de todos ellos y tantos otros.

<sup>195</sup> Ellos presentan una extensa discusión sobre el gobierno de la empresa desde la perspectiva de la maximización del valor de la empresa o enfoque de los accionistas (shareholders) que constituye la corriente mayoritaria.

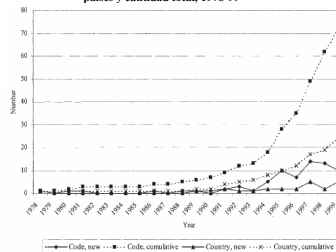
Aunque el contenido de los códigos varía entre los países, los dos objetivos de todo código son fomentar la calidad del cuadro de gobierno de la empresa e incrementar la responsabilidad de la empresa a los accionistas mientras maximiza el valor del accionista y del *stakeholder*. En última instancia, los códigos del buen gobierno buscan mejorar el gobierno corporativo total de la empresa, especialmente cuando el otro mecanismo tal como mercado de operaciones de adquisición de empresas (takeover market)<sup>196</sup> y el ambiente legal no puede garantizar la protección adecuada de los derechos de los accionistas.

Así, se puede afirmar que los principios de buen gobierno deben respetar el marco legal específico de cada país, pero bajo la premisa de que el correcto funcionamiento de las empresas resulta vital para el sistema económico y social en su conjunto. Con este nuevo enfoque, el papel de los organismos reguladores de cada país se escora hacia la disciplina del mercado, cada vez más integrado y globalizado.

#### 4. LA DIFUSIÓN HISTÓRICA DE LOS CÓDIGOS DEL BUEN GOBIERNO

Según Aguilera y Cuervo (2004:420) el primer código de buen gobierno es proveniente de los Estados Unidos a finales de los años 70 en el medio a la gran efervescencia de los negocios corporativos, académicos y políticos que definían cual debería ser el papel de la junta directiva. Sin embargo, no tardó mucho para que otro país creara su código del buen gobierno. En 1989, la bolsa de valores de Hong-Kong publicó su primer "Código de Buenas Prácticas, como norma básica", y en 1991 la Asociación Irlandesa de Inversionistas redactó la "Declaración de las Buenas Prácticas del Papel y Responsabilidad de los Directores de las Organizaciones Públicas." Importante se hace resaltar, que el desarrollo de los códigos fue muy representativo en los años 90, principalmente después del Informe Cadbury en el Reino Unido, a pesar de seguir una trayectoria lineal conforme demuestran Aguilera y Cuervo (2004:421) en la Figura 1.

Fig. 1 – Evolución de los Códigos de Buen Gobierno en el Mundo: países y cantidad total, 1978-99



Fuente: Aguilera y Cuervo (2004:422)

<sup>196</sup> Considerado como OPAs (Operaciones de Adquisiciones) está relacionado con el proceso de cambio en la propiedad mayoritaria de la empresa que siempre ocurre como consecuencia de una determinada operación. Los directivos suelen protegerse contra este tipo de acción pues que sus empleos están en la mira de los nuevos mayoritarios que probablemente tienen otros planes para la empresa a ser desarrollados por otros directivos.

Como se puede observar, hay un intervalo entre el primer código publicado en los Estados Unidos en 1978, y el segundo código publicado en Hong-Kong en 1989. Después de 1989, los nuevos códigos aparecen de forma constante a lo largo de los 90, y particularmente desde la emisión del Informe Cadbury en 1992, ha crecido exponencialmente la adopción de códigos. Precisamente señalados por Aguilera y Cuervo antes de finales de 1999, veinticuatro países desarrollados y emergentes habían publicado por lo menos un código del buen gobierno, resultando un total de 72 códigos.

La Unión Europea, a su vez, ha realizado, en los últimos cinco años, un vasto esfuerzo por reformar el gobierno de sus grandes empresas. En los Estados de la UE se han promulgado nada menos que 33 códigos de buen gobierno, la mayoría (25) después de 1997 –unos preparados por gobiernos o entes públicos, otros por comités creados por bolsas o asociaciones de empresarios–.

### *¿Quién fija los códigos del gobierno corporativo?*

Es importante entender quiénes son los emisores de los códigos del buen gobierno en los diversos contextos nacionales y en un cierto plazo porque identificar a estos agentes proporciona la información crítica con respecto a la fuente de la innovación<sup>197</sup>. Además, para la contabilidad el tipo de emisor es muy importante, pues tendrá un aprecio mejor porqué los códigos se desarrollan a la medida que se hacen cumplir.

Aguilera y Cuervo (2004:423) clasifican los tipos de emisor de los códigos del buen gobierno en seis categorías: bolsa de valores, gobierno, asociación de consejeros, asociación de directivos, asociación de profesionales y asociación de los inversores. Para efecto de la investigación de este trabajo, en los casos de países con más de un código, optamos por los emitidos por las bolsas de valores, considerando estas las más adoptadas por las empresas, principalmente en se tratando de negociaciones en el mercado bursátil.

Es importante acrecentar, que específicamente las empresas crean sus códigos e informan a sus consejos que serán cobrados basados en ellos y los órganos gubernamentales están preocupados con la falta de confianza pública en los informes financieros (balances anuales o semestrales) y en la habilidad de los auditores de proveer las protecciones a las inversiones esperadas por los usuarios de informes de la empresa. La naturaleza del emisor del código denota el tipo de presiones institucionales existentes de adoptar nuevas prácticas. Sin importar razones técnicas o de eficacia, las presiones institucionales globales contribuyen a la aparición en un cierto plazo, de las prácticas organizacionales comunes.

Aguilera y Cuervo (2000), así como La Porta, Lopez-de-Silanes y Shleifer y Vishny (1998) y Renolds & Flores (1989) señalan que los países se clasifican generalmente en las familias legales según el origen de sus sistemas legislativos: inglés, francés, escandinavo y alemán. Los países con un sistema legislativo del origen inglés o de la ley común proporcionan una protección mejor a los accionistas de países con sistema legislativo de ley civil, es decir, francés, alemán y escandinavo.

---

<sup>197</sup> Considérense que una práctica difundida se puede definir como innovación dentro de un sistema social aunque la innovación no exige necesariamente la "mejoría" pero algún cambio en el estado actual (Strang and Macy, 2001) Citado por Aguilera y Cuervo (2004:423).

La Tabla 1 representa la clasificación legal de los países en los cuales investigamos sus códigos de buen gobierno.

**Tabla 1: Origen Legal de los Códigos de Buenas Prácticas de los Países Investigados**

LEY COMÚN	LEY CIVIL		
Origen Inglesa	Origen Francesa	Origen Escandinava	Origen Alemán
Austrália	Bélgica	Dinamarca	Austria
Canadá	Brasil	Finlandia	Alemania
Irlanda	Francia	Suecia	Japón
Índia	Grecia		Suiza
Reino Unido	Holanda		Corea
Estados Unidos	Italia		
Kenia	México		
África del Sur	Perú		
	Portugal		
	España		

Obs.: Los países: Lituania, Islandia y República Checa también fueron investigados y aunque sean de origen legal civil no había menciones cuanto a sus clasificaciones en esta familia legal.

Fuente: Adaptación de La Porta, Lopez-de-Silanes y Shleifer & Vishny (1998); Reynolds & Flores (1989)

Según la Porta *et al* (1998) los países de origen de sistemas legales basados en la tradición de la ley común tienden a proteger considerablemente los inversionistas más que los países de origen de ley civil, especialmente en la tradición de la ley civil francesa. La ley civil alemana y la de los países escandinavos toman una postura intermedia hacia protecciones del inversionista. Acrciéntese que la evidencia señala algo a una postura relativamente más fuerte que favorece a todos los inversionistas en países de la ley común. Así, creemos que los códigos elaborados por países de sistema legal común son más consistentes que los del sistema civil y que por ser más completos, proporcionan una base que sirve de fuente de investigación para elaboración de códigos de otros países. Esto nos permite plantear la hipótesis de que no ha diferencias significativas entre las prácticas de buen gobierno adoptados por países considerando el origen del sistema legal (civil y común). Y para contrastar dicha hipótesis ha sido utilizada la estrategia y metodologías presentadas a continuación.

## LA INVESTIGACIÓN SOBRE LAS BUENAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO

### *Datos y procedimientos*

Una reposada lectura en 29 (veinte y nueve) códigos de países que engloban los cinco continentes, revela que de los distintos aspectos del gobierno corporativo contemplados, lo que centra su atención es el consejo de administración. Así, clasificamos las principales prácticas en tres bloques, a seguir discriminados (Véanse la Tabla 2):

Bloque 1: Asambleas, Estructura Accionaria y Grupo de Control: cantidad mínima de acciones negociadas en el mercado, prohibición de prácticas anti-OPAS, plazo mínimo para divulgación de la asamblea o reuniones, divulgación de acuerdos de accionistas, divulgación de nombres de accionistas y su situación, permisión a voto autorizado, aplicación de medidas a evitar el conflicto de interés, régimen de para cada acción un voto y proporción máxima de acción sin voto.

Bloque 2: Estructura y Responsabilidad del Consejo de Administración (CA): tamaño del consejo, exigencia de especialización de los consejos, periodicidad de reuniones fijada, participación de los minoritarios en el CA, separación de personas y funciones entre el presidente del consejo y el consejero delegado o CEO, término de elección y re-elección del CA, remuneración de los directivos, limitaciones de edad, evaluación de la *performance* del consejo y aplicación de código de ética.

Bloque 3: Auditoría y Demostraciones Financieras: periodicidad de divulgación de informes financieros, tamaño del consejo de intervención y adopción de normas financieras externas (internacionales).

En el ámbito de los 29 países investigados, 21 países son de ley civil y 8 países de ley común, con un porcentaje de 72,4% y 27,6%, respectivamente. (Véanse Cuadro 1). Los respectivos países pueden ser identificados en la Tabla 1.

**Cuadro 1: Número de Países por Origen de Sistema Legal**

Régimen Legal	Frecuencia	Porcentaje
Ley Civil	21	72,4
Ley Común	8	27,6
Total	29	100

**Cuadro 2: Número de Países por Continente**

Continente	Frecuencia	Porcentaje
América	5	17,2
Europa	18	62,1
Oceanía	1	3,4
África	2	6,9
Asia	3	10,3
Total	29	100

Todos los continentes tuvieron representación en la muestra, como se puede ver en el Cuadro 2. Cinco son de países del continente americano, dieciocho del europeo, un país representa la Oceanía, el continente africano es representado por dos países y el asiático por tres. Notase que el continente más representado es el europeo, con 62,1% y el menos representado es la Oceanía, con apenas 3,4%. Importante señalar que los países de cada continente están representados en ambos sistemas legales (civil y común), a excepción de Oceanía.

Resulta preciso destacar que los datos para la investigación se han obtenido en las bolsas de valores de los países y en muchos casos en sitios específicos de la Internet.

Para la investigación fueron considerados los códigos más actualizados, salvo los pioneros (Informe Cadbury y Viénot – Reino Unido y Francia, respectivamente) y, para los países que tienen más de un código, se optó por lo emitido por la bolsa de valores, por razones anteriormente mencionadas. Así, la muestra está compuesta de 29 países y 22 prácticas divididas en tres bloques.



Para verificar y analizar la frecuencia de adopción de las prácticas de buen gobierno en relación al origen del sistema legal se utilizó la Prueba Chi-cuadrado de Pearson, para eso, fueron consideradas las prácticas adoptadas por lo menos diez países, en el intento de hacer con que los datos tengan más representatividad. Los resultados son presentados en el apartado siguiente.

### **Resultados obtenidos**

Considerando nuestra investigación, se puede decir que la práctica de buen gobierno más adoptada por los países es la referente a la remuneración de los directivos (Práctica 16) seguida de la Práctica 7 (con nivel porcentual de 9,5 y 7,8, respectivamente), una vez que estas se ven generalmente como función dominante del cuerpo de supervisión. Un número de códigos recomiendan que los principios de la remuneración y su uso deban ser transparentes a los accionistas. Según lo observado en los códigos, la remuneración de los ejecutivos es una edición en la cual los intereses personales de los miembros de la gerencia pueden divergir de los intereses de la empresa y de sus accionistas. Por lo tanto, la mayoría de los códigos sugieren la necesidad de alinear la remuneración a aquellos intereses. Por otro lado, las prácticas poco mencionadas en los códigos analizados son las referentes a la cantidad mínima de acción negociada en el mercado (Práctica 2), la participación de los minoritarios en el Consejo de Administración (Práctica 11), la proporción máxima de acciones sin voto (Práctica 14), así como, la adopción de normas internacionales para demostrar los informes financieros de las empresas (Práctica 17) y límite de edad de los directivos (Práctica 22).

En se tratando del caso específico de la Práctica 11, los códigos abordan esta práctica de forma muy superficial, demuestran preocupaciones con este aspecto, pero no presentan el énfasis necesario para ser encuadrado en la práctica de este estudio.

Observase que la frecuencia total es de 296 prácticas adoptadas por los países investigados.

**Tabla 2: Prácticas más Adoptadas en los Códigos de Buen Gobierno**

<b>CÓD.</b>	<b>PRÁCTICA</b>	<b>FREC.</b>	<b>%</b>
<b>Bloque 1</b>	<b>Transparencia: Asambleas, Estructura Accionaria y Grupo de Control</b>		
1	Free float (cantidad. mínima acciones negociadas en el mercado obligatoriamente)	6	2
2	Prohibición de prácticas anti-OPAs (medidas a evitar la adquisición de la empresa)	12	4,1
3	Plazo mínimo para divulgación de la asamblea o reuniones	17	5,7
4	Divulgación de acuerdos de accionistas	14	4,7
5	Divulgación de nombres de accionistas y su posición	10	3,4
6	Permiso voto autorizado	22	7,4
7	Aplicación de medidas a evitar el conflicto de interés	23	7,8
8	Cada acción un voto	7	2,4
9	Proporción máxima de acción sin voto	3	1
<b>Bloque 2</b>	<b>Estructura y Responsabilidad del Consejo de Administración (CA)</b>		
10	Tamaño del consejo	22	7,4
11	Exigencia de especialización del CA	22	7,4

CITIES IN COMPETITION

12	Periodicidad de reuniones fijada	21	7,1
13	Participación de los minoritarios en el CA	5	1,7
14	Separación de ocupantes de la presidencia del consejo directivo y administrativo	20	6,8
15	Término de elección y re-elección del CA	10	3,4
16	Remuneración de los directivos	28	9,5
17	Limitación de edad	6	2
18	Evaluación de la <i>performance</i> del CA y/o directivos	14	4,7
19	Aplicación de código de ética	7	2,4
<b>Bloque 3</b>	<b>Auditoría y Demostraciones Financieras</b>		
20	Periodicidad de los informes financieros	9	3
21	Tamaño del Consejo de Intervención	12	4,1
22	Adopción de normas financieras externas (internacionales)	6	2
<b>Total</b>		<b>296</b>	<b>100</b>

La Tabla 3, a su vez, presenta la frecuencia de prácticas de buen gobierno adoptadas por países bajo diferentes orígenes de sistema legal. Recordemos que para efecto del análisis, consideramos las prácticas adoptadas a partir de diez países, totalizando 14 prácticas (las más adoptadas). Como se puede observar, no se identifica una diferencia significativa entre las prácticas adoptadas entre uno y otro sistema legal demostrado por la Prueba Chi-cuadrado ( $P=0,999$ ).

Este resultado no rechaza la hipótesis de que las prácticas adoptadas son próximas o iguales en ambos sistemas legales, es decir, no hay diferencias significativas. Sería necesario, se fuera el caso, aumentar la muestra, pero se observó, a partir de las lecturas de los innumerables códigos, que la gran mayoría de los países adoptan los modelos de los países pioneros y de países bajo origen de sistema legal común, claro, adaptándolos a su realidad.

En definitiva, a pesar de no ser estadísticamente significativa la frecuencia de prácticas adoptadas entre ambos sistemas, en líneas generales, se puede decir que, los códigos han mejorado las prácticas de los consejos, la transparencia de sus actuaciones, y han resultado en una mayor protección de los inversores. Sin embargo, se propone modificaciones legales, a nivel mundial, para imponer unos estándares uniformes de transparencia y para facilitar el voto ‘transfronterizo’ de los accionistas.

Con respecto a este amplio abanico de cuestiones relacionadas con la estructura y funcionamiento del consejo de administración, llamamos la atención al hecho de que, aparentemente, muchos de los principios y recomendaciones de buen gobierno que emanan de los códigos de los países bajo régimen de ley civil o común, no son enteramente obligatorios ni enteramente voluntarios, pero una mezcla de ambos. Shahid, (2001) ratifica que todos estos códigos no constituyen leyes en el sentido tradicional, sino que son meras recomendaciones de mejores prácticas, proporcionando una obligatoriedad de las empresas a dar explicaciones públicas al mercado de todo incumplimiento - principio de “cumple” o “explica”-. Y será el mercado bursátil el que sancionará a las empresas que se distancian de las buenas prácticas recomendadas.

**Tabla 3: Frecuencia de Prácticas de Buen Gobierno por Origen de Sistema Legal**

			Origen de Sistema Legal		Total
			Ley Civil	Ley Común	
Práctica	2	Recuento	10	2	12
		Frecuencia esperada	10,10526	1,894737	12
		% de Práctica	83,33333	16,66667	100
3	3	Recuento	14	3	17
		Frecuencia esperada	14,31579	2,684211	17
		% de Práctica	82,35294	17,64706	100
4	4	Recuento	12	2	14
		Frecuencia esperada	11,78947	2,210526	14
		% de Práctica	85,71429	14,28571	100
5	5	Recuento	9	1	10
		Frecuencia esperada	8,421053	1,578947	10
		% de Práctica	90	10	100
7	7	Recuento	18	4	22
		Frecuencia esperada	18,52632	3,473684	22
		% de Práctica	81,81818	18,18182	100
10	10	Recuento	18	4	22
		Frecuencia esperada	18,52632	3,473684	22
		% de Práctica	81,81818	18,18182	100
12	12	Recuento	19	3	22
		Frecuencia esperada	18,52632	3,473684	22
		% de Práctica	86,36364	13,63636	100
10	10	Recuento	18	3	21
		Frecuencia esperada	17,68421	3,315789	21
		% de Práctica	85,71429	14,28571	100
14	14	Recuento	17	3	20
		Frecuencia esperada	16,84211	3,157895	20
		% de Práctica	85	15	100
21	21	Recuento	11	1	12
		Frecuencia esperada	10,10526	1,894737	12
		% de Práctica	91,66667	8,333333	100
15	15	Recuento	8	2	10
		Frecuencia esperada	8,421053	1,578947	10
		% de Práctica	80	20	100
16	16	Recuento	23	5	28
		Frecuencia esperada	23,57895	4,421053	28
		% de Práctica	82,14286	17,85714	100

## CITIES IN COMPETITION

	7	Recuento	19	4	23
		Frecuencia esperada	19,36842	3,631579	23
		% de Práctica	82,6087	17,3913	100
	18	Recuento	12	2	14
		Frecuencia esperada	11,78947	2,210526	14
		% de Práctica	85,71429	14,28571	100
Total		Recuento	208	39	247
		Frecuencia esperada	208	39	247
		% de Práctica	84,21053	15,78947	100

### Pruebas de chi-cuadrado

	Valor	gl	Sig. asintótica (bilateral)
Chi-cuadrado de Pearson	1,431436	13	0,999967
Razón de verosimilitud	1,533401	13	0,999951
Asociación lineal por lineal	0,00469	1	0,945404
N de casos válidos	247		

14 casillas (50,0%) tienen una frecuencia esperada inferior a 5. La frecuencia mínima esperada es 1,58.

## CONCLUSIONES

La adopción de buenas prácticas de gobierno de empresas viene siempre asociada al desempeño positivo de las empresas, es decir, a la capacidad de generación de riquezas de las empresas. La expresión gobierno corporativo identifica, en sentido amplio, el estudio de gobierno de empresas y de la estructura societaria de cualquier sociedad. En sentido más específico, las reglas de gobierno de empresas tratan de las prácticas de relación entre los accionistas, consejos de administración, directivos, consejos de investigación (fiscales), auditores, inversionistas, analistas de inversiones, órganos reguladores y mercados. Un sistema de gobierno corporativo con éxito debe armonizar tales elementos siempre atendiendo a la dupla necesidad de la organización del poder societario y equilibrio de intereses relevantes a la empresa.

Este trabajo examina las fuerzas que influyen la adopción de códigos del buen gobierno en países alrededor del mundo, considerando el prisma del origen de sistema civil y común. Inicialmente realizamos un recorrido histórico acerca del gobierno de la empresa. Paseamos por los órganos/profesionales que fijan los códigos del gobierno corporativo y culminamos en una investigación empírica sobre las buenas prácticas de gobierno más adoptadas por los países de los cinco continentes. Así, analizamos los códigos como práctica adoptada para

mejorar sistemas nacionales del gobierno corporativo de 29 países y los comparamos entre sí. Discutimos que los códigos están desarrollados en respuesta a una combinación de solucionar deficiencias en el sistema del gobierno corporativo de un país, así como, se ellos son distintos o semejantes entre sí.

En respuesta a la cuestión aquí planteada se puede contestar que las prácticas de buen gobierno están siendo adoptadas, de forma muy similar, por países de ambos orígenes de sistema legal (civil y común), lo que ratifica nuestra hipótesis estadística comprobada a través de la Prueba Chi-cuadrado de Pearson.

Es importante acrecentar, que en los últimos años se han dado grandes avances en el aspecto temático de gobierno de la empresa, principalmente por la proliferación de literatura relacionada con el tema. Sin embargo, se mantiene una brecha permanente en el estudio de las características que adquiere el fenómeno en el marco de las prácticas de buen gobierno: poco se ha avanzado en estudios de cómo se puede hacer para que dichas prácticas sean, efectivamente cumplidas por los países y consecuentemente, por las empresas. Además, hace falta mejorar el entendimiento sobre el ambiente en el cual adquiere mayor importancia el gobierno de la empresa.

Los académicos y profesionales de las organizaciones tienen por tanto un vasto campo de investigación, enfocando el gobierno de la empresa con énfasis a las buenas prácticas de gobierno corporativo como instrumento y medio para el alcance de la funcionalidad y efectividad organizacional. Cabe a ellos, de este modo, el desafío de construir un entendimiento más profundo de la aplicabilidad de los códigos de buenas prácticas, y obtener las respuestas, entendimientos y explicaciones fundamentales para la determinación de sus causas, efectos y consecuencias para la deseada mejora de la relación organizacional y consecuente creación de riqueza.

En definitiva, será necesario seguir desarrollando nuevos trabajos, tanto teóricos como prácticos, que vayan superando las limitaciones de cada uno y consolidando de forma paulatina a esta perspectiva de naturaleza dual. Esto no supone una ruptura con los avances conseguidos en este campo en el pasado, sino más bien, asumir procesos de aprendizaje continuados de los resultados obtenidos en investigaciones previas que permitan ir configurando el fundamento científico del gobierno corporativo y consecuentemente de las buenas prácticas de gobierno en las organizaciones. Esperase, por fin, que la difusión de este trabajo enriquezca el debate y la reflexión sobre un tema de tan amplio interés socioeconómico.

### Referencias Bibliográficas

- AGUILERA, R. V. and CUERVO-CAZURRA, A. (2004): "Codes of good governance worldwide: what is the trigger?" *Organizations Studies*, vol. 25, nº 3, pp. 417-446.
- AUSTRIAN Institute of Certified Public Accountants (Institut Österreichischer Wirtschaftsprüfer - IWP) and the Austrian Association for Financial Analysis and Asset Management (Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management - ÖVFA) (2002): "Austrian code of corporate governance". (November). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_austria.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_austria.htm)> Acceso en Julio, 2004.
- AZOFRA PALENZUELA, V. (2004): "El gobierno de la empresa en perspectiva internacional" (mecanografiado).
- BRUSSELS Stock Exchange/Banking & Finance Commission, Corporate Governance for Belgian Listed Companies (a "Dual Code" combining the Cardon Report and the Banking & Finance Commission Recommendations) (December 1998). Disponible en: <[www.cbf.be/pe/pec/en\\_ec01.htm](http://www.cbf.be/pe/pec/en_ec01.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- CAPITAL Market Commission, Committee on Corporate Governance. (1999): "Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation-Mertzanis Report". (October). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_greece.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_greece.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- CENTRAL Chamber of Commerce/Confederation of Finnish Industry and Employers. (2003): "Corporate Governance Code for Public Limited Companies" (December). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_finland.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_finland.htm)> Acceso en: Julio, 2004.

## CITIES IN COMPETITION

- CHEW, D. (1997): "Studies in international corporate finance and governance systems". Oxford University Press.
- COMISSÃO do Mercado de Valores Mobiliários - Securities Market Commission. (2003): "Recomendações da cmvm sobre o governo das sociedades cotadas" (Novembro). <[http://www.cmvm.pt/recomendacoes\\_e\\_orientacoes/recomendacoes/soccot\\_nov2003/completo.asp](http://www.cmvm.pt/recomendacoes_e_orientacoes/recomendacoes/soccot_nov2003/completo.asp)> Acceso en Julio, 2004.
- COMISIÓN Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades. (199): "El gobierno de las sociedades cotizadas – Informe Olivencia. (Febrero). Disponible en: <<http://www.ecgn.prg>> Acceso en: julio, 2004.
- COMISIÓN Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas – Informe Aldama. (2003): "Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas" (Enero). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_spain.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_spain.htm)> Acceso en: julio, 2004.
- COMISIÓN Nacional Supervisora de Empresas y Valores-CONASEV (2002): "Principios de buen gobierno para las sociedades peruanas" (Julio). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_documents/peru/code\\_jul2002\\_pe.pdf](http://www.ecgi.org/codes/country_documents/peru/code_jul2002_pe.pdf)> Acceso en Julio, 2004.
- COMITATO per la Corporate Governance delle Società Quotate - Committee for the Corporate Governance of Listed Companies (1999): "Corporate Governance Code (il Codice di Autodisciplina delle società quotate rivisitato)" (October). Disponible en: <[www.borsaitalia.it](http://www.borsaitalia.it)> Acceso en: Julio, 2004.
- COMMITTEE on Corporate Governance (1999): "Code of best practice for corporate governance" Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_korea.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_korea.htm)> Acceso en: Julio, 2004
- COMMITTEE on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports (2000): "The combined code: principles of good governance and code of best practice" (may). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_uk.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_uk.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- CONSEIL National du Patronat Français (CNPF) and Association Française des Entreprises Privées - AFEP (1995): "Vienot I Report" (July). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_france.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_france.htm)> Acceso en: July, 2004.
- COPENHAGEN Stock Exchange Committee on Corporate Governance (2003): "Report on Corporate Governance in Denmark" (December). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_denmark.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_denmark.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- CORPORATE Governance Committee chaired by Mr Morris Tabaksblat, Chairman of the Board of Reed Elsevier (2003): "The Dutch corporate governance code" (December). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_netherlands.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_netherlands.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- COUNCIL of Institutional Investors "CII" (2002): "Core policies, general principles, positions & explanatory notes" (March 1998 and regularly revised in March 2002). Disponible en: <[www.cii.org/corp\\_governance.htm](http://www.cii.org/corp_governance.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- CZECH Securities Commission (Komise pro Cenne Papiry), (2000): "Revised Corporate Governance Code Based on the OECD Principles" (September). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_czech.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_czech.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- DENIS, D. K. and McCONNEL, J. J. (2003): "International Corporate Governance". Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol. 38, n° 1, pp. 1-36.
- EUROPEAN Association of Securities Dealers & European Corporate Governance Network (2002): "Comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and its member states: on behalf of the European Commission, internal market directorate general" (January).
- IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. "Governança corporativa". Disponible en: <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=2>>. Acceso en: Junio, 2004.
- INSTITUTE of Directors in Southern Africa (2002): "King Report on Corporate Governance for South Africa (King II Report)" (March). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_south\\_africa.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_south_africa.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- INVESTMENT & Financial Services Association - IFSA. (2002): "Corporate governance: a guide for investment managers and corporations". Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_documents/australia/ifsa\\_december\\_2002.pdf](http://www.ecgi.org/codes/country_documents/australia/ifsa_december_2002.pdf)> Acceso en Julio, 2004.
- IRISH Association of Investment Managers - "IAIM" (1999): "Corporate governance, share option and other incentive scheme guidelines" (March). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_ireland.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_ireland.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- JOINT Committee on Corporate Governance. (2001): "Beyond Compliance: Building a Governance Culture-Saucier Report" (November). Disponible en: <[www.jointcomgov.com](http://www.jointcomgov.com)> Acceso en: Julio, 2004.
- JAPAN Corporate Governance Forum,(2001): "Corporate governance principles: a Japanese view" (November). Disponible en: <<http://www.jcgf.org>> Acceso en: Julio, 2004.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, S. y VISHNY, S. (1998): "Law and finance", 106 Journal of Political Economy, 1113 (December).
- MAROTO, Juan A. y MELLE, Mónica. (2001): "El gobierno de las empresas bancarias en la unión europea: rasgos distintivos, códigos de buen gobierno y performance". Perspectivas del Sistema Financiera, n° 73.
- MEXICAN Stock Exchange, the Mexican Bankers' Association, the Mexican Institute of Finance Executives and the Mexican Institute of Public Accountants. (1999): "Código de Mejores Prácticas Corporativas" (July) Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_documents/mexico/mexico\\_code\\_sp.pdf](http://www.ecgi.org/codes/country_documents/mexico/mexico_code_sp.pdf)> Acceso en Julio, 2004.
- REGIERUNGSKOMMISSION Deutscher Corporate Governance Kodex / Government Commission German Corporate Governance Code. (2003) "German corporate governance code" (draft, May 21). Disponible en: <[www.corporate-governance-code.de](http://www.corporate-governance-code.de)>.
- REYNOLDS, T. H. y FLORES, A. A. (1989): Foreign law: current sources of codes and basic legislation in jurisdictions of the world, Littleton, Colo.: Rothman.
- SALAS FUMÁS, Vicente. (2002): El gobierno de la empresa. Barcelona: La Caixa, D.L., 214 p.

## FINANCE MANAGEMENT CHALLENGES

- SECURITIES and Exchange Board of India -“SEBI”. Committee on Corporate Governance - “Kumar Mangalam Committee”. (1999): “Draft Report on Corporate Governance” (September) Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_india.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_india.htm)> Acceso en: Julio, 2004
- [SECURITIES Commission Malaysia](#) (2000): “Malaysian code on corporate governance” (march). Disponible en <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_malaysia.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_malaysia.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- SHAHID, Shahira Abdel. (2001): “Corporate governance is becoming a global pursuit: what could be done in Egypt?” Cairo & Alexandria Stock Exchanges Research & Markets Development Working Paper Series. September.
- SHLEIFER, A. y VISHNY, R. W. (1997): “A survey of corporate governance”. The Journal of Finance, vol. 54, n° 2, pp. 737-783.
- [SVERIGES Aktiesparares Riksförbund](#) - The Swedish Shareholders' Association. (2001): “Corporate governance policy” (October). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_sweden.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_sweden.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- [SWISS Business Federation](#) (2002): “Corporate governance: swiss code of best practice” (July). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_switzerland.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_switzerland.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- [THE ICELAND Stock Exchange - ICEX, Iceland Chamber of Commerce and Confederation of Icelandic Employers](#). (2004): “Guidelines on Corporate Governance” (March). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_iceland.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_iceland.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- THE CORPORATE Governance Code for the Companies listed on the National Stock Exchange of Lithuania (2004): “National stock exchange of Lithuania - NSEL” (April). Disponible en: < [http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_lithuania.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_lithuania.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- [The Financial Reporting Council \(FRC\)](#) (2003): “The Combined Code on Corporate Governance” (July). Disponible en: <[http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_uk.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_uk.htm)> Acceso en: Julio, 2004.
- THE PRIVATE Sector Initiative for Corporate Governance. (2000): “Sample code of best practice for corporate governance” (July). Disponible en: < [http://www.ecgi.org/codes/country\\_pages/codes\\_kenya.htm](http://www.ecgi.org/codes/country_pages/codes_kenya.htm)> Acceso en: Julio, 2004.