

# EL CÓDIGO UNIFICADO DE BUEN GOBIERNO: SU NIVEL DE SEGUIMIENTO POR EMPRESAS SOCIALMENTE RESPONSABLES

Velasco Gámez, María del Mar (Universidad de Jaén)\*

Puentes Poyatos, Raquel (Universidad de Jaén)\*\*

Vilar Hernández, Juan (Universidad de Jaén)\*\*\*

---

## RESUMEN

A partir de los últimos escándalos financieros, como los de Enron (2001) y World-Com (2002) el gobierno corporativo se ha convertido en un indicador clave de la buena gestión y responsabilidad social de las empresas. Este trabajo realiza una reflexión sobre el nivel de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno Español por parte de las empresas del FTSE4Good Ibex a fin de comprobar si dichas empresas siguen las prácticas de buen gobierno corporativo como una de las dimensiones que singularizan a las empresas socialmente responsables. Los resultados del estudio ponen de relieve que el nivel de seguimiento de las recomendaciones es alto, aunque selectivo.

**Palabras claves:** Gobierno Corporativo, códigos de buen gobierno, grado de seguimiento de los códigos, responsabilidad social corporativa. **JEL:** G34, M14.

---

## ABSTRACT

Based on recent financial scandals such as Enron (2001) and World-Com (2002) Corporate governance has become a key indicator of good management and social responsibility of the companies. This paper reflections are made on the degree to which the recommendations in the Unified Code of Good Spanish Governance are complied with by companies listed on the FTSE4Good Ibex, checking if these companies are putting the practice of good corporate governance to use as one of the dimensions that sets them apart from other companies. The results of our research highlight a high, albeit selective, degree of compliance with the recommendations.

**Key words:** Corporate governance, code of good governance, code level of monitoring, corporate social responsibility. **JEL:** G34, M14.

---

---

\* Departamento de Organización de Empresas, Marketing y Sociología, Campus Las Lagunillas, s/n, 23071, Jaén. mvelasco@ujaen.es

\*\* Departamento de Organización de Empresas, Marketing y Sociología, Campus Las Lagunillas, s/n, 23071, Jaén. rpuentes@ujaen.es

\*\*\* Departamento de Organización de Empresas, Marketing y Sociología, Campus Las Lagunillas, s/n, 23071, Jaén. jvilar@ujaen.es

Recibido: Octubre de 2010. Aceptado: Diciembre de 2010

## 1. INTRODUCCIÓN

En el último decenio ha surgido un gran interés por la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) la cual es conceptualizada por la World Business Council on Sustainable Development (Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible) (WBCSD) (2002) como “el compromiso continuo por parte de las empresas a comportarse de forma ética y contribuir al desarrollo económico sostenible, al tiempo que se mejora la calidad de vida de los trabajadores y sus familias así como de la comunidad local y la sociedad en general”. En este sentido, el gobierno corporativo se ha convertido en un indicador clave de la buena gestión y comportamiento ético de las empresas. Se configura como un indicador de RSC, por lo que para ser socialmente responsable habrá de aplicarse un buen gobierno corporativo (Lizcano, 2006). Así, en los últimos años se han publicado una multitud de Códigos de Buen Gobierno que tratan de dictar principios y recomendaciones sobre las buenas prácticas, centradas principalmente en la estructura de los órganos de gobierno y del adecuado comportamiento de los miembros de esos órganos (Aguilera y Cuervo, 2004). Estos códigos han configurado lo que se ha venido a denominar “buen gobierno corporativo”.

En términos generales los Códigos de Buen Gobierno dictan recomendaciones voluntarias a seguir por las empresas cotizadas, sobre la base de un “cumplir o explicar”, salvo en el caso de Alemania, Reino Unido e Italia donde se exige el cumplimiento de sus recomendaciones. Además, se circunscriben, al menos en sus inicios, al ámbito de la autorregulación, aunque instan a los poderes públicos a hacer el uso que consideren oportuno de las recomendaciones contenidas en este informe, formulando las propuestas legislativas o reglamentarias que estimen convenientes. En los últimos años se ha observado como muchas de las recomendaciones dictadas en los códigos han sido objeto de regulación legislativa. Tal es el caso, en España de los Comités de Auditoría<sup>1</sup>, los Reglamentos de la Junta General y del Consejo de Administración, y la igualdad efectiva de mujeres y hombres en el Consejo de Administración<sup>2</sup>.

A pesar de que todos los Códigos parten de unos principios fundamentales de transparencia y responsabilidad, existen divergencias importantes entre ellos en materias como (Gregory y Simmelkjaer, 2002):

- Grado de representatividad de los trabajadores en las empresas.
- Difusión de la composición de los órganos de gobierno.
- Estructura de gobierno con delegaciones y responsabilidades.
- Comisiones de gobierno (auditoría, remuneración y nombramientos).
- Protección igualitaria de los derechos de los accionistas y mecanismos de participación.
- Liderazgo e independencia del órgano supervisor.

El primer Código de Buen Gobierno publicado fue en 1992 en el Reino Unido, el “Cadbury Report”, a raíz del cual se han producido una cascada de códigos a nivel internacional. En España el primero fue el Código Olivencia en 1998, al que le siguió el

---

<sup>1</sup> La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero en su artículo 47 establece la obligatoriedad de tener un Comité de Auditoría para las sociedades cotizadas, y que dicho comité esté integrado mayoritariamente por consejeros independientes. Además, para garantizar la independencia de los auditores externos, establece incompatibilidades y medidas de rotación (artículo 51).

<sup>2</sup> El artículo 75 de la Ley 3/2007, de 22 de marzo, para la Igualdad Efectiva de Mujeres y Hombres, establece la obligación de procurar incluir en el Consejo de Administración un número de mujeres que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres en un plazo de ocho años a partir de la entrada en vigor de la ley.

Código Aldama en 2003. Hoy en día las recomendaciones del Código Olivencia y Aldama han quedado unificadas a través del Código Unificado de Buen Gobierno o Código Conthe, aprobado en mayo de 2006.

El objetivo de este trabajo es analizar cual ha sido el cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado por parte de las empresas del FTSE4Good Ibex<sup>3</sup> durante el ejercicio 2007. El índice FTSE4Good Ibex es un indicador de inversiones socialmente responsables, creado en abril de 2008 en España y formado por aquellos valores de la Bolsa Española que cumplen con los estándares del índice FTSE. Es un indicador de referencia para los inversores que quieren invertir en empresas con prácticas empresariales responsables, por lo que resulta interesante comprobar si dichas empresas siguen las prácticas de buen gobierno corporativo como una de las dimensiones que singularizan a las empresas socialmente responsables y, en consecuencia, la presencia de las empresas en el índice FTSE4Good Ibex está justificada desde el punto de vista de las prácticas de buen gobierno corporativo. Además, dado que existen investigaciones que analizan el gobierno corporativo de las empresas del Ibex35, nuestras conclusiones pueden completar estos estudios abriendo el campo a empresas que están integradas en un índice de inversión socialmente responsable y contrastar los resultados.

Para conseguir el objetivo anterior hemos estructurado el trabajo como sigue. Tras esta introducción, analizamos en un segundo epígrafe las prácticas y recomendaciones más relevantes que dicta el Código Unificado de Buen Gobierno (Código Unificado), al objeto de poner de relieve las singularidades de éste. En el tercer epígrafe presentamos los resultados de la investigación, que ponen de relieve el grado de cumplimiento de los Códigos de Buen Gobierno en España. Por último, el trabajo culmina con unas conclusiones.

## 2. EL CÓDIGO UNIFICADO DE BUEN GOBIERNO

El origen de los Códigos de Buen Gobierno en España se ha vinculado tradicionalmente al Código Olivencia (1998), aunque años antes en 1996 el Círculo de Empresarios (Asociación no lucrativa de ámbito nacional) preocupados por las crisis empresariales, presentó una propuesta de normas para mejorar el funcionamiento de los Consejos de Administración, donde recogían 10 recomendaciones de buen gobierno.

El *Código Olivencia* empieza su andadura en 1997 a instancias del Ministerio de Economía y Hacienda, el cual acordó la creación de una Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades, con el objetivo de garantizar un comportamiento más transparente del Consejo de Administración y mejor defensa de los intereses de todos los accionistas. Contenía 23 recomendaciones de seguimiento voluntario referentes a distintos aspectos de la composición, estructura y funcionamiento de los Consejos de Administración de las empresas cotizadas en el mercado de valores, cuyo objetivo era incrementar la eficiencia supervisora de este órgano. Estas recomendaciones se formularon siguiendo los planteamientos de estudios empíricos que evidencian la importancia de las mismas para la gestión empresarial. Dimensiones como la composición del consejo -tamaño, representación de consejeros externos, representación de la minoría- (Maassen, 1999, Kakabadse *et al.*, 2001), las características del consejo -la edad, la antigüedad, la formación, sus habilidades y la experiencia- (Zahra y Pearce, 1989), la estructura del consejo -nº de comisiones, coincidencia o no de los cargos de Presidente y de primer ejecutivo de la sociedad- (Gabrielsson y Winlund, 2000) y el proceso de toma de

---

<sup>3</sup> FTSE "the Footsie" F.T.S.E. Financial Times Stock Exchange

decisiones -nº de reuniones y frecuencia, comunicación Consejo-Dirección- (Vance, 1983), influirán en la eficiencia de este órgano supervisor, siendo claves para el gobierno de las empresas (García, 2003).

Continuando la labor de la Comisión Olivencia, en septiembre de 2002 se constituyó la Comisión Aldama por mandato del Consejo de Ministros, con el objetivo de analizar el estado actual de la aplicación del Código Olivencia y “estudiar y proponer criterios y pautas con vistas a aumentar la transparencia y la seguridad en los mercados” (Código Aldama, 2002). Su resultado fue el *Código Aldama*, que siguió las directrices o recomendaciones del Código Olivencia, aunque algunas de las recomendaciones fueron abordadas de forma más específica o bajo un nuevo enfoque. Fundamentaba sus recomendaciones bajo dos principios básicos: por un lado, el Principio de transparencia, que se hace efectivo con la emisión de un Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC) y con el suministro de información relevante a través de las páginas webs<sup>4</sup>; y por otro, el Principio de “cumplir o explicar”, según el cual las sociedades que no sigan las pautas de buen gobierno recomendadas deberán de justificar su no adopción, para que los mercados puedan valorar su actuación.

Hoy en día las recomendaciones del Código Olivencia y Aldama han quedado unificadas a través del Código Unificado, el cual se aprobó en mayo de 2006. Se trata de una actualización del Código Olivencia y Aldama, el cual ha incorporando algunas recomendaciones europeas contenidas en el Informe Winter (2002), así como recomendaciones internacionales, entre las que destacan los Principios de gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). A pesar de su aprobación en mayo de 2006, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) acordó que las sociedades cotizadas deberían tomar como referencia este Código al presentar en el primer semestre de 2008, el IAGC relativo al ejercicio 2007.

El Código Unificado fundamenta sus recomendaciones bajo dos principios básicos, por un lado, el de voluntariedad, con sujeción al principio de “cumplir o explicar” exigido ya por Ley<sup>5</sup>, y por otro, el de generalidad, al estar dirigido a la generalidad de las sociedades cotizadas, con independencia de su tamaño y nivel de capitalización. Se centra en dictar 58 recomendaciones, recogidas en el Anexo I, de seguimiento voluntario sobre cuestiones de gobierno interno de las sociedades cotizadas. Estas recomendaciones se pueden agrupar en cinco bloques: Estatutos y Junta General (R1 a R6); Consejo de Administración (R7 a R26); De los consejeros (R17 a 34); De las retribuciones de los consejeros (R35 a R41); y De las Comisiones (R42 a R58).

Sus recomendaciones están dirigidas a exigir una mayor transparencia a las empresas, y en especial, a la protección del accionista minoritario, pues crea mecanismos de control y dota de transparencia a los comportamientos de los accionistas de control, dado el problema que hay en España de concentración de la propiedad, que va en detrimento de los accionistas minoritarios (Fernández-Armesto, 2006). Así, el Código Unificado ha fundamentado la protección del accionista minoritario principalmente, a través de: fraccionamiento del voto (R6); necesidad de aprobar una política de control y gestión de riesgos (R8); establecimiento de una estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros, incentivando la figura de los consejeros independientes (R10, R12, R13); dando mayor transparencia a las

---

<sup>4</sup>A partir de la 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 (en adelante Ley 26/2003, de Transparencia), la emisión del IAGC y el suministro de información relevante de las empresas a través de las páginas webs se establece como instrumentos de información obligatorios.

<sup>5</sup> Véase artículo 116 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificado por Ley 26/2003, de Transparencia.

retribuciones de los miembros del Consejo (R41); recomendando crear un sistema que permita a los empleados comunicar, de forma confidencial y anónima, cualquier irregularidad que adviertan (R50); y creando comisiones de nombramiento y retribución (R44).

Igualmente, el Código hace referencia a la diversidad de género como novedad, incentivando la representación de las mujeres en el Consejo de Administración (R15), aunque no mediante declaración expresa de una presencia equilibrada de mujeres en el gobierno. En este sentido, la Ley 3/2007, de 22 de marzo, para la Igualdad Efectiva de Mujeres y Hombres, viene a apoyar esta recomendación, y va más allá, al preceptuar en su artículo 75 que “Las sociedades obligadas a presentar cuenta de pérdidas y ganancias no abreviada procurarán incluir en su Consejo de Administración un número de mujeres que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres en un plazo de ocho años a partir de la entrada en vigor de esta Ley”.

A pesar de la importancia que actualmente ha adquirido la RSC el Código deja claro que “no entra de forma sustantiva en el ámbito de la llamada RSC, que afecta a las relaciones de las compañías con otros grupos de interés distintos de sus accionistas, no se circunscribe a las sociedades cotizadas..”. Es decir, el Código no se centra en dictar recomendaciones dirigidas a implantar prácticas o políticas de RSC con otros grupos de interés<sup>6</sup> que no sean sus accionistas. En consecuencia, el mismo sigue un enfoque shareholders o centrado en el accionista como principal grupo de interés de las empresas. Este enfoque shareholders queda reflejado en la recomendación 7 al indicar que “el Consejo desempeñe sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispense el mismo trato a todos los accionistas y se guíe por el interés de la compañía, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa. ...”. No obstante, la política de RSC es citada en el Código como una política a aprobar por el Consejo de Administración, sin que se hayan realizado recomendaciones algunas al respecto.

## 2.1 Investigaciones sobre el grado de seguimiento de los Códigos de Buen Gobierno

Realizando una revisión de la literatura sobre los trabajos publicados hasta el momento en relación a la efectividad de los CGG, a nivel internacional los trabajos (Tsipouri y Xanthakis, 2004; Krambia-Kapardis y Psaros, 2006; Florou y Galamiotis, 2007; Akkermans, Van Ees, Hermes y Hooghiemstra, 2007; Silveira, Leal, Carvalhal-da-Silva y Barros, 2007; Lazarides y Dimpretas, 2008; Silveira y Saito, 2009) se han centrado principalmente en los países de Grecia, Países Bajos, Chipre y Brazil, donde, salvo para los Países Bajos, el nivel de aceptación de las recomendaciones de prácticas de buen gobierno por parte de las empresas cotizadas es bajo, circunstancia que hace que la heterogeneidad entre estructuras de gobierno corporativo se incremente (Silveira et al., 2007).

En España, las investigaciones (Gómez y Fernández, 2003; Bilbao, 2004; García y Gill de Albornoz, 2004; Gandía y Andrés, 2005; Bilbao y Rua, 2007; Vázquez y Cordero, 2007) también ponen de relieve el bajo nivel de seguimiento de los Códigos por parte de las empresas del Ibex35, junto con la existencia de cierta sobrevaloración por parte de las empresas del cumplimiento de las recomendaciones y el seguimiento selectivo de éstas, lo que lleva a un nivel de transparencia bajo.

---

<sup>6</sup> Los grupos de interés son definidos por Freeman (1984) como los grupos o individuos que afectan o son afectados por la actividad tendente al logro de los objetivos de la compañía. Éstos serían a nivel interno, los accionistas y trabajadores y a nivel externo, los clientes, proveedores, administraciones públicas y sociedad en general.

No obstante, el último informe publicado por la CNMV (2009), recoge un nivel de seguimiento satisfactorio, el cual ha pasado del 80,9 por 100 en 2007 al 84,9 por 100 en 2008. En este sentido, los informes que anualmente emite la CNMV sobre el gobierno corporativo y grado de cumplimiento de los Códigos por parte, tanto de las empresas del Ibex35 como del total de sociedades cotizadas, ponen de manifiesto que hasta el ejercicio 2006 las sociedades hacían un seguimiento leve de las recomendaciones del Código Olivencia y Aldama, pero que con la publicación del Código Unificado esta situación cambia (CNMV, 2007). A partir del ejercicio 2007 han empezado a adaptar sus estructuras a las recomendaciones modificando los Reglamentos de la Junta y del Consejo, convirtiendo muchas de las recomendaciones voluntarias en obligatorias, bajo el principio de autorregulación. Además, según indica la CNMV las sociedades se vuelven más transparentes en la medida que cumplimentan todos los epígrafes del IAGC que son voluntarios.

### **3. LA EXPERIENCIA DEL CÓDIGO UNIFICADO DE BUEN GOBIERNO**

#### **3.1 Objetivo**

El objetivo general de este trabajo es analizar cuál ha sido el nivel de seguimiento o cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado por parte de las empresas del FTSE4Good Ibex durante el ejercicio 2007 –primer ejercicio de vigencia del Código<sup>7</sup>–, para comprobar si dichas empresas siguen las prácticas de buen gobierno corporativo, como una de las dimensiones que singularizan a las empresas socialmente responsables.

#### **3.2. Muestra analizada**

La muestra de empresas analizadas en este trabajo han sido las 27 empresas<sup>8</sup> del índice FTSE4Good Ibex, que a fecha 9 de abril de 2008 -fecha de lanzamiento del índice en la Bolsa de Madrid- conformaban el índice. La distribución de la muestra por sectores de actividad es la siguiente: 26 por 100 Servicios Financieros e Inmobiliarios, 22 por 100 Consumo, 22 por 100 Materiales básicos, Industria y Construcción, 19 por 100 Petróleo y Energía, 7 por 100 Bienes de consumo y 4 por 100 Tecnología y Telecomunicaciones.

#### **3.3 Metodología**

Para alcanzar nuestro objetivo se ha partido principalmente de la información que las compañías han declarado en el IAGC del ejercicio 2007, presentado ante la CNMV durante el primer semestre del 2008, así como de la información facilitada en las páginas webs corporativas. Del análisis de estas páginas, hemos observado que las empresas ofrecen por Internet gran cantidad de información relevante de su gobierno corporativo, facilitando datos respecto a informes económicos-financieros, IAGC, Reglamentos de la Junta General y del Consejo de Administración, Códigos de Conducta y Memorias de Sostenibilidad o de RSC, entre otras.

Estos datos se han tratado con métodos de estadística descriptiva, definiéndose 58 variables que se corresponden con las 58 recomendaciones planteadas por el Código Unificado. Los criterios que en el IAGC se utilizan para indicar el grado de seguimiento

---

<sup>7</sup> Las empresas tienen la obligación de presentar los IAGC en la CNMV durante el primer semestre del ejercicio siguiente.

<sup>8</sup> La revisión del índice FTSE4Good Ibex es semestral, marzo y septiembre, al objeto de realizar una evaluación continua de las políticas de responsabilidad social de las empresas que lo conforman. La última actualización del índice se ha llevado a cabo el 10 de septiembre de 2010 quedando compuesto por 34 valores.

individualizado de las recomendaciones son 4: Cumple, Cumple parcialmente, No Cumple “Explica” y No aplicable. Para facilitar la interpretación de las calificaciones finales sobre el nivel de seguimiento del Código Unificado -total de las recomendaciones- hemos aplicado los criterios del cuadro 1.

**CUADRO 1. NIVEL DE CUMPLIMIENTO TOTAL DEL CÓDIGO UNIFICADO**

PUNTOS	CRITERIO	EXPLICACIÓN
4	Cumplimiento total	Cumplen con el 100% de las recomendaciones
3	Cumplimiento parcial	Cumplen con al menos el 75% de las recomendaciones
2	Cumplimiento escaso	Cumplen con al menos el 50% de las recomendaciones
1	Cumplimiento anecdótico	Cumplen con al menos el 25% de las recomendaciones
0	No cumplimiento	Cumplen con menos del 25% de las recomendaciones

Fuente: Elaboración propia

### 3.4 Resultados

En promedio, las empresas declaran seguir de forma íntegra un 83,40 por 100 de las recomendaciones, un 9,95 por 100 se siguen de forma parcial y un 6,65 por 100 no se cumplen. En términos de grado de cumplimiento implican que sobre una calificación máxima de 4 puntos (cumplimiento del 100 por 100 de las recomendaciones) el promedio de seguimiento ha sido de 3,3463 puntos, tal y como se muestra en el cuadro 2.

**CUADRO 2. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS  
NIVEL DE CUMPLIMIENTO TOTAL**

	N	Media	Mediana	Mínimo	Máximo	Desv. típ.
Seguimiento	27	3,3463	3,42	2,34	4,00	,41783
N válido (según lista)	27					

Fuente: Elaboración propia

El seguimiento individualizado por parte de las empresas queda representado en el cuadro 3, donde se pone de manifiesto que Bankinter es la empresa que ha alcanzado la mayor puntuación posible, 4 puntos, y Prisa, la que menor nivel de seguimiento declara, 2,34 puntos. Esta última empresa, tal y como pone de manifiesto en la figura 1, es considerada como un caso extremo dentro del grupo de empresas. En el grupo, además, existe una distribución no simétrica del nivel de seguimiento, en la que el 59 por 100 de la muestra (empresas en la posición 1 a 16) tienen un nivel de seguimiento igual o superior a la media o mediana, presentando la empresa Prisa (Nº 19) un nivel de seguimiento muy inferior a éstas.

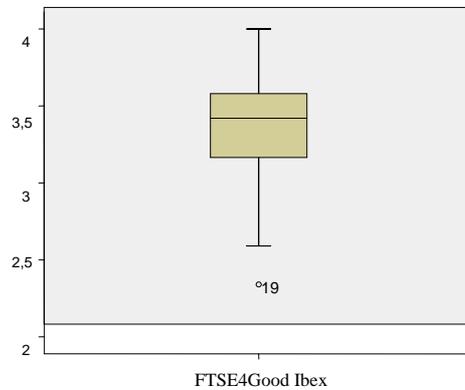
Igualmente, se advierte que las empresas con mayores niveles de seguimiento son las pertenecientes al sector S1 (Servicios financieros e Inmobiliarios) y las de menor seguimiento las del sector S3 (Servicios de consumo). En función de la pertenencia o no al índice Ibex 35, podemos decir que las empresas indexadas en este índice muestran un mayor nivel de seguimiento (86,68 por 100.) que las empresas no indexadas.

**CUADRO 3. GRADO DE CUMPLIMIENTO DEL CÓDIGO UNIFICADO  
POR LAS EMPRESAS DEL FTSE4GOOD IBEX (2007)**

Empresas FTSE4Good Ibex	Sector	Empresas del Ibex 35	Dow Jones Sustainability (DJS)	Puntos Seguimiento	Posición
BANKINTER	S1	IBEX 35		4,00	1
OHL	S2			3,92	2
R.E.E.	S4	IBEX 35	DJS	3,85	3
ERCROS	S2			3,85	4
BBVA	S1	IBEX 35	DJS	3,79	5
BA. SABADELL	S1	IBEX 35		3,70	6
BA. PASTOR	S1			3,64	7
BA. SANTANDER	S1	IBEX 35	DJS	3,52	8
FERROVIAL	S2	IBEX 35	DJS	3,52	9
TELEFONIA	S6	IBEX 35	DJS	3,50	10
INDITEX	S5	IBEX 35	DJS	3,45	11
VIDRALA	S5			3,44	12
ENAGAS	S4	IBEX 35	DJS	3,42	13
GAMESA	S2	IBEX 35	DJS	3,42	14
IBERDROLA RENOVABLES	S4	IBEX 35		3,42	15
CIE AUTOMOTOMOTIVE	S2			3,36	16
TELECINO	S3	IBEX 35		3,31	17
BME	S1	IBEX 35		3,27	18
GAS NATURAL	S4	IBEX 35	DJS	3,26	19
VOCENTO	S3			3,17	20
POSEGUR	S3			3,16	21
MAPFRE	S1	IBEX 35		3,13	22
SOL MELIA	S3			2,87	23
REPSOL YPF	S4	IBEX 35	DJS	2,86	24
CORPORACIÓN DEMOESTÉTICA	S3			2,59	25
MECALUX	S2			2,59	26
PRISA	S3			2,34	27
<b>Media FTSE4Good Ibex</b>				<b>3,36</b>	

Nota: Los sectores son los siguientes: S1: Servicios financieros e Inmobiliarios; S2: Mat. Básicos, Industria y Construcción; S3: Servicios de consumo; S4: Petróleo y Energía; S5: Bienes de consumo; S6: Tecnología y Telecomunicaciones

Fuente: Elaboración propia

**FIGURA 1. DIAGRAMA DE CAJAS NIVEL DE CUMPLIMIENTO TOTAL**

Fuente: Elaboración propia

En definitiva, estos datos ponen de manifiesto que el nivel de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado por parte de las empresas del FTSE4Good Ibex es alto, en comparación con los resultados de los estudios analizados anteriormente. Además, estos resultados van en línea con los obtenidos por la CNMV para las empresas del Ibex 35 en el ejercicio 2008, donde el 84,9 por 100 de las recomendaciones se siguen totalmente.

Analizando de forma individualizada las recomendaciones (cuadro 4), se observa que las más adoptadas íntegramente (se cumplen por el 100 por 100 de la muestra), son las recomendaciones R6, R7, R19, R23, R24, R37, R39, R46, R51, R53 y las que tienen un menor nivel de seguimiento íntegro son las recomendaciones R40 (26 por 100), R17 (37 por 100), R26 (41 por 100), R41 (44 por 100), R15 (50 por 100), R44 (59 por 100) y R42 (61 por 100). Llama la atención, que el 100 por 100 de las empresas cumplen con la recomendación R7, referida al interés social de la empresa, según la cual éste es hacer máximo el valor económico de la empresa. Si las empresas analizadas son empresas indexadas en un índice socialmente responsable, cabría esperar que su enfoque de gobierno corporativo fuera un enfoque *stakeholders* y su objetivo fuera la maximización del valor para todos sus grupos de interés, y, en consecuencia, el nivel de seguimiento de esta recomendación hubiera sido muy bajo.

Respecto a la recomendación R15, relativa a la diversidad de género, son pocas las empresas que explican los motivos de la escasa presencia de mujeres en el Consejo de Administración. En este sentido, en 6 empresas no hay representación femenina en el Consejo, y en el resto, el número medio de consejeras es de 1,3 (en tres empresas existen tres consejeras). Estos datos, muestran que la presencia de la mujer en cargos de responsabilidad es escasa, por lo que la Ley 3/2007, de 22 de marzo, para la Igualdad Efectiva de Mujeres y Hombres ha venido a apoyar esta recomendación, convirtiéndola en norma legislativa y ya no tanto autorreguladora.

**CUADRO 4. CUMPLIMIENTO INDIVIDUALIZADO DE LAS RECOMENDACIONES DEL CÓDIGO UNIFICADO<sup>9</sup>**

RECOMENDACIONES (1 a 20)																				
	R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7	R8	R9	R10	R11	R12	R13	R14	R15	R16	R17	R18	R19	R20
<b>Cumple</b>	85%	75%	81%	93%	96%	100%	100%	81%	70%	93%	100%	92%	70%	81%	50%	85%	37%	89%	100%	85%
<b>C. Parcial</b>	0%	25%	15%	0%	4%	0%	0%	19%	0%	7%	0%	0%	0%	15%	25%	15%	37%	11%	0%	15%
<b>Explica</b>	15%	0%	4%	7%	0%	0%	0%	0%	30%	0%	0%	8%	30%	4%	25%	0%	26%	0%	0%	0%
<b>No aplicable</b>	0%	85%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	48%	4%	0%	0%	11%	0%	30%	0%	0%	0%
RECOMENDACIONES (21 a 40)																				
	R21	R22	R23	R24	R25	R26	R27	R28	R29	R30	R31	R32	R33	R34	R35	R36	R37	R38	R39	R40
<b>Cumple</b>	95%	73%	100%	100%	85%	41%	93%	74%	81%	85%	93%	93%	95%	83%	81%	96%	100%	89%	100%	26%
<b>C. Parcial</b>	0%	23%	0%	0%	11%	48%	7%	15%	0%	11%	0%	4%	0%	17%	19%	0%	0%	0%	0%	56%
<b>Explica</b>	5%	4%	0%	0%	4%	11%	0%	11%	19%	4%	7%	4%	5%	0%	4%	0%	11%	0%	19%	19%
<b>No aplicable</b>	22%	4%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%	33%	0%	4%	0%	33%	4%	0%
RECOMENDACIONES (41 A 58)																				
	R41	R42	R43	R44	R45	R46	R47	R48	R49	R50	R51	R52	R53	R54	R55	R56	R57	R58	Total	
<b>Cumple</b>	44%	61%	72%	59%	96%	100%	96%	96%	96%	63%	100%	93%	100%	63%	74%	96%	85%	93%	<b>83,4 %</b>	
<b>C. Parcial</b>	37%	28%	0%	41%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	0%	7%	0%	0%	22%	0%	11%	0%	<b>9,9 %</b>	
<b>Explica</b>	19%	11%	28%	0%	4%	0%	4%	4%	4%	4%	0%	0%	0%	37%	4%	4%	4%	7%	<b>6,6 %</b>	
<b>No aplicable</b>	0%	33%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	<b>6,5 %</b>	

Fuente: Elaboración propia

Si nos detenemos en analizar cuál ha sido el cumplimiento de las recomendaciones más ligadas a la protección de los intereses de los accionistas minoritarios (R6, R8, R10, R12, R13, R50, R41, R44), las que más se siguen han sido: R6 (100 por 100), R12 (92 por 100), R10 (93 por 100) y las que menos: R41 (44 por 100), R44 (59 por 100) y R50 (63 por 100). Respecto a la recomendación R50, referida a las funciones del Comité de Auditoría, únicamente 19 empresas (70 por 100) han establecido un mecanismo que permite a los empleados comunicar, de forma confidencial y anónima, cualquier irregularidad que adviertan.

Por grupos de recomendaciones las más secundadas son las relativas a los Estatutos y Junta General (88,31 por 100), y las menos las vinculadas a las Retribuciones (76,70 por 100), las cuales presentan el mayor promedio de cumplimiento parcial (15,87 por 100). Respecto a esta última categoría, hemos observado en los IAGC que las sociedades son reacias a mostrar información individualizada de las retribuciones (importes y conceptos retribuibiles), amparándose en que no es una información exigida por Ley. En este sentido, la recomendación 41, relativa a la transparencia de las retribuciones, es seguida íntegramente por el 44 por 100 de las empresas, mientras que el 37 por 100 la cumple de forma parcial, porcentajes excesivamente bajos.

En consecuencia, los datos expuestos muestran que el nivel de seguimiento del Código Unificado por las empresas del FTSE4Good Ibex es alto, aunque se puede afirmar que se ha realizado un seguimiento muy selectivo de las recomendaciones.

<sup>9</sup> En el Anexo I se indica el contenido de cada una de las recomendaciones.

#### 4. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha puesto de manifiesto que el nivel de seguimiento del Código Unificado por las empresas del FTSE4Good Ibex es alto, estando así justificada desde el punto de vista de las prácticas de buen gobierno corporativo la presencia de estas empresas en un índice de inversión socialmente responsable.

Los resultados demuestran que las empresas, en promedio, declaran seguir de forma íntegra el 83,40 por 100 de las recomendaciones del Código Unificado, porcentaje algo superior al obtenido para las empresas del Ibex 35 (81,70 por 100) por el estudio de la CNMV (2007). Además, esta diferencia se incrementa para las empresas del FTSE4Good Ibex presentes también en el Ibex35 donde el nivel de cumplimiento íntegro es del 86,68 por 100.

Se han observado algunas diferencias de seguimiento en función del sector de actividad, siendo las empresas del sector financiero e inmobiliario (S1) las que en promedio alcanzan el mayor nivel de cumplimiento y las de menor seguimiento las del sector S3 (Servicios de consumo). Igualmente, los resultados muestran que las empresas siguen muy selectivamente las recomendaciones siendo las relativas a los Estatutos y Junta General (R1 a R6) las más seguidas y las vinculadas a la transparencia de las Retribuciones de los consejeros las menos (R35 a R41).

#### 5. BIBLIOGRAFÍA

- Aguilera R.F. y Cuervo-Cazurra A. (2004): “Codes of good governance worldwide: what is the trigger?”, *Organizations Studies*, 25(3), pp. 417-446.
- Akkermans D.; Van Ees H.; Hermes N. y Hooghiemstra R. (2007): “Corporate governance in the Netherlands: an overview of the application of the Tabaksblat Code in 2004”, *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), pp. 1106-1118.
- Bilbao P. y Rúa A. (2007): “El efecto de los códigos de buen gobierno sobre el gobierno corporativo de las empresas del IBEX 35”, *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y CCEE*, nº 70, pp. 57-90.
- Bilbao P. (2004): *El modelo de gobierno corporativo de las empresas del Ibex 35: cumplimiento del código Olivencia*. CNMV-Dirección de Estudios y Estadísticas, Monografías nº 7. Madrid.
- Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades (Código Olivencia) (1998): *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 26 de febrero.
- Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y la Seguridad en los Mercados Financieros y las Sociedades Cotizadas (Código Aldama) (2003): *Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y la seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas*. Madrid, 8 de enero.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (2007): *Informe anual de gobierno corporativo de las compañías del Ibex 35 del ejercicio 2006*, CNMV, Madrid.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (2009): *Informe anual de gobierno corporativo de las compañías del Ibex 35 del ejercicio 2008*, CNMV, Madrid.
- Fernández-Armesto J. (2006): De Olivencia a Conthe I. Disponible en: <http://www.jfarmesto.com/libros.asp>

- Florou A. y Galarniotis, A. (2007): “Benchmarking Greek corporate governance against different standards”. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), pp. 979-998.
- Freeman R.E. (1984): *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing Inc., Marshfield, MA.
- Gabrielsson J. y Winlund, H. (2000): “Boards of directors in small and medium sized industrial firms: examining the effects of the board’s working style on board task performance”, *Entrepreneurship and Regional Development*, nº 12, pp. 311-330.
- Gandía J.L y Andrés, T. (2005): *E-Gobierno corporativo y transparencia informativa en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico*, CNMV-Dirección de Estudios y Estadísticas, Monografías nº 8, Madrid.
- García B. y Gill De Albornoz B. (2004): “El gobierno corporativo en las empresas españolas cotizadas: El cumplimiento de las recomendaciones del Código Olivencia”, *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, nº 10, pp. 127-157.
- García M.G. (2003): *El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas*. Tesis Doctoral. Edición electrónica: Eumed. Disponible en: <http://www.eumed.net/tesis/mggs/index.htm>
- Gómez S. y Fernández E. (2003): “La experiencia del Código Olivencia”, *Análisis financiero*, nº 90, pp. 63-71.
- Gregory H.J. y Simmelkjaer R.T. (2002): “Comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and its member states”, Final report commissioned by the European Union.  
Disponible en: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/otherdocs/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/otherdocs/index_en.htm)
- Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (Código Unificado) (2006): *Informe del grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 19 de mayo.
- Kakabadse N.; Kakabadse A.K. y Kouzmin A. (2001): “Board governance and company performance: Any correlations?”, *Corporate Governance*, 1(1), pp. 24-30.
- Krambia-Kapardis M. y Psaros J. (2006): “The implementation of corporate governance principles in an emerging economy: A critique of the situation in Cyprus”, *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), pp. 126-139.
- Lazarides T.G. y Drimpetas, E. (2008): “Evaluating corporate governance and identifying its formulating factors: The case of Greece”, Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=1317629>
- 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 (BOE 18 de julio).
- Ley 3/2007, de 22 de marzo, para la Igualdad Efectiva de Mujeres y Hombres (BOE 23 de marzo).
- Lizcano J.L. (2006): “Buen gobierno y responsabilidad social corporativa”, *Partida Doble*, nº 182, pp. 20-35.
- Maassen G.F. (1999): *An international comparison of corporate governance models*, Spencer Stuart Executive Search, Amsterdam.

- Silveira A.M.; Leal R.; Carvalhal-da-Silva A. y Barros L. (2007): "Evolution & determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil". Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=995764>
- Silveira A.M. y Saito R. (2009): "Corporate governance in Brazil: Landmarks, codes of best practices, & main challenges", *IUP Journal of Corporate Governance*, 8(2), pp. 20-40.
- Tsipouri L. y Xanthakis M. (2004): "Can corporate governance be rated? Ideas based on the Greek experience". *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), pp. 16-28.
- Vance S.C. (1983): *Corporate leadership: boards, directors, and strategy*. McGraw Hill, New York.
- Vazquez O. y Cordero C. (2007): "Análisis empírico de la información emitida por las empresas del Ibex 35 en materia de responsabilidad social corporativa", *Ekonomiaz*, nº 65, pp. 150-183
- World Business Council on Sustainable Development (WBCSD) (2002): *Corporate social responsibility. The WBCSD's Journey*. WBCSD, Génova.
- Zahra S.A. y Pearce J.A. (1989): "Board of directors and corporate financial performance: a review and integrate model", *Journal of Management*, 15(2), pp. 291-334.

**ANEXO I Recomendaciones del Código Unificado de buen gobierno (2006)**

Estatutos y Junta General
1 Limitaciones estatutarias.
2 Publicidad de la información en caso de matriz y filial cotizadas.
3 Competencias de la Junta General de Accionistas.
4 Información previa sobre las propuestas de acuerdo.
5 Votación separada de asuntos.
6 Fraccionamiento del voto.
<b>Consejo de Administración</b>
7 Defensa del interés social por parte del Consejo.
8 Competencias del Consejo.
9 Tamaño del Consejo.
10 Estructura funcional del Consejo.
11 Otros tipos de calificación de los consejeros
12 Proporción entre consejeros dominicales e independientes
13 Número suficiente de consejeros independientes.
14 Explicación del carácter de los consejeros
15 Diversidad de género.
16 Competencias del Presidente
17 Presidente ejecutivo y Convocatoria del Consejo
18 Secretario: Obligaciones y cese/nombramiento.
19 Desarrollo de las sesiones: frecuencia, propuesta de puntos no previstos en el Orden del Día.
20 Desarrollo de las sesiones: ausencias.
21 Desarrollo de sesiones: Actas
22 Evaluación periódica.
23 Derechos de los consejeros: información adicional.
24 Derechos de los consejeros: asesoramiento.
25 Derechos de los nuevos consejeros: orientación.
26 Dedicación de los consejeros.
<b>Consejeros</b>
27 Comisión de Nombramientos y retribuciones: Nombramiento y reelección de consejeros.
28 Información pública sobre consejeros.
29 Rotación de consejeros independientes.
30 Cese y dimisión: consejeros dominicales.
31 Cese y dimisión: cese consejeros independientes.
32 Información y dimisión: causas penales.
33 Cese y dimisión: conflictos de interés
34 Comunicación de la dimisión
<b>Retribuciones</b>
35 Retribuciones: régimen de aprobación y transparencia
36 Criterios: retribuciones mediante entrega de acciones.

37 Remuneraci3n consejeros externos
38 Remuneraci3n sobre resultados
39 Cautelas t3cnicas en retribuciones variables
40 Retribuciones: votaci3n consultiva por la Junta General.
41 Transparencia en las retribuciones individuales.
<b>Comisiones del Consejo</b>
42 Comisi3n Ejecutiva: estructura de participaci3n.
43 Comisi3n Ejecutiva: informaci3n al Consejo.
44 Comisiones de supervisi3n y control: Nombramientos y Retribuciones.
45 Comisiones de supervisi3n y control: supervisi3n de c3digos de conducta y reglas de gobierno.
46 Comit3 de Auditoria y Cumplimiento: Presidente y miembros.
47 Comit3 de Auditoria y Cumplimiento: departamento de auditoria interna.
48 Comit3 de Auditoria y Cumplimiento: plan anual de trabajo.
49 Comit3 de Auditoria y Cumplimiento: pol3tica y gesti3n de riesgos.
50 Comit3 de Auditoria y Cumplimiento: funciones.
51 Comit3 de Auditoria y Cumplimiento: atribuciones.
52 Comit3 de Auditoria y Cumplimiento: transparencia en las operaciones
53 Comit3 de Auditoria y Cumplimiento: Auditor y Cuentas Anuales.
54 Comisi3n de Nombramientos y Retribuciones: mayoria de independientes.
55 Comisi3n de Nombramientos y Retribuciones: funciones.
56 Comisi3n de Nombramientos y Retribuciones: nombramiento de consejeros.
57 Comisi3n de Nombramientos y Retribuciones: funciones
58 Comisi3n de Nombramientos y Retribuciones: consejeros ejecutivos y altos directivos.