



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo de Fin de Grado

**Grado en Administración y Dirección de
Empresas**

**Gobierno corporativo y
escándalos empresariales**

Presentado por:

Ester Pedrejón Bartolomé

Tutelado por:

Dr. José Miguel Rodríguez Fernández

Valladolid, 17 de julio de 2017

Resumen

En determinadas ocasiones las decisiones y estrategias empresariales nos sorprenden, pudiendo observar que los cimientos del gobierno corporativo no promueven un comportamiento dirigido a la creación de valor en un horizonte temporal de largo plazo, ni mucho menos a que este se comparta con las distintas partes interesadas en el buen funcionamiento de la firma. Estos fallos pueden tener tal trascendencia que reciban el nombre de escándalos empresariales. Pero, ¿qué es lo que está detrás de estos sucesos? El presente trabajo propone, tras una exposición general de la noción, modelos y mecanismos de control del gobierno corporativo, una revisión de las principales teorías económicas que descienden a los orígenes de los escándalos, con el fin de aplicarlas a ciertos casos concretos y descubrir sus consecuencias.

Palabras clave: gobierno corporativo, escándalos empresariales, mecanismos de control, consecuencias.

JEL: G34, M14.

Abstract

Sometimes we are surprised by business decisions and strategies that make it possible to observe that foundations of corporate governance do not promote a behaviour focused on the creation of value in a long-term horizon, much less to its distribution among the different stakeholders interested in the proper functioning of the firm. These failures may have such significance that they receive the name of corporate scandals. But, what is behind these events? After an overview of the concept, models and mechanisms of control of corporate governance, this paper proposes a review of major economic theories that descend to the origins of scandals, in order to apply them in certain specific cases and to discover its consequences.

Keywords: corporate government, corporate scandals, mechanisms of control, consequences.

JEL: G34, M14.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	6
A) Interés y justificación de la importancia del tema	6
B) Objetivos.....	6
C) Metodología	6
D) Estructura del trabajo	7
CAPÍTULO 1. GOBIERNO CORPORATIVO	8
1.1. Noción	8
1.2. Diversos modelos y variantes	13
1.3. Mecanismos de control: Tipos	18
1.3.1 Mecanismos internos	19
1.3.1.1. <i>Consejo de Administración</i>	19
1.3.1.2. <i>Comités de Auditoría</i>	21
1.3.1.3. <i>Comisión de nombramientos y retribuciones</i>	22
1.3.1.4. <i>Junta General de accionistas</i>	23
1.3.2 Mecanismos externos	24
1.3.2.1. <i>Instituciones y Estado: regulación y responsabilidad</i>	24
1.3.2.2. <i>Mercados de empresas, directivos y deuda</i>	25
1.3.2.3. <i>El papel de la competencia</i>	26
CAPÍTULO 2: FALLOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO	28
2.1. Concepto y análisis de diferentes fallos	28
2.1.1. Manipulaciones contables.....	30
2.1.2. Fraudes de inversión	33
2.1.3. Operaciones con información privilegiada	35
2.1.4. Información y publicidad engañosas.....	37
2.1.5. Corrupción privada.....	39
2.1.6. Explotación laboral.....	41
2.1.7 Fijación de precios.....	43
2.1.8 Otros	45
2.2. Teoría de los escándalos	46
2.2.1. “República de accionistas”	46
2.2.2. Comportamientos corruptos de la dirección.....	48
2.3. “Raíces” de los escándalos	50

CAPÍTULO 3: CONSECUENCIAS: ANÁLISIS EMPÍRICO	56
3.1. Ejemplos de escándalos en España	56
3.1.1. Caixa Cataluña	56
3.1.2. Gowex.....	59
3.1.3. Norfor-SGS	61
3.2. Algunos escándalos en el resto del mundo	63
3.2.1. Procomp Informatics	63
3.2.2. Siemens.....	65
3.2.3. United Airlines.....	67
3.2.4. Spanghero	69
3.3. Comparación entre los casos estudiados	70
CONCLUSIONES	76
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	79
ANEXOS	94
A1.1: Algunas definiciones relevantes de gobierno corporativo y modelos con los que se relacionan	94
A1.2: Principales características del modelo financiero y del modelo <i>stakeholder</i>	96
A1.3: Principales modelos de gobierno corporativo por países.....	97
A1.4: Comparación de la retribución de los consejeros ejecutivos según el Índice Spencer Stuart de 2012.....	98
A1.5: Comparación de la composición del Consejo de Administración en diversos países según el Índice Spencer Stuart de 2015	99
A2.1: Algunos trabajos empíricos en materia de manipulaciones contables...100	
A2.2: Un relevante estudio empírico español en materia de <i>insider trading</i> ...101	
A2.3:Principales características de los distintos tipos de sociedades encubiertas.....	101
A2.4: Perfil del criminal de cuello blanco “medio”	102
A3.1: Principales efectos del caso Caixa Catalunya	103
A3.2: Resumen de las consecuencias del escándalo Gowex	104
A3.3: Impacto del caso Norfor-SGS	105
A3.4: Consecuencias del escándalo Procomp.....	106
A3.5: Consecuencias del caso Siemens	107
A3.6: Principales datos económicos y rentabilidades de Siemens.....	108

A3.7 Principales secuelas del escándalo United Airlines	109
A3.8: Efectos más relevantes del caso Spanghero.....	110

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1.1: Ámbito de estudio del gobierno corporativo según Bebchuk y Weisbach (2009)	12
Cuadro 1.2: Tipología de partes interesadas respecto al gobierno corporativo	16
Cuadro 1.3: Distintos mecanismos de control del gobierno corporativo.....	18
Cuadro 2.1: Características de los sistemas piramidales de fraude.	35
Cuadro 2.2: El “diamante” del fraude	53
Cuadro 3.1: Ajustes por valoración del balance de Caixa Catalunya en su fusión en 2010	57
Cuadro 3.2: Evolución ficticia de la cifra neta de negocios de Gowex	59
Cuadro 3.3: Evolución temporal del valor de las acciones de Gowex.....	60
Cuadro 3.4: Evolución del Beneficio Antes de Intereses e Impuestos del Grupo ENCE	62
Cuadro 3.5: Ratio de solvencia en % del Grupo ENCE durante los años 2007 a 2011.	63
Cuadro 3.6: Rentabilidad de los activos y de los recursos propios del Grupo ENCE en 2007-2011.	63
Cuadro 3.7: Control de Procomp durante los años del fraude contable:	64
Cuadro 3.8: Principales indicadores y ratios económicos-financieros de Procomp en los años 2001 a 2003.....	65
Cuadro 3.9: Variables clave sobre los resultados de Siemens.....	66
Cuadro 3.10: Evolución de la cotización de las acciones de United Airlines. ...	68
Cuadro 3.11: Relaciones entre compañías y objetivos.	73

INTRODUCCIÓN

A continuación se expone brevemente cuál es el tema que se va a tratar, su relevancia y la justificación sobre su elección, así como los objetivos que se pretenden alcanzar con su estudio, la metodología que sirve para abordarlo y la estructura del presente trabajo.

A) Interés y justificación de la importancia del tema

En las últimas décadas hemos asistido a una innovación sin precedentes en el campo de las Finanzas que ha traído consigo una mayor complejidad de las transacciones, los instrumentos y los propios mercados y organizaciones, lo que unido al hecho de la globalización de la economía ha supuesto la creación de verdaderos entramados a nivel mundial. Sin embargo, a pesar de que uno de los logros atribuidos a este fenómeno es el de contar con una mayor información disponible, esto no ha ayudado a lograr una transparencia tal que impida la existencia de fallos en los sistemas de gobierno corporativo. Lejos de desaparecer, estos han supuesto verdaderos peligros al incrementarse sus complicaciones y agravarse sus potenciales efectos económicos.

B) Objetivos

De este modo, el presente trabajo se enmarca dentro de uno de los *topics* de las finanzas corporativas, como es el gobierno corporativo, siendo su objetivo principal la profundización en los orígenes de los fallos en su funcionamiento, en especial de aquellos que alcanzan tal relevancia que pueden calificarse como de escándalos empresariales. También se pretende estudiar el marco institucional en que tienen lugar estos eventos, los modelos de gobierno corporativo y estructuras de propiedad coexistentes en la actualidad, así como descubrir cuál es el papel que juega cada uno de los principales agentes interesados en el buen funcionamiento de las empresas.

C) Metodología

Además de realizar una revisión de la literatura y de los principales trabajos empíricos relacionados con la materia, que ofrecen un necesario punto de partida, se presentan varios escándalos por medio del método del estudio del caso, que intentan huir de ejemplos que puedan resultar ampliamente

estudiados con carácter previo, para exponer una aproximación a sus principales causas y consecuencias económicas.

D) Estructura del trabajo

Tras la presente introducción, el capítulo 1 aborda diversos aspectos ineludibles para la comprensión del tema: la noción de gobierno corporativo, sus diversos modelos y los principales mecanismos de control.

El capítulo 2 parte de una aproximación al tema a través de la explicación de diversos tipos de fallos por razón de la actuación que origina el escándalo, pasándose a estudiar distintas teorías económicas que reflexionan sobre su origen.

En el capítulo 3 se estudian algunos escándalos concretos acaecidos tanto en nuestro entorno más próximo como en otros lugares del mundo, para finalizar con una comparación entre ellos.

Por último, se exponen las conclusiones alcanzadas y la bibliografía y anexos que le han servido de soporte.

CAPÍTULO 1. GOBIERNO CORPORATIVO

En este capítulo se proponen algunas definiciones de gobierno corporativo con el fin de que sea posible un acercamiento a su noción general y a los diferentes modelos observables en nuestros días. Por último, se hace referencia de un modo somero a algunos tipos de control del buen funcionamiento del gobierno corporativo, distinguiéndose aquellos provenientes del interior de la empresa de aquellos de tipo externo.

1.1. Noción

No es una tarea fácil intentar dar respuesta a lo que entendemos hoy en día por gobierno corporativo. Esto se debe principalmente a la existencia de diversas perspectivas o enfoques que abordan la materia y que se van perfilando según evolucionan el tiempo y la sociedad.

A pesar de que los autores clásicos no se preocupan demasiado por conocer el funcionamiento de las relaciones entre los distintos individuos implicados en la buena marcha de la empresa, Rodríguez Fernández (2006, p. 10) muestra cómo Adam Smith (1794) reconoce ya a finales del siglo XVIII los problemas que se originan en las sociedades por acciones. Estas sociedades necesitan para su funcionamiento de una gran acumulación de capital realizada por parte de quienes pasan a ostentar la propiedad de las inversiones realizadas y que, al tratarse en sus comienzos de un gran número, necesitan delegar la organización de los recursos en una dirección especializada.

Sin embargo, no será hasta los años 30 del siglo XX cuando irrumpen con fuerza las teorías que explican la participación de cualquier individuo en la empresa por la existencia de un acuerdo o contrato (encuadradas dentro del denominado “modelo contractual”), superando la visión de empresa tomada de la teoría microeconómica en la que aparece como una función de producción según la cual se transforman *inputs* en *outputs*, y que tiene como paradigma la visión de la misma como una “caja negra” (Azofra y Fernández, 1992).

Precisamente en ese momento sitúa Rodríguez Fernández (2006) el primer enfrentamiento entre los contractualistas cuya visión del gobierno corporativo puede entenderse en un sentido restringido y aquellos que ensanchan la

formulación contractual del gobierno corporativo. Reconoce a Berle (1931) entre los primeros, quien defendía la idea de que los intereses de los accionistas se ven satisfechos si el directivo busca con su actuación maximizar el valor de las rentas residuales para los propietarios. También expone cómo el propio Berle en su obra junto a Means (1932) aprecia un cierto reconocimiento de múltiples relaciones principal-agente, acercándose a la concepción amplia de Dodd (1932), quien proclama sin problemas la existencia de diversos interesados¹ en la actividad de la firma.

Desde entonces, el modelo financiero se ha nutrido de diferentes aportaciones. Por ejemplo, Rodríguez Fernández (2003) alude a la teoría de los derechos de propiedad de los años 60 del siglo pasado, que nos muestra cómo la relación individuo-empresa se establece básicamente según se ostente o no la propiedad de los recursos productivos. Además, en este momento se retoma con fuerza el debate sobre la amplitud del gobierno corporativo. Así, De Andrés y Santamaría (2010, p. 98) coinciden en que la visión reducida se centra en la importancia de una función disciplinaria ejercida por la propiedad respecto a la dirección (por ejemplo, Hayek, 1960 o Friedman, 1962). Mientras que, respecto a aquellos que consideran también la existencia de contratos implícitos o relacionales junto a los explícitos, Rodríguez Fernández (2003) nombra a Ells (1960), con su formulación amplia de la expresión *corporate governance*, que nos ha acompañado hasta nuestros días.

También parece significativa la preocupación de la teoría de los costes de transacción de los años 70-80 del siglo pasado, por los riesgos posteriores a la celebración de contratos incompletos y que se ponen de manifiesto con la aparición de comportamientos que no se pueden prever *ex-ante*, como el oportunismo de la dirección. Aunque, sin duda, debemos otorgar un papel preponderante a la contribución de la teoría de la agencia que formulan Jensen y Meckling (1976, citados por Rodríguez Fernández, 2002, p. 22). Ésta hace referencia a las relaciones entre agente y principal en las que el primero actúa comprometiéndose a prestar un servicio en nombre del segundo,

¹ Dejando a un lado posibles distinciones en el estudio de los *stakeholders* (término acuñado en un memorando del Stanford Research Institute en el año 1963) concretos, tomaremos como sinónimos los términos “parte interesada”, “*stakeholder*” o “partícipe”.

debiendo incurrir en diversos costes para asegurar que cada parte cumple efectivamente con su compromiso debido a la asimetría de información y a los objetivos contrapuestos que caracterizan su relación.

El debate vuelve a estar en el punto de mira de nuevo a partir de mediados de la década en los años 90, sin que desde entonces quepa duda de la postulación del enfoque *stakeholder* o de múltiples partes interesadas en el buen funcionamiento de la empresa (De Andrés y Santamaría, 2010), como una alternativa sólida frente a la idea tradicional idea del accionista como único partícipe cuyas pretensiones deben ser satisfechas o modelo financiero.

El modelo *stakeholder* también recibe el nombre de “pluralista”, puesto que asume que otros agentes distintos de los accionistas (entre otros: trabajadores, clientes, proveedores, acreedores, el Estado por medio de las Administraciones Públicas, etc.) contraen sus propios riesgos al interactuar con las empresas, influyendo enormemente en el papel del gobierno empresarial, cuyo objetivo debe estar vinculado a la creación de riqueza neta total que será objeto de reparto entre todos ellos.

Al mismo tiempo, del estudio de las diferencias en la configuración del gobierno corporativo en cada país, nace el enfoque jurídico-financiero de La Porta *et al.* (1998), quienes llegan a la conclusión de que estas disparidades obedecen a la tradición jurídica predominante en cada lugar. También alumbran la existencia de dos grandes formas de organización del gobierno de la firma a nivel mundial: los países anglosajones o del *common law*, con el liderazgo de Estados Unidos (EEUU), marcado por la economía liberal, la primacía del modelo financiero y la dispersión de la propiedad del capital; y los países de derecho continental y Japón, si bien con grandes contrastes entre ellos, pero mayoritariamente de economías coordinadas, mayor apertura al modelo *stakeholder* y con mayor presencia de concentración en la propiedad del capital. A la vista de los hechos, estos autores pugnan por deducir una función de la dirección consistente en la maximización del valor de mercado de la empresa en el largo plazo.

Charreaux (2002) se muestra disconforme con el papel conferido al gobierno corporativo por los modelos contractuales, pudiéndose atribuir a sus críticas la fundación de la dimensión “cognitiva”. Esta orientación otorga al

gobierno corporativo la función de contribuir al reconocimiento de oportunidades de inversión y fomentar la innovación y aptitudes de quienes conforman la empresa, la cual es vista como un centro de conocimiento. Al no olvidarse de la máxima relativa a la creación de valor, este autor sostiene que su enfoque es perfectamente conciliable con el contractualista. Eso sí, cada uno de ellos pone el foco de atención en distintos problemas relacionados con el gobierno corporativo, puesto que, en contraposición al ya mencionado problema del principal-agente, el enfoque cognitivo estudia los posibles conflictos relacionados con la subjetividad de los procesos de interpretación y de creación del conocimiento.

Bebchuk y Weisbach (2009) opinan que, a pesar de todas estas propuestas y del surgimiento de nuevas estrategias de supervisión y alineación de objetivos, es imposible hacer frente al advenimiento de grandes fallos corporativos. Así, conceptos que hasta entonces no habían resultado de gran interés, también han traído consigo nuevos desafíos y discusiones sobre su eficacia. Un claro ejemplo sería el de las *stock options* u opciones sobre acciones, que vinculan la retribución de la dirección a los rendimientos de la empresa a través de su valor en el mercado.

Para proporcionar unas pinceladas sobre esta cuestión, cabe mencionar algunas conclusiones de los autores sobre este tipo de incentivos. Denis *et al.* (2006) realizaron un estudio de regresión logística con una muestra de 358 empresas entre 1993 y 2002, encontrando una relación positiva entre la probabilidad de una condena por fraude y la presencia de remuneración por medio de acciones, la proporción que supone este tipo de retribución en el total del salario del directivo y las variaciones en la riqueza del directivo ante oscilaciones en la cotización de las acciones. Por su parte, Bauman *et al.* (2006) concluyen de una muestra de 1500 empresas entre 1992 y 2002 que las *stock options* ejercen una mayor presión sobre los directivos para que estos realicen prácticas de depresión de resultados, modificando las expectativas del mercado. Por último, otros estudios interesantes, como los de Burns y Kedia (2006) y el de Cohen *et al.* (2005), también encuentran una relación significativamente positiva entre las manipulaciones contables y la retribución mediante *stock options* a los directivos, aunque según su estudio ésta se torna

menos nítida cuando las acciones se entregan en planes de remuneración a largo plazo.

Además, Bebchuk y Weisbach (2009) ponen de relieve la carencia de esfuerzos notables que limiten razonablemente esos incentivos, así como de verdaderas contribuciones que permitan reflejarlos contablemente de un modo eficaz, por lo que no son pocas las cuestiones que quedan abiertas.

En virtud de estos breves apuntes podemos identificar algunas definiciones importantes, que se recogen en el Anexo A1.1, correspondientes a los modelos y dimensiones mencionadas.

Por último, con afán de sintetizar los principales temas que sugiere el estudio del término “gobierno corporativo”, podemos referirnos a las notas de Bebchuk y Weisbach (2009), que se muestran en el Cuadro 1.1: consideraciones sobre el accionariado y su control; funcionamiento del Consejo de Administración; cuestiones sobre la remuneración de directivos; comparaciones internacionales entre modelos; inversiones transfronterizas; políticas de gobierno corporativo.

Cuadro 1.1: Ámbito de estudio del gobierno corporativo según Bebchuk y Weisbach.



Fuente: Elaboración propia a partir de Bebchuk y Weisbach (2009).

1.2. Diversos modelos y variantes

Teniendo en cuenta que la gran discusión actual se basa fundamentalmente en la dicotomía entre el modelo financiero y el pluralista, dejando a un lado, por tanto, otros enfoques señalados, podemos estudiar las principales notas características de estos arquetipos de gobierno corporativo para proceder después a una comparación según su presencia en los países o zonas económicas a nivel internacional.

En primer lugar, debemos distinguir el modelo financiero de gobierno corporativo del modelo *stakeholder* desde diversos puntos de vista. A estos efectos, se propone una visión de cada modelo por separado, confrontándose en el Anexo A1.2.

Comenzando por el modelo financiero, sus características principales pueden sintetizarse de la siguiente manera, siguiendo las notas de Rodríguez Fernández, (2003, p. 20-25):

- Se apoya en las ideas filosóficas de Locke y del más puro utilitarismo, ya que se presumen como derechos naturales (es decir, presentes en el estado de naturaleza) la propiedad privada, que sirve de fundamento a la libertad, así como la libertad y la igualdad, al entenderse la sociedad como un agregado de individuos ligados por un nexo contractual que convienen en obligarse desde una posición de partida equiparable.
- Brota de los postulados políticos liberales, puesto que el Estado sólo va a surgir como garante de los derechos naturales de propiedad, encomendándosele para ello la fuerza coactiva en orden a compeler a las partes al cumplimiento de las obligaciones contractuales que recaigan sobre ellas.
- La visión que subyace es el individualismo: todo se explica a través del comportamiento de los individuos, sin tener en cuenta a la colectividad como posible actor, lo que aclara que el modelo no se preocupe por la existencia de los costes o consecuencias de la actividad empresarial en relación con la sociedad.
- La empresa no es más que una ficción legal, la suma de contratos formales que vincula a los distintos individuos libres e iguales que

confluyen en la misma para la consecución de sus propios fines (en este punto, Rodríguez Fernández, 2003, alude a Zingales, 2000).

- Si trasladamos la preeminencia de los derechos de propiedad al ámbito empresarial, no es de extrañar que se reserve al accionista el papel principal de todo el proceso, puesto que va a ser quien ostente la propiedad de los medios de producción. En este sentido, parece que si no se protege al accionista en su propiedad de un posible expolio, la presencia de este riesgo equivaldría a la fuga de inversiones.
- Cuando el accionista delega sus facultades de decisión en una dirección especializada, el gobierno corporativo no ostenta otra función que la de mero fiduciario, sin que quepan otras intervenciones que no sean las relacionadas con la supremacía accionarial. La existencia de asimetrías de información y de objetivos diferentes entre estos contratantes hace necesario que se articulen medios de control y disciplina para evitar distorsiones del comportamiento de la dirección (Jensen, 1988).
- Lógicamente, el panorama que dibuja este arquetipo es el de una incesable búsqueda de una rentabilidad empresarial superior a la que el accionista obtendría en inversiones de riesgo similar, incluso a costa de incurrir en medidas cortoplacistas, o en medidas que han tenido un buen encaje en la corriente neoliberal que acapara el escenario económico mundial en nuestros días.

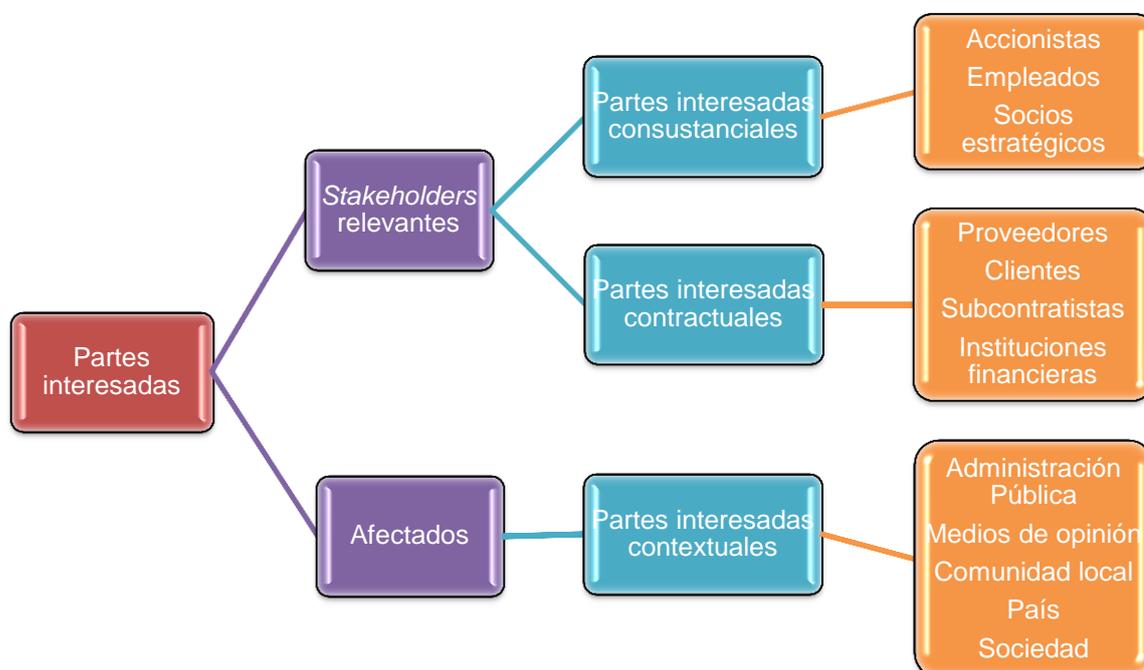
Por su parte, el modelo *stakeholder* trata de romper con los parches que pretendieron maquillar los graves fallos de gobierno del modelo anterior, fundamentalmente relacionados con las imperfecciones del mercado financiero y con la existencia de externalidades negativas cuya asunción de responsabilidad no ha resultado del todo satisfactoria para la sociedad. Algunos ejemplos de estos “remedios” fallidos se relacionan, sobre todo, con (Rodríguez Fernández, 2003): el auge de las retribuciones variables para los directivos y la miopía del cortoplacismo, que ha llevado a consagrar prácticas y estrategias en búsqueda de una rentabilidad tan elevada que han resultado destructivas del valor en el medio y largo plazo. Se podría añadir también la insuficiencia de medidas de tipo legislativo tendentes a incrementar la transparencia de las propias operaciones y de la toma de

decisiones, junto con la falta de obligatoriedad legal de que adolecen los “Códigos de buen gobierno”², al tratarse de meras recomendaciones. Respecto a este modelo cabe destacar lo siguiente (de nuevo, en atención a Rodríguez Fernández, 2003, p. 80-88):

- Se pasa del puro liberalismo económico a una visión más propia de la Nueva Economía Institucional, siendo conscientes de los fallos de los postulados liberales como, por ejemplo, por la inexistencia de una igualdad real de las partes contratantes. Así, la libertad encuentra mayores limitaciones establecidas en tono recíproco entre los individuos.
- Se parte de una mayor amplitud en la noción de partes interesadas, debido a la idea de que la continuidad de la vida de la empresa viene dada por su capacidad para satisfacer las demandas de todos aquellos que tienen intereses legítimos en su buen funcionamiento. Esto supone extender tanto el horizonte temporal de las empresas, yendo más allá del corto plazo, como la propia noción de empresa, que aparece representada a través de múltiples nexos contractuales, tanto explícitos como implícitos o no formales. Un claro ejemplo de contrato implícito sería el “celebrado” entre el conjunto de la comunidad y la empresa, puesto que el primero le otorga legitimación a la segunda, a cambio de que procuren la protección de los intereses sociales (por ejemplo, a través de la necesaria internalización de sus efectos externos negativos).
- Entre los diversos partícipes se busca una mayor cooperación a cambio de su correlativa asunción de responsabilidad. A pesar de que no existe consenso en la literatura sobre quiénes son concretamente todos los *stakeholders* que se deben identificar, no han sido pocas las clasificaciones propuestas. Como ejemplo en nuestro país, véase el Cuadro 1.2.

² La versión más actual en nuestro país es el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, aprobado por Acuerdo de la Comisión Nacional de Mercado de Valores el 18 de febrero de 2015.

Cuadro 1.2: Tipología de partes interesadas respecto al gobierno corporativo.



Fuente: Elaboración propia a partir de Ricart y Rodríguez (2005); Rodríguez Fernández, (2003).

- La dirección debe contar con todos esos partícipes, por lo que su función será ahora la de administrar los intereses de todos y cada uno de los *stakeholders*, creando riqueza neta total para todos ellos.

En lo que respecta a cómo se manifiestan estos modelos en el espacio mundial, Vivas (2015) distingue una primera generación de estudios aislados sobre el modelo predominante en cada país, tardía en el tiempo debido a las siguientes dificultades: la falta de informatización de los datos financieros y de armonización internacional de las normas contables, la falta de estudios en los países del *civil-law*, la preocupación por el modelo “más eficaz” y la dispersión interdisciplinaria. También atribuye a los esfuerzos de síntesis de Shleifer y Vishny (1997), con su estudio del problema del principal-agente en cada modelo, el comienzo de la segunda generación. Ésta ha contribuido a afianzar los estudios comparativos de los modelos de gobierno corporativo a nivel internacional, pudiéndose advertir contribuciones como las de La Porta *et al.* (1998) con investigaciones sobre la relación entre la tradición legal de cada país y la estructura del gobierno

corporativo imperante. Asimismo, es destacable el estudio empírico de Dyck y Zingales (2004), que concluye, a partir de una muestra de 393 bloques de control accionarial en 39 países, la existencia de una correlación negativa entre el beneficio de control y la concentración de propiedad, el escaso desarrollo económico y la debilidad del Estado para hacer cumplir la ley.

Dentro de este panorama, encontramos los modelos de Yoshimori (1997), quien proclama la existencia de tres grandes modelos internacionales a partir del estudio de las opiniones de múltiples directivos empresariales de EEUU, Japón, Alemania, Francia y Reino Unido, que difieren básicamente en el partícipe o grupo social cuyos intereses son vistos como más relevantes dentro de la cultura imperante en cada país:

- 1) El modelo financiero, al que Yoshimori (1997) denomina “monista”, típico en el mundo anglosajón, recordando que su única preocupación es la satisfacción del interés del accionista. Se corresponde con la cultura de corte liberal.
- 2) El modelo stakeholder, “pluralista” en terminología del autor. Es el presente en Japón, que considera a la empresa dentro de la sociedad como un núcleo en el que confluyen distintos partícipes cuyos intereses se intentan alinear para el logro de los objetivos empresariales, no sólo en el corto sino también en el largo plazo, reflejo de la cultura más comunitaria japonesa.
- 3) Un tercer modelo, que recibe el nombre de “dualista” en la obra de Yoshimori (1997), relativo al enfoque de los países de la Europa continental. En realidad, podría ser una especificación del modelo pluralista, en el que sólo se produce una apertura a la consideración de los intereses de los trabajadores junto con los de los accionistas, fruto de la cultura y economías coordinadas alemana, francesa, etc.

Lo que parece evidente es que la evolución de los modelos ha abierto la puerta a ciertas particularidades en algunos países, creándose variantes de estos modelos. Así, por ejemplo, en el modelo financiero aparecen los matices propios del gobierno de Reino Unido, Canadá y EEUU, mientras que en el modelo *stakeholder* surgen peculiaridades relevantes en Francia, Alemania y la zona de Escandinavia. Partiendo de esta distinción, podemos observar una confrontación de las características de estos modelos en el Anexo A1.3, sin

poder extender más este punto en el presente trabajo, haciendo una última referencia a que, en España, las empresas del Ibex-35 se encontrarían cercanas al modelo *stakeholder*, pero con grandes influencias del modelo financiero anglosajón (Bilbao, 2004).

1.3. Mecanismos de control: Tipos

De la importancia otorgada en la práctica al problema principal-agente en el gobierno empresarial se desprenden configuraciones legales dispares tendentes a precisar la estructura de los diferentes órganos sociales, tratando de equilibrar su poder para evitar abusos entre ellos. De Andrés y Santamaría (2010) distinguen entre las relaciones que se articulan en sentido vertical, es decir, entre la dirección y los accionistas, características de sistemas de propiedad dispersa, y aquellas que se construyen en sentido horizontal, más frecuentes en situaciones de la concentración de capital, donde lo que se confrontan son los intereses del gran accionariado con los del pequeño accionista. En este punto, estaríamos ante la vigilancia de tipo interno, que se describe brevemente a continuación, para después pasar a comentar los mecanismos externos. Todos los mecanismos que van a ser objeto de estudio se recogen en el Cuadro 1.3.

Cuadro 1.3: Distintos mecanismos de control del gobierno corporativo.



Fuente: Elaboración propia.

1.3.1 Mecanismos internos

En este apartado se exponen unas breves notas sobre los mecanismos en que consisten el Consejo de Administración, los Comités de Auditoría y de Nombramientos y Retribuciones, y la Junta General de accionistas.

1.3.1.1. Consejo de Administración

Deteniéndonos especialmente en las grandes sociedades cotizadas, donde se impone legalmente un sistema de administración colegiada (debido a que la efectividad del control depende en gran medida de una correcta jerarquización en la toma de decisiones, según Bilbao, 2004), aparece un órgano denominado “Consejo de Administración”, cuyo origen se sitúa en el Reino Unido. Bilbao *et al.* (2013, p. 52) lo definen como un “mediador entre el pequeño pero poderoso grupo de los que gestionan y dirigen la empresa, y el enorme, difuso y no siempre poderoso grupo de los que son propietarios de la empresa y que simplemente desean ver que su empresa funciona bien”. Sus miembros, según el artículo 212 de la Ley de Sociedades de Capital³, pueden ser tanto personas físicas como jurídicas, aunque lo segundo suele más habitual en países de propiedad concentrada (Bilbao, 2004). Los consejeros son nombrados por la Junta General y se encargan, mediante la adopción de acuerdos por mayoría, de gestionar la sociedad, de su representación y de realizar ciertas funciones de tipo organizativo, como la formulación de las cuentas anuales, la convocatoria de la Junta General y el cumplimiento de los derechos del socio, como el derecho de información.

En España, el número medio de miembros que lo conforman, según el índice Spencer Stuart (2015), es de 10,8. A pesar de que pueda parecer un número elevado, hay que decir que sobrepasa por muy poco la horquilla que el Código Unificado de las Sociedades Cotizadas⁴ entiende como correcta para

³ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. En adelante, LSC.

⁴ El Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas de 2015 consta de 64 recomendaciones aprobadas por Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 18 de febrero de 2015, referidas tanto a aspectos generales del gobierno

un funcionamiento y toma de decisiones eficaces, esto es, entre 5 y 10 miembros. Por ello, es habitual la delegación de aquellas facultades que permite la ley en favor de “consejeros delegados”, que forman parte del propio Consejo.

Sus miembros pueden ser internos (ejecutivos) o externos, representantes de la propiedad o independientes. En algunos lugares incluso los trabajadores forman parte de este órgano. El mismo índice relata cómo en España nos alejamos de la independencia (el número de consejeros independientes es bastante menor al del resto de modelos: 43% sobre el total, frente al 69% francés o el 88% de EEUU), si bien ha disminuido el número medio de años de duración del mandato como consejero, tras la introducción en 2014 del máximo legal de 4 años para las sociedades cotizadas en virtud del artículo 529 undecies LSC (aunque esto se desvirtúa con la posibilidad de su reelección).

Además, el presidente del Consejo puede ostentar un puesto ejecutivo en la empresa, lo que provoca un desequilibrio de funciones, puesto que esto le convierte en juez y parte de sus actos al mismo tiempo. Muchos países son todavía reticentes a separar estas funciones. En el nuestro, el presidente suele coincidir con el consejero delegado, según Martín (2016).

Este autor afirma que no está claro en la literatura si la diversidad de género o condición contribuye o no a mejorar los resultados de la compañía. Por ejemplo, cita a Filatotchev (2012), quien aboga por la diversidad, mientras que cuando alude a Van der Walt (2006), parece que los efectos de esta diversidad dependerán del concreto contexto empresarial. En todo caso, en España suspendemos en este aspecto, puesto que sólo el 15% del total serían extranjeros según Spencer Stuart (2015) y en el de representación femenina (16% sobre el total), frente a los mejores datos de países anglosajones y Japón, donde los efectos de la globalización son más plausibles.

La composición monista o unicameral parece predominante en la actualidad en el panorama mundial, pero aparecen serias diferencias según qué grupo de

corporativo de estas entidades, como a la Junta General y el Consejo de Administración, en aras de fomentar la transparencia y eficacia del funcionamiento de estos órganos.

interés ostenta un mayor poder, qué tipo de consejero predomina y cuáles son sus concretas facultades.

En su favor, nuestros Consejos se reúnen bastantes veces al año (11,3 de media), y su retribución, objeto de numerosas reformas (la última en el año 2014) en respuesta a la alarma social que han causado retribuciones muy desequilibradas incluso en contextos de mal desempeño, no aparece en la actualidad tan ligada a programas de retribución de largo plazo que utilizan incentivos variables como en el caso de EEUU o Reino Unido, según Spencer Stuart (2012). Además, este mismo índice muestra que el instrumento preferente para completar la retribución de los consejeros ejecutivos en nuestro país son las *performance shares*, en lugar de otros como las *stock options*, que son mayoritarias en EEUU, lo que conlleva su entrega únicamente en caso de cumplimiento de los objetivos que se hayan pactado, tal y como muestra el Anexo A1.4.

En materia de deberes, hemos superado la tradición jurídica alemana de la cláusula general de deber de diligencia, adoptando el método norteamericano, donde mediante *leading cases* se han establecido unos deberes fiduciarios concretos, que han pasado a recogerse en la actual LSC, consistiendo básicamente en un deber general de diligencia, un deber de lealtad y el deber de recabar la información necesaria (Capítulo VI del Título VI LSC).

Por último, un aspecto relevante es la posibilidad de encontrar dentro del Consejo distintos comités dedicados a funciones muy específicas, como el de auditoría, que se explica en el siguiente epígrafe.

Para consultar todos los datos expuestos relativos al Índice Spencer Stuart (2015), véase el Anexo A1.5.

1.3.1.2. Comités de auditoría

En la actualidad esta división especializada del Consejo de Administración ha afianzado su papel en las empresas cotizadas españolas, debido a la introducción de su preceptividad por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, al hilo de lo acaecido en el panorama internacional. Parece que el legislador ha querido ahondar en la

precisión de sus funciones, así como en su profesionalización y estatuto de independencia, dada su relevancia a la hora de otorgar claridad a las cuestiones de gobierno corporativo.

La regulación contenida en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y la Ley 22/2015, de 20 julio, de Auditoría de Cuentas, deja un cierto margen para la confección de su estructura y funcionamiento a través de estatutos sociales y reglamentos societarios, por ejemplo, al no delimitar el número concreto de consejeros. Sin embargo, es obligatorio que al menos uno de los miembros no ejecutivos de este Comité sea profesional contable o auditor; que la mayoría de los consejeros sean independientes; y que el presidente se escoja de entre los consejeros independientes.

Sus funciones principales se pueden resumir en lo siguiente (Deloitte, 2012):

- 1) Control interno y gestión del riesgo: además de controlar la información revelada a través de la página *web* y a otros agentes externos (por ejemplo, los inversores), examina los riesgos y medidas adoptadas.
- 2) Interactúa con la auditoría externa: propone su nombramiento y pormenores de su contrato, controla su independencia y profesionalidad y mantiene con ella la comunicación necesaria.
- 3) Respecto al auditor interno: supervisa sus funciones, su independencia y eficacia, aprueba el plan anual de auditoría interna, controla su labor de supervisión, procura la coordinación con el auditor externo, etc.
- 4) Inspecciona el desarrollo de la formación de información de tipo financiero: ayudando a que el *reporting* sobre información de tipo financiero cumpla con los requerimientos legales y sea fiable.
- 5) Información a la Junta General y asesoramiento al Consejo sobre sus funciones.

1.3.1.3. Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Un órgano clave a la hora del funcionamiento del Consejo es esta Comisión, que se debe dividir en dos en las sociedades del IBEX-35, según el Principio 22

del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas. Su existencia es preceptiva en virtud del artículo 529 tercedies apartado 2 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC). Lo que se pretende con las Recomendaciones 47 a 51 del citado Código de Buen Gobierno es que se proporcione una ayuda eficaz a la hora de elegir a los consejeros y sus retribuciones, que su desempeño esté presidido de independencia, y que cuente con la capacidad necesaria para hacer frente a las dificultades de tipo técnico que presenta el establecimiento de los sistemas de retribución de los miembros del Consejo y de la alta dirección. Así, su función más importante parece la de revisar que la retribución individual percibida por la alta dirección y los consejeros sea “proporcionada” entre todos ellos, según la Recomendación 50 en su apartado c).

A pesar de lo expuesto, el TRLSC sólo le reserva la facultad de propuesta de nombramiento o reelección de los consejeros cuando estos son independientes, en su artículo 529 decies apartado 4, relegándole a las funciones de un mero informe cuando el consejero no goza de independencia, al igual que ocurre en el caso de la propuesta de la política de las retribuciones al Consejo de Administración, según el artículo 529 novodecies apartado 2 TRLSC.

Se puede destacar que no sólo las previsiones normativas sobre sus funciones distan de alguna manera del Código de Buen Gobierno, sino que también ocurre lo mismo en lo relativo a su composición, como se deduce del hecho de que sólo se exija que dos de sus consejeros sean independientes, en virtud del artículo 529 quinceces TRLSC. Además, el mismo artículo prevé que todos los miembros de la Comisión se elijan por el propio Consejo, lo que podría suscitar dudas sobre la independencia real de este Comité.

1.3.1.4. Junta General de Accionistas

Se trata del órgano societario supremo (Sánchez-Calero y Tapia, 2015), por cuanto representa a la propiedad de la empresa y tiene encomendadas funciones tan relevantes como las del nombramiento y separación de los

miembros del Consejo (artículo 214 LSC), al que controla anualmente en la Junta General ordinaria y el posible ejercicio de la acción social de responsabilidad; ciertas competencias de tipo financiero como la aplicación del beneficio; la reforma de los estatutos sociales y la aprobación de modificaciones estructurales societarias.

Está formada por los socios de la compañía, constituyendo una especie de “democracia” en función de la proporción del capital que se ostente. Se reúne en determinadas ocasiones, que pueden ser la Junta ordinaria, en las extraordinarias e incluso mediante la Junta universal. Como ya se ha señalado, sobre todo los países anglosajones tratan de alinear sus objetivos con los de la dirección mediante incentivos en la remuneración del Consejo de diversa naturaleza, normalmente quedando vinculada al valor de las acciones, lo que dependerá de la decisión de la Junta General.

Sánchez-Calero y Tapia (2015) apuntan principalmente dentro de este órgano el problema de los abuso de la mayoría, que intentará hacer valer sus intereses frente a los de las minorías, mostrándose escépticos respecto a los verdaderos efectos de la reforma operada en 2014 por el legislador para ampliar los derechos de los socios minoritarios en la LSC.

1.3.2 Mecanismos externos

En contraposición a los mecanismos internos, estos se encuentran más allá de la propia organización empresarial, pudiéndose concretar en instituciones a nivel territorial local, estatal e internacional; en el Estado; o en otros agentes económicos que interactúan con las empresas, tales como la competencia, los mercados de capital, los de directivos, la auditoría externa, etc.

1.3.2.1. Instituciones y Estado: regulación y responsabilidad

La legislación societaria procura en este punto la consecución de no pocos objetivos: contribuir al esclarecimiento de la distribución del poder en las sociedades, por ejemplo, obligando al gran accionariado a la revelación de su propiedad directa e indirecta, que agregadas configuran el “poder de voto

último” (Bilbao, 2004, p. 23); asegurar que las actividades empresariales responden a las prácticas del *fair play*; proteger los derechos de todas las partes interesadas; asegurar la transparencia de la información revelada; y establecer un régimen sancionador, tanto de personas físicas como jurídicas, de corte administrativo, civil y penal. Algunas de estas funciones descansan en instituciones nacionales, como la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que presentó su “Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas” en 2015, mientras que otras provienen del ámbito internacional, como ocurre en el caso de las recomendaciones internacionales y Directivas Europeas (por ejemplo, Directiva 2007/36/CE de 11 de julio de 2007 del Parlamento europeo y del Consejo, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas; los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos de 2004; la Organización Internacional de Comisiones de Valores, etc).

1.3.2.2. Mercados de empresas, directivos y deuda

Se han realizado numerosos estudios empíricos tratando de dilucidar qué forma de propiedad contribuye a una mayor eficacia en el control, sin que se haya podido llegar a conclusiones definitivas. Según Bilbao (2004), la opción mayoritaria sostiene que la dispersión de la propiedad contribuye a una mejor fijación de valoraciones en el mercado de empresas, debido a que:

a) Los inversores institucionales, cuya presencia comienza a ser notable durante los años 80 del siglo XX, controlan la gestión de manera más activa que los pequeños accionistas. Las demandas de estos inversores pueden estimular políticas de dividendos más laxas y disminuir la cotización bursátil de las empresas, lo que puede generar ofertas de adquisición suficientes para conseguir la toma de control de la empresa (*takeover*). Así, aparece el término Oferta Pública de Adquisición (OPA) “hostil” cuando el Consejo de Administración y la dirección de la empresa afectados como no dan su visto bueno a esta operación, ente otros motivos, al verse amenazados por la posibilidad de que el nuevo control prescindiera de ellos.

b) La concentración del capital conlleva el problema de la “expropiación” o divergencia de intereses entre los grandes y pequeños accionistas.

Respecto al mercado de directivos, Levit y Malenko (2013) afirman que este sólo es favorable para los de buena reputación. En consecuencia, los directivos estarán más predispuestos hacia el desarrollo de una gestión adecuada, puesto que de lo contrario disminuirá notablemente su probabilidad de encontrar un nuevo puesto de trabajo en otra empresa. Además, esta aspiración a alcanzar una buena reputación traspasaría las fronteras de la propia empresa, de modo que se externaliza hacia el mercado y ayuda a la fiscalización del gobierno corporativo.

Para Crane (2000), el mercado de deuda juega un papel relevante sobre todo desde el momento en que una compañía acude al mercado bancario para satisfacer sus necesidades financieras, debido al interés que surge por estas entidades en controlar a la dirección para asegurarse el retorno del préstamo. Sin embargo, el control será mucho menor cuando las empresas se financian acudiendo a otras fuentes, como puede ser la emisión de empréstitos, en la medida en que los suscriptores de estos títulos no tengan el poder que acompaña a los inversores institucionales. Pese a ello, parece que el panorama actual de desregulación ha desvirtuado bastante la función de este mecanismo de control.

1.3.2.3. El papel de la competencia

Los mercados de productos y servicios albergan una estrecha relación con el gobierno corporativo, tal y como se desprende del trabajo de Chou *et al.* (2011). Estos autores dividen los precedentes teóricos entre quienes otorgan el relevo de la función fiscalizadora interna a este mercado de productos (sobre todo ante la dispersión del capital, como Allen y Gale, 2000), frente a quienes creen que ambas funciones se complementan, debido a que una mayor influencia de los accionistas sobre la dirección puede tornar en una presión creciente sobre ésta para llevar a cabo las estrategias oportunas que contribuyan a la prolongación de la vida de la sociedad (por ejemplo, Hermallin, 1992). Chou *et al.* advierten que el debate está abierto no sólo en este punto,

sino también entre los autores que relacionan la competencia en el sector con un mejor gobierno corporativo (Karuna, 2007) y los que expresan justamente lo contrario (Cremers *et al.*, 2008), aunque parece que la opinión mayoritaria es la primera.

CAPÍTULO 2: FALLOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO

A pesar de los diversos mecanismos existentes para la llevanza del control sobre el gobierno empresarial, pueden surgir grietas que permitan la aparición de colapsos empresariales. Este capítulo presenta, en primer lugar, una posible tipología de fracasos de gobierno corporativo (entendido en sentido amplio) debidos a conductas internas, es decir, que se aprovechan de la presencia de fallos en el buen funcionamiento de los sistemas del control (Zona *et al.*, 2003). En segundo lugar, se muestran algunas de las principales teorías propuestas por los académicos para identificar los diversos tipos de fallos en un intento de adelantarse a estos acontecimientos.

2.1. Concepto y análisis de diferentes fallos

Debemos partir de la distinción entre los fallos que consisten en una actuación puntual (por ejemplo, una falsificación), de aquellos cuyo alcance es mayor y se prolonga incluso durante años. Cuando un hecho de este tipo es orquestado por una gran empresa y llega al conocimiento de la opinión pública adquiriendo cierta repercusión (local, nacional o internacional incluso), estamos ante un “escándalo” corporativo. Así, Zona *et al.* (2003) sostienen que en los escándalos lo que tiene lugar es un descubrimiento de las discrepancias existentes entre las condiciones reales en que se encuentra una empresa y el éxito económico que se percibe sobre la misma.

Una gran aportación teórica a la hora del estudio de las prácticas delictivas o cuasi-delictivas es la distinción entre los fallos ocupacionales y los estrictamente corporativos planteada por Gottschalk y Glaso (2013), que se contrapone a otros planteamientos que estudian conjuntamente estas prácticas, como el de Croall (2001).

De este modo, la primera categoría de fallos sería la de tipo ocupacional (en ocasiones llamada “crimen de élite”), que engloba las conductas llevadas a cabo por individuos o grupos reducidos de empleados en su propio beneficio, sin que pueda descartarse totalmente por ello la presencia de cierta lealtad hacia la firma, según Gottschalk y Glaso (2013). Algunos ejemplos de estos comportamientos serían las malversaciones de fondos o las apropiaciones

indebidas de activos. Además, estos autores argumentan que, a pesar de que suelen cometerse por miembros de un rango inferior, estos fallos se agravan cuando son cometidos por individuos que ostentan una posición elevada dentro de la jerarquía empresarial. Estaríamos entonces ante los crímenes denominados como de “cuello blanco”, o de altos cargos en su propio beneficio. En consecuencia, la organización aparece como una víctima de conductas que le infligirán determinados perjuicios.

La segunda categoría es la de conductas corporativas, que aparecen motivadas por la búsqueda del interés de la compañía. En este sentido, Gottschalk y Glaso (2013) defienden que estas prácticas se vuelven incluso obligatorias con el pretexto de la necesidad de superación de dificultades empresariales⁵. Por este motivo los individuos las suelen llevar a cabo en nombre de la entidad para la que trabajan. También detectan estos autores una gran complejidad en esta clase de delincuencia, por la dificultad de su vigilancia y del deslinde de las responsabilidades que puedan producirse, tal y como pone de manifiesto el hecho de que en nuestro país no se haya comenzado a exigir responsabilidad de tipo penal a las personas jurídicas hasta el año 2010. Por ello para estos autores es importante tomar conciencia de la realidad que ofrece este tipo de transgresiones de la ley, si se quiere prevenir la aparición de graves fallos empresariales.

Sutherland (1949) desveló que la autoría de un delito puede recaer sobre las propias compañías, que se aprovechan de la presión que pueden ejercer sobre el poder público y la justicia. Y años más tarde, Garoupa (2007) afirma que las organizaciones son capaces de crear verdaderas “economías de escala” en materia de corrupción. Hay que recordar que no tenemos por qué estar ante organizaciones ilegales (cuya razón de ser es la violación de la ley), sino que cualquier empresa que actúa en un mercado legítimo sería susceptible de cometer este tipo de delincuencia. En esta categoría, la ética y valores empresariales juegan un papel decisivo, no debiendo perder de vista el papel del máximo ejecutivo en la compañía o CEO (*Chief Executive Officer*) en su promoción y divulgación (Gottschalk y Glaso, 2013).

⁵ Así, Cohen *et al.* (2010) hablan incluso de una obligación de tipo moral.

Dejando a un lado el aspecto ocupacional o corporativo de la conducta, los principales fallos del gobierno corporativo podrían reconducirse a las diferentes categorías que siguen, atendiendo a una reformulación del listado ofrecido por el estudio de Croall (2001).

2.1.1. Manipulaciones contables

Del trabajo de Elvira y Amat (2003) se deduce que una manipulación contable consiste en beneficiarse de los vacíos legales y de la flexibilidad en la normativa pertinente a la hora de presentar con exactitud ciertas operaciones empresariales para exhibir unos estados financieros determinados. Esto altera las decisiones de quienes utilizan la información reflejada por las cuentas anuales y los estados financieros. Su definición englobaría algunos casos famosos de escándalos en el siglo XXI: Parmalat, Enron, Arthur Andersen, Abengoa o Pescanova, por ejemplo.

La manipulación puede tener lugar de todas las maneras imaginables en orden a desvirtuar la finalidad de la información financiera de revelación de las circunstancias económicas y financieras que atraviesa una compañía, incluso enmascarando los entramados creados por varias sociedades. Este es el caso del colapso ocurrido en Lehman Brothers en el año 2008, que utilizaba la compañía Hudson Castle para limpiar su balance mediante las transferencias necesarias, con las importantes consecuencias que ello conlleva para la toma de decisiones por los diversos *stakeholders*. Sin embargo, Elvira y Amat (2003) afirman que esta conducta no siempre es vista con recelo, sino que incluso en ciertas ocasiones se ha presentado como la mejor solución al problema entre principal-agente; e incluso como una conducta beneficiosa en términos fiscales. Lo que parece indiscutible para estos autores es que con ello se afecta enormemente a la formación de expectativas de los inversores y a la eficiencia de los mercados financieros en la formación de los precios.

La manipulación contable puede manifestarse tanto por medio de alteraciones en las cuentas anuales, sobre todo en el balance de situación (lo que recibe el nombre de contabilidad creativa), como mediante una gestión del beneficio contable, aumentándolo o reduciéndolo en términos actuales o

incluso futuros, según Copeland (1968). A su vez, dicha gestión puede consistir en el denominado alisamiento de resultados⁶, o en la conocida como “depresión del resultado”⁷, es decir, la transferencia de ganancias actuales hacia el futuro.

En cuanto a lo que la contabilidad creativa se refiere, podemos decir que ésta supone buscar cualquier resquicio en las normativas contables para exponer las cuentas de una determinada manera. Según Elvira y Amat (2003), al notable aumento del uso de esta práctica en los últimos años le han seguido no pocas críticas, debido a las consecuencias perniciosas que conlleva. Estos autores observan que, precisamente, mientras Smith (1992) lo asocia con el surgimiento de quiebras y escándalos empresariales en nuestro país, Rojo (1993) desvela cómo estas maquinaciones especulativas se producen a expensas de los partícipes externos. Además, las principales expresiones de contabilidad creativa suelen referirse principalmente a reclasificaciones de la deuda, del activo o del pasivo, e incluso a variaciones de los datos contenidos en la memoria.

Por lo que a la gestión del beneficio contable respecta, esta parece derivarse de la necesidad de motivar la compra de acciones y de aumentar la cotización de la empresa (Elvira y Amat, 2008).

En relación con la modalidad de alisamiento del beneficio, Elvira y Amat (2003) advierten que puede llevarse a cabo mediante la exteriorización de ciertos sucesos: por ejemplo, el incremento o la reducción de ingresos, de los fondos propios o de los gastos, como pueden ser los de investigación, desarrollo e innovación (I+D+i); modificaciones inter-temporales, como en el caso de las provisiones; o diferentes distribuciones en las partidas contables.

Por su parte, el *big bath* procura sorprender con una menor ganancia (o mayor pérdida) que la que inicialmente podría pronosticar el mercado, para proceder a mostrar una mejor imagen en los años posteriores. Parece que esta es la práctica seguida por las compañías estadounidenses ante las

⁶ Método que trata de suavizar sus fluctuaciones interanuales, alentando la confianza de los inversores debido al equilibrio de la política de dividendos según Benito y Amat, 2008

⁷ En inglés, *big bath*.

operaciones de recompra accionarial, beneficiándose con ello de precios más bajos que los reales en equilibrio (Elvira y Amat, 2003).

Un trabajo interesante al respecto es el de Watts y Zimmerman (1978), quienes estudian cómo se llevan a cabo estas manipulaciones por parte de una dirección empresarial con rendimientos ligados a la cotización de las acciones, llegando a la conclusión de que esta disminución de resultados sólo tendrá lugar cuando su remuneración, debido a la existencia de un límite de resultados inferior o uno superior, no se vea afectada por esta ilusión de caída del beneficio. Lo mismo ocurre en la práctica ante un cambio de la dirección empresarial, ya que el alisamiento puede maquillar los resultados del nuevo equipo en perjuicio del anterior (Elvira y Amat, 2003).

Dentro de esta categoría podríamos encajar lo ocurrido en el archiconocido caso Enron, donde las operaciones mediante *swaps* y transacciones opacas con otras entidades vinculadas lograron incrementar notablemente los ingresos. El fraude de WorldCom se valió igualmente de este tipo de prácticas, concretamente de un incremento de los resultados de tipo corriente a través de una calificación errónea de los gastos corrientes como gastos derivados del capital.

Todas estas actuaciones son controladas en gran medida por la actividad de la auditoría, cuyos procesos tratan de determinar lo más pronto posible si existen *red flags* o síntomas que revelen riesgos de manipulación contable. Elvira y Amat (2003) sostienen que los fallos en la función auditora han traído consigo la aparición de no pocos críticos con su papel, aunque también de apoyos a su actividad, citando por ejemplo la de “teoría de las decisiones conductuales” de Trotman y Wright (2012). También hay que tener en cuenta que todavía, y a pesar de los esfuerzos de la Organización Mundial del Comercio, del Banco Mundial, de la Federación Internacional de Contadores y de los *Big Four* o las cuatro compañías auditoras de mayor relevancia internacional, no existe un verdadero acercamiento hacia la unanimidad en las normas internacionales a la hora de calificar los deterioros en las cuentas (Elvira y Amat, 2003). De este modo, mientras que para las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) existe un deterioro en las cuentas cuando el valor contable de un activo supera su valor de uso y el valor

razonable menos el coste de venta, para los *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP), el deterioro no se produce hasta que el valor contable excede el *cash-flow* esperado del activo sin descontar.

Para un mayor conocimiento sobre algunos resultados empíricos de trabajos precedentes, véase el Anexo A2.1.

2.1.2. Fraudes de inversión

Siguiendo a Zahra *et al.* (2005), podemos definir el fraude de inversión cometido en el seno de una empresa como las actuaciones realizadas en conciencia por la gestión empresarial cuyo propósito no es otro que engañar a algún *stakeholder*. En este sentido, nuestro Código Penal tipifica como conducta delictiva en su artículo 282 Bis el denominado “fraude de inversor”, que consiste en cualquier conducta realizada por una sociedad emisora de valores negociados tendente a falsear información relativa a los instrumentos financieros que emite para captar inversores u obtener financiación.

Aunque cabría pensar que se trata de fraudes ocupacionales, pues existe una acción de venta o colocación claramente individual, deben ser calificados como fallos estrictamente corporativos, dado que es la propia organización quien induce al trabajador a su comisión (Croall, 2001). Por ejemplo, si pensamos en la estafa de la venta de acciones preferentes en España, llevada a cabo sobre todo en el periodo 2009-2011 a más de 700.000 clientes según Clavero (2013), consistente en la colocación de este tipo de activo a personas para las cuales no sólo no era apto, sino que además se omitían sus verdaderos riesgos y características. Pues bien, detrás de estas contrataciones se encontraba la necesidad de las entidades financieras emisoras de ampliar su capital.

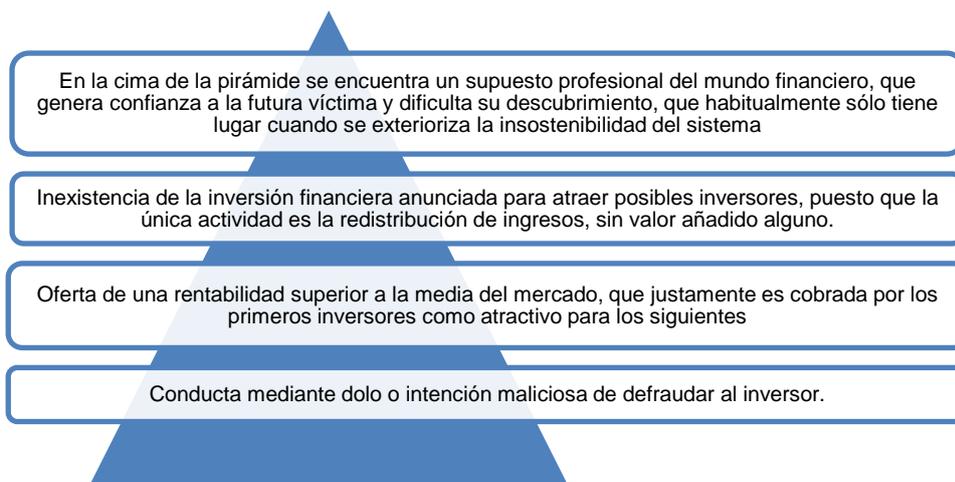
Existen ciertos casos que han llegado a ser verdaderamente gravosos para los inversores. Uno de los más conocidos sería el escándalo Madoff del año 2008, que alcanzó la cantidad de 65 millones de dólares según Federico (2016). Schneeweis y Szado (2009) se preguntaron sobre la existencia de algún indicio que hubiera conducido al descubrimiento por parte de quienes invirtieron (tomando como medida el “inversor medio”) de que estos

instrumentos no eran lo que realmente aparentaban. Concluyen que hubo cierta información pública disponible, al contrario que Martin (2009), citado por ellos, quien sostiene firmemente que, ahondando en la información disponible sobre los “fondos de fondos” de la firma, no hubo posibilidad alguna de descubrir el esquema “Ponzi” generado. Al respecto, conviene apuntar que este término fue acuñado a raíz de la estafa protagonizada por Charles Ponzi en la década de los años 20 del siglo pasado, quien aseguraba haber encontrado una oportunidad de arbitraje comprando cupones de respuesta postal con divisas para obtener una supuesta ganancia al cambiar la divisa a dólares, cuando en realidad sólo utilizaba la aportación de un inversor para hacer frente a los retornos de otro. Por tanto, estos fraudes de inversión son sistemas piramidales en el que el estafador únicamente se limita a redistribuir el dinero invertido, obteniéndose retornos provenientes de las aportaciones de nuevos inversores, de modo que sin una continua afluencia de víctimas el sistema se colapsa.

Siguiendo ese mismo esquema, el “mini Madoff” español Germán Cardona Soler, presidente de Finanzas Forex, prometía retornos sobredimensionados en el mercado panameño, mediante actividades totalmente opacas, llegando a estafar 350 millones de euros a 180.000 personas, según Inversión y Finanzas (2016). Otro caso relevante podría ser el de Anthony Demasi, que ascendió a 4.700 millones de dólares, en la compañía Tsunami Capital, quien engañó a sus víctimas bajo una promesa de ganancias del 172%, cuando en realidad empeñó el dinero en varios clubs nocturnos de su propiedad y en apuestas personales, según Expansión (2009).

Al parecer, todas estas estafas llevan aparejadas una serie de características, que se pueden resumir según el Cuadro 2.1.

Cuadro 2.1: Características de los sistemas piramidales de fraude.



Fuente: Elaboración propia a partir de Schneeweis y Szado (2009).

Por último, según Binarias (2016) se ha detectado un enorme peligro para potenciales inversores en Internet respecto a las opciones binarias, consistente en que un falso bróker se limita a quedarse con el dinero invertido por la víctima, a la que previamente puede haber engañado en sus propias predicciones sobre el mercado.

2.1.3. Operaciones con información privilegiada

El artículo 285 del Código Penal español prohíbe cualquier utilización con fines de lucro de información relevante en la cotización de instrumentos negociados a la que se haya tenido acceso en atención al desempeño de una actividad empresarial o profesional. En términos anglosajones, el *insider trading* se trata de cualquier actuación llevada a cabo por una persona que se aprovecha de los datos o situaciones que conoce por su desempeño en una compañía, mediante su utilización en operaciones en mercados estructurados que le reportan un beneficio económico.

Es cierto que existen numerosos argumentos en favor de la revelación obligatoria de información, tanto para promover el control externo de la dirección a través de analistas e inversores, como para permitir la formación eficiente de los precios en los mercados financieros, que deben negociarse con información real. Sin embargo, no son pocas las voces que reclaman una

menor divulgación en aras de la protección del secreto de las estrategias empresariales como factor relevante para la competencia. En este sentido, se habla de que la revelación de las negociaciones o situaciones precontractuales siguiendo los postulados de una divulgación inmediata puede hacer descender el valor de las empresas en los mercados (De Jong *et al.*, 2005).

En todo caso, una correcta divulgación trata de prevenir estas prácticas dañinas de *insider trading*, cuyos efectos negativos pueden conllevar la pérdida de credibilidad por parte del inversor y una consecuente reticencia a invertir de nuevo en los mercados (Florenciano, 2016). Por ello, existen organismos en los Estados que tratan de evitarlo, como puede ser en nuestro país la CNMV.

Un importante ejemplo de *insider trading* sería el llevado a cabo por el periodista de The Wall Street Journal, Robert Foster Winans, que comenzó a transferir información privilegiada a dos corredores de bolsa antes de proceder a su publicación, obteniendo con ello importantes beneficios económicos. Su condena en el año 1985 fue objeto de no poca controversia, abriendo el debate entre la falta de ética, alegada por el periodista, y la ilicitud jurídica de su conducta. Sin embargo, hoy en día tanto la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos como otras importantes instituciones en todos los países luchan abiertamente contra estas prácticas.

Del Brío y Gómez (2005) recuerdan que la mayoría de los estudios sobre este concreto fallo corporativo tuvieron sus comienzos en EEUU, si bien paulatinamente han traspasado fronteras los trabajos sobre la eventual rentabilidad obtenida por el *insider*. Exponen que si el *insider* consigue una rentabilidad mayor a la media del mercado de valores donde cotizan las acciones de su empresa, se tacha a dicho mercado de “no eficiente en forma fuerte”. Además, respecto a la medición de este fenómeno, existen dos focos básicos: la medida de la rentabilidad obtenida por el directivo por su participación en estas prácticas y la magnitud de las negociaciones efectuadas.

Pese a los intentos legales de frenar el *insider trading*, Del Brío y Gómez (2005) revelan no sólo su supervivencia, sino también la capacidad de planificación de los agentes sobre estas negociaciones, que suelen concentrarse en torno a ciertas circunstancias empresariales. Además, según estos autores una mayor participación en la propiedad empresarial puede

reducir los conflictos de interés entre la dirección y el gran accionariado, lo que desincentiva al directivo a llevar a cabo estas negociaciones. También se ha interpretado que, a mayores oportunidades de inversión de una empresa, mayores desigualdades informativas se generan, conduciendo esta mayor complejidad a una mayor propensión hacia la práctica del *insider trading*.

Es en este campo de la información asimétrica y privilegiada donde cobra gran relevancia el estudio del sector bancario. De nuevo, Del Brío y Gómez (2005) descubren que un incremento en la regulación de este sector comporta serios intentos de la dirección por mantener un volumen de negocio determinado que le permita escapar a un control externo exhaustivo. Además, citan a Slovin *et al.* (1991), quienes avalan que las propias cualidades y el secreto que gira en torno a las operaciones bancarias ponen de manifiesto que estamos ante un buen caldo de cultivo para la generación de *insiders*. Otros resultados de su trabajo sobre el mercado de valores de nuestro país pueden observarse con mayor detalle en el Anexo A2.2.

2.1.4. Información y publicidad engañosas

Otro fallo en el gobierno corporativo es aquel que se produce cuando la información facilitada por una compañía sobre los productos o servicios que ofrece a sus potenciales contratantes no los muestra acorde a como son en realidad, bien porque se omite cierta información relevante, bien porque se especifican características o propiedades que no son ciertas.

Esta conducta es especialmente grave cuando de lo que se trata es de productos de alimentación o relacionados con la salud de las personas. Más aún cuando desde las propias empresas se ha favorecido un gran incremento de la oferta de productos que intentan conciliar la alimentación con el cuidado de la salud y dar respuesta a la creciente tendencia sobre el cuidado de la apariencia física, que se presenta como un factor del triunfo individual, según Perelló *et al.* (2016). Estos autores hablan de la actual “medicalización de los alimentos”.

Este tipo de comportamientos no sólo son irrespetuosos con el consumidor, llegando en ocasiones a ser perjudiciales para su propia salud en el largo plazo

(Perelló *et al.*, 2016), sino que también pueden suponer prácticas de competencia desleal. De la regulación contenida en nuestro ordenamiento jurídico, tanto en la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad (LGP), como en la Ley 29/2009, de 30 de diciembre, por la que se modifica el régimen legal de la competencia desleal y de la publicidad para la mejora de la protección de los consumidores y usuarios (LCDP), se concluye que la publicidad puede ser ilícita en atención a su contenido, pero también a la forma de su presentación, bastando con que pueda inducir a errores en la propia naturaleza del producto o servicio o en sus características, asimilándose a estos efectos cualquier omisión de la información necesaria para una correcta toma de decisiones por parte de su destinatario.

Parece interesante en este momento destacar el estudio realizado en nuestro país por Perelló *et al.* (2016), sobre las actividades de publicidad ilícita en el sector sanitario durante el periodo 2010-2015. En él se examinan las prácticas de publicidad ilícita a través del número y características de las reclamaciones recogidas por el sistema de Asociaciones Autorreguladoras de la Publicidad en España. Concretamente, se recogieron 323 reclamaciones por productos que no son objeto de receta médica para su dispensa pero sí tienen cualidades que mejoran la salud del consumidor, clasificándolos en: alimentación; bebidas; belleza e higiene; salud. El hecho de que en nuestro país se acuda a estos organismo en lugar de a los órganos jurisdiccionales parece deberse a que los consumidores se sienten muy débiles frente a quienes suelen ostentar la posición del demandado, es decir, grandes multinacionales, o empresas de nuestro país que anuncian productos relacionados con la salud.

Lo preocupante de sus resultados es que la mayoría de los ilícitos se cometen en las categorías relativas a alimentación y salud (cada vez más en esta segunda categoría). Se constata una clara inactividad de los organismos públicos a la hora de iniciar las reclamaciones, puesto que son las iniciativas particulares o de asociaciones de consumidores quienes promueven actuaciones frente a estos engaños. En el fondo, lo que se busca mediante estos artificios no es sino incrementar el consumo o las contrataciones, algo que además se manifiesta cada vez con mayor frecuencia por medio de la Red.

También muestra cómo los principales motivos de ilicitud difieren en cada categoría. Así, mientras que respecto a la alimentación parece que el ofertante asigna inadecuadamente a sus productos utilidades relacionadas con la salud, en materia de bebidas se promete potenciar el físico o la capacidad mental de quienes las consumen. Por su parte, en belleza y en salud existen garantías de una infalibilidad inexistente.

Para hacer un llamamiento sobre la suma importancia del control de todas estas prácticas podemos citar el actual caso de la carne podrida “maquillada” procedente de varias empresas brasileñas, que escondía sus verdaderas condiciones bajo ácido y productos cancerígenos incluso, y que era objeto de exportación a 150 países de todo el mundo, incluida la Unión Europea en su conjunto, según BBC Mundo (2017). Lo que revela esta situación es que, desgraciadamente, pueden llegar a producirse escándalos corporativos tan llamativos que alcancen el nivel de delitos contra la salud pública.

Ni que decir tiene que esta conducta ha afectado también gravemente a otros grandes sectores económicos, produciéndose recientemente en el sector automovilístico el ya archiconocido fraude protagonizado por Volkswagen, que recae sobre 11 millones de vehículos con un *software* manipulado, correspondiente a la emisión de óxido de nitrógeno, según Ontoso (2015).

Otro importante sector, bajo el punto de mira de ciertas autoridades regulatorias por sus actuaciones respecto a los consumidores, sería el de la contratación de telefonía móvil. En este sentido aparece, por ejemplo, la conducta de publicidad engañosa de Telefónica Movistar que le llevó a afrontar una multa de más de 6 millones de euros en 2012 por sus ofertas de *pack* de ADSL con un precio “para siempre”, que sin embargo aumentó en 2015 y dos veces durante el año 2016, según expone El Mundo (2016).

2.1.5. Corrupción privada

Cuando hablamos de corrupción, estamos ante un intercambio tanto en términos monetarios como no monetarios. Gottschalk y Glaso (2013, p. 72) definen la corrupción como “donación, solicitud, recepción o aceptación de una ventaja indebida relacionada con un puesto, una oficina o una asignación”.

Según Argandoña (2003), frente a la idea de que la corrupción entre empresas privadas es menos factible debido a su supuesta mayor eficiencia y defensa de los intereses de las partes, o a que la competencia puede funcionar como un fuerte desincentivo para la misma, no son pocas las razones que nos llevan a pensar que esta corrupción existe y en un grado más elevado que lo que cabría pensar. Además, Argandoña (2007) sostiene que sus efectos no son tan inocuos, destacando el fomento de asimetrías de información; la pérdida de legitimación del propio sistema económico al falsearse la competencia; y la pérdida de reputación y eficiencia empresarial. En ocasiones se produce también la pérdida de calidad de los bienes o servicios comercializados (por ejemplo, cuando se producen sobornos relacionados con las ventas) y el descuido de la rentabilidad en el largo plazo, lo que hace peligrar la supervivencia de la empresa. Este autor resalta su estrecha relación con otros fallos corporativos que pueden resultar necesarios para encubrir los indicios de corrupción, como ocurre con las manipulaciones contables.

Por ello no han sido pocos los intentos efectuados a nivel internacional por luchar contra este especial tipo de corrupción, por ejemplo: recomendaciones del Consejo de Europa; la celebración del Civil Law Convention on Corruption del año 1999; la existencia de un subcomité anticorrupción en la Cámara Internacional del Comercio; propuestas desde la OCDE; desde la Unión Europea con su Acción Conjunta de 22 de diciembre de 1998; la celebración en 2004 del World Economic Forum's Partnership against Corruption Initiative; etc.

Entre las diversas formas de manifestación que puede tomar este fallo de gobierno corporativo, Argandoña (2003) señala como las más habituales: el soborno, la extorsión, las comisiones, los regalos, los pagos de facilitación, el favoritismo y la venta de información (siendo esta última común en el área de aprovisionamiento de las compañías, ya que sus responsables pueden obtener información de múltiples proveedores que puede ser usada para especular y exigir mejores condiciones). El autor advierte que la aceptación de regalos es bastante habitual entre profesionales de las compras y en los equipos de ventas, a la vez que libera de la calificación de corrupción a aquellas conductas que no tiendan a influir en la decisión de quien los percibe. También encuentra

que las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) son más proclives a la extorsión.

En el trabajo de Tito-Añamuro (2015), se expone lo que parece ser una creencia compartida por prácticamente la totalidad de empresarios en Colombia (el 94%) sobre la existencia de sobornos en el ámbito empresarial, siendo ciertamente menor (el 62%) el reconocimiento sobre que la presencia de estas conductas produce lesiones para los intereses del negocio. Este autor sostiene además que la realización de estas conductas, cuando alcanza gran envergadura a nivel corporativo, se sirve de dos instrumentos principales, como son las sociedades encubiertas, por un lado, y las operaciones de *report*, por otro.

En el Anexo A2.3 se recogen algunas de las principales características de estas sociedades, que en la mayoría de los casos toman forma jurídica de sociedades de capital, siguiendo la distinción de Carrascosa-González (2014) entre sociedades *off-shore*, de baja intensidad, fiduciarias, testaferros y fantasmas. Lo relevante es la posibilidad que le ofrecen a su fundador de canalizar fondos y tomar el control de las operaciones entre las empresas implicadas.

Por su parte, las operaciones de *report* son contratos que obligan a dos partes a vender y comprar, respectivamente, determinados títulos o valores, incluyéndose un pacto de retroventa posterior a un mayor precio en un momento determinado, permitiendo a los contratantes la obtención de liquidez sin desvincularse por completo de sus acciones o títulos.

Montiel *et al.* (2013) sostienen que la corrupción privada tiende a ser castigada con mayor suavidad que el tipo público de corrupción, puesto que a los agentes privados se les presupone una actuación avariciosa de forma natural. Sin embargo, esta afirmación supone desconocer la responsabilidad que también se les presupone a las firmas respecto al resto de *stakeholders*.

2.1.6. Explotación laboral

En ocasiones, los fallos de gobierno se exteriorizan mediante una injustificable práctica de abusos sobre los derechos de los trabajadores para

inducirles a tomar ciertas decisiones o comportamientos. Con carácter general, podemos definir el acoso, según indica Salin (2003, p. 1214), como "comportamientos negativos repetidos y persistentes hacia uno o más individuos, que implica un desequilibrio de poder y crea un ambiente de trabajo hostil". En este sentido, cada vez es mayor la modalidad de acoso psicológico, conocido como *mobbing* o *workplace bullying*. Salin (2003) defiende la existencia de tres elementos necesarios para que puedan surgir estas prácticas: estructuras y procesos que lo permitan; motivaciones para su realización, como pueden ser las recompensas; y una situación coyuntural que lo desencadene (por ejemplo, necesidades de reestructurar la plantilla de trabajadores). Todo ello trae como consecuencia lo que Montalbán y Durán (2005) llaman "cultura de conflicto".

En nuestro país, estos autores destacan la nota técnica nº476 de prevención del Instituto Nacional de Seguridad e Higiene en el Trabajo (NTP-476), que delimita el fin de estos comportamientos como "destruir la red social de la víctima o de las víctimas, destruir su reputación, interrumpir su trabajo y lograr que los individuos decidan dejar su trabajo". Esto enlazaría perfectamente con el caso de France Télécom, actualmente Orange S.A., donde la presión por el acoso se tornó insostenible, llegándose a producir una ola de suicidios de 60 empleados durante los años 2007 y 2010, en datos de Cañas (2016). Algo similar ocurrió en la compañía china Foxconn, perteneciente al mismo sector, en la que se produjeron 12 suicidios sólo en los 5 primeros meses del año 2010 (BBC, 2012).

En el primer caso, las investigaciones realizadas por las autoridades francesas competentes determinaron la existencia de un brutal acoso moral, impuesto por la incesante búsqueda de beneficio económico. Las inspecciones de trabajo realizadas en los años mencionados hablaban de "métodos brutales" del entonces presidente, Didier Lombard, quien pretendía reestructurar su plantilla ("lo haré de una forma u otra, por la ventana o por la puerta", según transcribe Cañas, 2016). Al parecer, además de los suicidios acaecidos finalmente, las tentativas se contaron por decenas, todo ello como consecuencia de la incesante presión por la dirección para desestabilizar a los trabajadores.

Respecto a Foxconn, compañía que suministra a Apple ciertos productos, es sabido que obliga a sus empleados a comer y dormir en instalaciones lo más cercano posible a las fábricas. Un claro ejemplo es la planta que posee en Shenzhen, donde trabajan 400.000 personas. La ola de suicidios llevó a Apple a enviar inspectores estadounidenses, quienes encontraron serios focos de violación de derechos laborales, mediante verdaderas coacciones e interminables jornadas laborales. Los datos de China parecen alarmantes, ya que, a pesar de la gravedad del caso Foxconn, la tasa de suicidios de esta compañía se encuentra por debajo de la media nacional (4 por cada 100.000 y 14 por cada 100.000 personas, respectivamente, en datos de Expansión, 2009).

Por su parte, la Unión Europea registraba en el año 2005 un porcentaje del 11,2% de trabajadores que sufren *adverse social behaviour* (concepto ciertamente más amplio que el de *mobbing*). La cifra no ha hecho más que empeorar en estos años, llegándose a alcanzar un 14% de media según Observatorio Europeo de la Vida Laboral (2015). El Informe muestra cómo se ha sustituido la violencia física por otro tipo de comportamientos. Los países con un peor índice serían Austria, República Checa y Finlandia, con un porcentaje superior al 20%, mientras que los países del Sur de Europa muestran una menor tendencia a estas prácticas: en España, por ejemplo, es del 8% según Prevención Integral (2015). Quizás esto sean verdaderos síntomas de la necesidad de acudir al enfoque alternativo *stakeholder*, a fin de evitar que estos fallos del gobierno tengan lugar y afecten de un modo tan drástico a la salud laboral de los trabajadores.

2.1.7 Fijación de precios

Según Connor (2014) parece bastante esclarecedora la definición de cártel realizada por el economista alemán Liefmann (1897) como una asociación de carácter voluntario entre sociedades en una relación de independencia, con el fin de maximizar su beneficio y ostentar un control monopolístico sobre un mercado. A pesar de lo temprana en el tiempo de esta definición, en EEUU los estudios estadísticos verdaderamente reveladores sobre los efectos negativos

del cártel no comienzan a aflorar sino una vez producida la entrada en vigor de la Ley Antimonopolio de 1980.

Así, como estimación sobre el nivel de presencia de estas prácticas en el mundo, Levenstein y Suslow (2003) recuerdan cómo Nussbaum (1986) llega en su estudio de 1989 a la conclusión de que el 40% del comercio internacional durante los años 1929 y 1936 estaba en manos de cárteles. Sin embargo, estos autores creen que en la actualidad la persecución de esta serie de prácticas efectuada sobre todo durante los años 90 ha creado estructuras diferentes de fijación de precios.

Existen numerosas dificultades a la hora de realizar estudios empíricos que sobre fijación de precios, como pueden ser el secretismo de su conclusión o el sesgo de las muestras utilizadas: normalmente, se cuenta tan sólo con las empresas sancionadas por algún organismo regulador. Con todo, el estudio de Levenstein y Suslow (2003) aborda de un modo sobresaliente algunos temas como la rentabilidad de los cárteles, su duración o los factores que determinan su éxito.

Connor (2014) concluye sobre el efecto de variación del precio sobre el que hubiera sido el normal de mercado que, mientras algunos cárteles tienen verdadero éxito en la subida de precios, muchos otros no lo consiguen debido a tensiones internas, guerra de precios, incumplimientos o desconfianza.

Sobre la duración de los cárteles, Stigler (1964) encontró que el patrón “natural” del cártel es su formación, su posterior sostenimiento durante cierto tiempo, hasta que llega a su rescisión y a una posible recomposición ulterior. Por tanto, se rechaza la estabilidad como una característica innata. También destaca que algunos factores que parecen determinantes del éxito colusorio serían la cuota de mercado del cártel o la concentración en el mismo, si bien parece que algunos sectores son más proclives a la fijación de precios.

Como ejemplos de cárteles recientes, podemos citar el convenido por LG, Toshiba y AU Optronics respecto a sus pantallas LCD entre 1999 y 2006, que fueron multados por el Fiscal General de Nueva York con más de 500 millones de dólares (Estrada, 2012). Con anterioridad, también se habían sumado a esta práctica Samsung y Sharp, ascendiendo en total las multas a más de 1.000

millones, según Estada (2012). Otro caso relevante en nuestro entorno sería el de la manipulación de la tasa Euribor, que ha culminado en una sanción de 485 millones de euros por parte de la Comisión Europea (CE) a JPMorgan, HSBC y Crédito Agricole. Sin embargo, no es la primera vez que la CE destapa una trama de manipulación de este tipo, ya que en 2013 sancionó con una multa de 1.710 millones de euros a Barclays, Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland y Société Général por actuar concertadamente durante 2005 y 2008 para manejar esta tasa, librando a Barclays por participación en la investigación (El País, 2016). Actualmente el tema sigue en boga debido a que una Sentencia del Juzgado de Mercantil de Sevilla, de 28 de octubre de 2016, ha reconocido a los particulares el derecho a percibir los intereses indebidamente cobrados por las operaciones que se vieron afectadas por la utilización de los tipos de interés manipulados, en contra de la opinión de la Comisión Europea, que no vio una relación directa entre el incremento de los intereses de los préstamos relacionados con particulares (como los hipotecarios, lo que en ocasiones terminó en escenarios de desahucios) y la manipulación orquestada.

2.1.8 Otros

Puesto que no es posible detenerse más en los diferentes modos de exteriorización de los fallos de gobierno corporativo que pueden culminar en importantes escándalos, podemos aludir brevemente a otras dos importantes modalidades de importante calado socioeconómico.

La primera es la malversación de activos o apropiación indebida, que se presenta ante abusos de confianza sobre ciertos medios puestos a disposición de una persona, que se toman para destinarlos a un fin distinto del inicialmente previsto y que pueden tener como consecuencia verdaderos vaciamientos patrimoniales. Por ejemplo, ante gastos de tipo estrictamente personal que la dirección sufraga con recursos empresariales, como ocurrió palmariamente en los célebres escándalos de Cendant, Enron, HealthSouth, K-Mart, Peregrine Systems, Phar-Mor o Tyco. Cohen *et al.* (2010) ponen como ejemplo a Adelphia Communications, donde la familia propietaria, Rigas, llevó a la ruina en el año 2002 a la quinta compañía más importante en el sector de la televisión por cable de EEUU, utilizando sus recursos para adquirir mansiones

de lujo en Nueva York y Colorado, pagar préstamos personales e incluso construir su propio campo de golf. Este tipo de escándalos es sumamente difícil de detectar, aun habiéndose propuesto el criterio de "cambios en el comportamiento o el estilo de vida de la dirección" como cierto indicativo, aunque se ha revelado insuficiente en muchas ocasiones.

El segundo y último son los escándalos producidos como consecuencia de conductas irresponsables hacia el medio ambiente: por ejemplo, Duta Palma y PT Smart, proveedores de Unilever, deforestaron bosques tropicales en Indonesia para la plantación de palma aceitera, alcanzándose en 2009 y 2010 un nivel de pérdida de del 25%, según Buttler (2016).

2.2. Teoría de los escándalos

Una vez reseñados los posibles fallos corporativos, podemos preguntarles qué es lo que sucede en estas compañías con anterioridad al descubrimiento de los escándalos. ¿De dónde provienen las presiones para actuar de este modo? Las principales respuestas encontradas por los estudios precedentes son dos: de decisiones estratégicas por propia iniciativa de la alta dirección, destacando sobre todo el CEO, o por decisiones tomadas por este en virtud del contexto externo accionarial (Zona *et al.*, 2003).

Este motivo lleva a Coffee (2005) a elaborar una "teoría de los escándalos", evidenciando dichas tendencias en Estados Unidos y en Europa, que para este trabajo toman el nombre de "república de accionistas" y "comportamientos corruptos de la dirección", respectivamente.

2.2.1. "República de accionistas"

Durante el periodo 2001-2002, muchos gigantes financieros estadounidenses mostraron la debilidad de sus prácticas de gobierno corporativo en la expresión de sus cuentas, sin que esto se produjese, al menos con la misma intensidad, en los mercados europeos, a pesar del estallido de la burbuja del mercado de valores a nivel mundial que tuvo lugar en esos mismos años.

Coffee (2005) vincula los distintos escándalos a los modelos de gobierno corporativo predominantes en cada zona geográfica. Así, encontramos los modelos de dispersión de la propiedad en EEUU y los de concentración del capital en Europa. Lo que es más, deduce que del sistema dependen la naturaleza en los escándalos, su autoría y el número de los mismos.

Este autor deduce también que, en el concreto caso europeo, los grandes accionistas toman un papel protagonista en la producción de escándalos, inclinándose hacia una gestión de los beneficios ocasionados precisamente por ostentar la mayoría del capital social. La compensación por medio de opciones sobre acciones toma valores mucho menos significativos en Europa, lo que desvincula la remuneración de la alta dirección de la volatilidad accionarial. Sin embargo, la presencia de pocos accionistas que ostentan una mayor propiedad posibilita el control por otros medios sobre los administradores, pudiendo revocar su mandato con cierta facilidad. Además, hay que destacar las importantes primas que obtienen los paquetes de acciones europeos que proporcionan el control sobre la compañía, que toman valores más elevados que en los Estados Unidos.

Por supuesto, no faltan excepciones a esta regla general, como, por ejemplo, Adecco, Vivendi o Royal Ahold, si bien parece que también se vinculan al mercado estadounidense, puesto que cotizaban en dicho mercado y trataban de imitar su modelo (De Jong *et al.*, 2005). Concretamente, en Ahold se produjo un incremento del valor de las acciones, presionándose para que no descendiese su cotización, lo que se conseguía por medio de estrategias de crecimiento externo. La dispersión de la propiedad y la falta de derechos de los accionistas minoritarios llevaron a una dirección sin control, rompiendo el estereotipo de escándalo empresarial europeo. Durante los años 2002 y 2003, se pusieron de manifiesto numerosas manipulaciones contables y obligaciones de tipo contractual que habían sido encubiertas.

Lo que sí es típico en el modelo de concentración del capital es la apropiación de importantes beneficios por los accionistas de control, aunque, según Dyck y Zingales (2004), el porcentaje varía dependiendo del país concreto y sus mecanismos de protección del pequeño accionariado. Parece que el mercado tampoco diferencia con claridad qué parte del beneficio es el

que realmente se asocia a los grandes accionistas o accionistas de control. Este accionariado es proclive a presionar para que se produzcan contrataciones con empresas en las que tienen intereses, por ejemplo, convirtiéndolos en sus proveedores. En consecuencia, se asignan recursos con una menor eficiencia que de haberse contratado con un proveedor en condiciones normales de mercado. Según De Jong *et al.* (2005), estas prácticas son más comunes en mercados aún desprovistos de madurez.

La solución de confiar en mecanismos externos de control, como auditoras independientes o analistas de valores, probablemente resultará menos eficaz en el caso europeo que en el estadounidense, ya que en el primero todavía los accionistas de control pueden influir en la independencia de estos agentes externos. No hay que olvidar que la auditoría está fiscalizando la actuación de la dirección, que a su vez está fuertemente controlada por los grandes accionistas. Lo que es más, el poder del auditor no alcanza a evitar que se produzcan mecanismos abusivos en contra de las minorías o contrataciones con empresas relacionadas.

Concluyen De Jong *et al.* (2005) que los mecanismos legales de protección de las minorías, por ejemplo, en nuestro país, los relativos a la impugnación de acuerdos sociales, son quizá la mejor forma de evitar esos abusos del control, proponiendo incluso la elección del auditor por parte de los pequeños accionistas.

2.2.2. Comportamientos corruptos de la dirección.

Ante la dispersión de la propiedad del capital que tiene lugar generalmente en el modelo de gobierno de EEUU, los directivos son quienes toman la iniciativa de manipular las cuentas financieras de las grandes compañías, como ocurrió por ejemplo, en el caso de Huron Consulting Group en 2003. Actúan así incluso corriendo con el riesgo de penalización por el mercado en la valoración bursátil a la hora de revisión de las cuentas, que alcanza de media de un 25% según el estudio de Richardson *et al.* (2002). Estos autores dedujeron de su análisis de 224 empresas, entre 1971 y 2000, que existen ciertas reticencias del mercado ante estas revisiones, ya que son tomadas como indicios de

irregularidades contables. Al parecer, se contabilizaron anticipadamente ingresos futuros para poder mostrar una tasa de crecimiento exponencial.

Coffee (2005) vincula estos hechos a la forma remuneración de los directivos estadounidenses mediante las remuneraciones en especie a través de acciones o de opciones sobre las mismas, a la que no acompañaron importantes cambios en los mecanismos de control del gobierno corporativo. Advierte que dicho mecanismo incentiva las prácticas corruptas de la dirección, que son llevadas a cabo de forma miope o cortoplacista. Se apoya para realizar esta afirmación en el estudio empírico de Denis, Hanouna y Sarin (2005), quienes señalan una correlación de tipo positivo entre las denuncias de fraude en 358 empresas de EEUU durante el periodo 1993-2002 y el volumen de opciones sobre acciones con que se remunera al CEO.

También entiende Coffee (2005) que la legislación fiscal en este país fue decisiva para la creación de esta tendencia, por las penalizaciones tributarias a las retribuciones monetarias. Asimismo, la presión de los inversores institucionales fue decisiva, ya que lo veían como una gran solución para el problema de la agencia, apoyándose en el hecho de que en etapas precedentes estos inversores habían puesto el objetivo del crecimiento en primer lugar, incluso a pesar de incurrir en una menor rentabilidad. De este modo, los directivos se aprovecharon de la situación de información asimétrica de la que partían para inflar el precio de las acciones en el corto plazo, ya que ante cualquier riesgo, ejercían el derecho que les concedía su opción y no incurrían en pérdidas.

Por último, Coffee (2005) argumenta que los mercados no destaparon estas insostenibles manipulaciones contables, pero sí aquellos analistas que realizaron ventas en corto, que además obtuvieron importantes ganancias con ello.

2.3. “Raíces” de los escándalos

En este apartado se procede a revisar la literatura existente en torno a las principales teorías que han procurado alumbrar el origen de los diversos fallos del gobierno corporativo.

El término “raíces” se toma de Chen (2012), quien ahonda en las causas de los escándalos desde el punto de vista de la filosofía, llegando a la conclusión de que el liberalismo económico y la desregulación (cuando son llevados hasta sus puntos más extremos) permiten que se deje en el olvido la responsabilidad social empresarial. En ello juegan un gran papel la avaricia humana y el incansable intento de satisfacción de las necesidades a cualquier precio.

Estaríamos, por tanto, ante la perspectiva “macro” de los escándalos, según Gottschalk (2005), quien sostiene que el capitalismo tiene una gran influencia a la hora de establecer pautas de comportamiento en la sociedad proclives a un comportamiento ilícito, por las importantes desigualdades socioeconómicas que causa, incluida la separación en clases sociales. También sugiere este autor que cuando los individuos pueden escoger entre varias opciones, la codicia vencerá la balanza hacia aquella que ofrezca mayores ventajas o beneficios.

Sin embargo, desde la perspectiva “micro”, se estudian tanto los procesos de toma de decisiones por parte del CEO como los comportamientos de otros agentes que se muestran relevantes en la aparición de escándalos corporativos.

El primer caso es el análisis del CEO, que se adivina como fundamental debido a la elevada posición que ocupa en la jerarquía empresarial, que le permite tomar decisiones importantes. Así, Huysentruyt *et al.* (2015) revelan que sus actitudes y cualidades particulares se trasladan al modo en que ejerce su liderazgo. En un primer momento, los estudios se asentaban en variables de tipo financiero y de poder en la organización. Sin embargo, posteriormente las investigaciones sobre la incidencia de los valores del CEO se vuelven esenciales, pudiéndose destacar dos grandes líneas de investigación (Huysentruyt *et al.*, 2015). La primera sería la “teoría de los niveles superiores en la gestión estratégica”, que se decanta en favor de la relevancia del carácter personal del CEO en lo que respecta a la actividad de su empresa (Hambrick y Mason, 1984), mientras que la segunda se trata de una serie de líneas independientes, que insisten en que los valores del CEO contribuyen significativamente a las buenas o malas prácticas de gestión, según Huysentruyt *et al.* (2015). En este sentido, estos autores argumentan que una

política de recursos humanos más interactiva y democrática contribuye al logro de una mayor rentabilidad empresarial.

Por su parte, Farquhar y Rowley (2009) elaboran la “teoría de la conveniencia de las actuaciones”, que sostiene que las personas cometerán actuaciones ilegales una vez ponderada la probabilidad de que sean descubiertos y examinada la trascendencia de sus repercusiones. Esta teoría estaría relacionada, por ejemplo, con la “teoría de la oportunidad” y con la “teoría de la elección racional” (Gottschalk, 2005), que proponen que los sistemas punitivos más férreos conducen a mayores reticencias hacia la comisión de prácticas ilegales.

La “teoría de los valores humanos básicos” de Schwartz (1992) sostiene que la estrategia empresarial escogida depende enteramente de los valores del CEO. Por tanto, si el CEO presenta valores tendentes hacia el riesgo, lo trasladará a las decisiones estratégicas; si es una persona que presenta una buena actitud ante los cambios, es más probable que promueva la innovación en los negocios. Como es lógico, la relevancia de los valores residiría en que estas tomas de decisiones pueden estar detrás de importantes implicaciones en la rentabilidad empresarial.

Uno de las grandes cuestiones en relación con los valores es la presencia de una influencia de la moral y la ética del CEO. Por ejemplo, Cohen *et al.* (2010) se posicionan atribuyendo el escándalo de Enron a la falta de ética del Consejo de Administración.

Una importante teoría criminológica, conocida como “el triángulo del fraude”, (Sutherland, 1949), ha favorecido el estudio de estos temas, al presentar a los escándalos corporativos como una función dependiente de:

- *Incentivos* para la comisión del fraude.
- *Oportunidades* o debilidades de la organización que permiten la actuación fraudulenta.
- *Racionalizaciones*: es la cuestión más complicada de examinar, puesto que en cualquier estudio existe un gran riesgo de fingimiento que esconda las verdaderas actitudes personales. Por ello, surge la “teoría del comportamiento planificado” de Ajzen (1991, p. 50), que distingue diferentes componentes en las

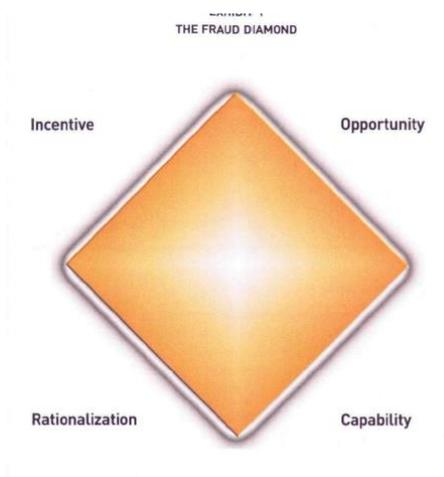
racionalizaciones: actitud frente al comportamiento; normas de tipo subjetivo, o discernimiento sobre cómo otras personas importantes para el individuo valoran sus actuaciones; el control del comportamiento percibido, o la capacidad observada sobre la realización de la actuación; y la obligación de tipo moral, o la prudencia de una persona en el cumplimiento de sus responsabilidades. Aparte de la diferencia señalada con el concepto de actitud⁸, la teoría del comportamiento planificado difiere de la teoría del triángulo del fraude en que no tiene en cuenta los incentivos ni las oportunidades, ya que únicamente se centra en el estudio de los impulsos internos.

Poniendo atención en la teoría del triángulo del fraude, cabe destacar que los pesos de los tres componentes pueden variar de una organización a otra, así como en una misma compañía, por el mero transcurso del tiempo. También conviene considerar, a la hora de apreciar el peso de los valores en la toma de decisiones, la distinción de la psicología (Mischel, 1977, citado por Huysentruyt *et al.*, 2015) entre contextos fuertes y débiles, según cuál sea la presión de variables externas al individuo. En situaciones “débiles” es donde la variabilidad del comportamiento se dispara y tienen mayor cabida los rasgos y valores personales, al carecerse de condicionantes externos.

Otra de las teorías que desarrollan el triángulo del fraude es aquella que, precisamente, le convierte en el “diamante del fraude” de Wolfe y Hermanson (2004), tal y como se puede observar en el Cuadro 2.2.

⁸ Los principales estándares normativos en relación con el fraude, rubrican bajo el término “actitud” tanto los rasgos personales del CEO, como los valores y la ética de su actuación: American Institute Certified Public Accountants; International Standard on Auditing 240; Federación Internacional de Contadores 2009.

Cuadro 2.2: El “diamante” del fraude



Fuente: Wolfe y Hermanson (2004).

A lo que aluden sus razonamientos es a la necesidad de añadir el elemento de la capacidad individual, que es explícita y consiste en las aptitudes de la persona para la realización de una acción engañosa. Además, sostienen que se trata del elemento de mayor relevancia, puesto que un individuo predispuesto a la comisión de una ilegalidad, al que se le presenta una oportunidad para hacerlo, mediando un aliciente, sólo podrá desarrollarlo eficazmente si cuenta con la capacidad necesaria.

Según estos autores, los diferentes elementos del triángulo o del diamante interactúan y pueden tener más peso en unas ocasiones u otras, por lo que se justifica que los mecanismos de control varíen e intenten adaptarse a las condiciones organizacionales en cada caso concreto; aún más, deberían agudizarse en presencia de individuos cuyas competencias puedan estar en pleno desarrollo. Eso sí, siempre se deberán tener en cuenta todas las dimensiones, siendo trascendental la precisión de qué persona o personas están capacitadas para desactivar los posibles indicios o alertas de la comisión de un fraude. Por ejemplo, Cynthia Cooper, quien fuera auditora interna de WorldCom, expuso cómo lograron descubrir el gigante engaño una vez que decidieron dejar de seguir las recomendaciones de Scott Sullivan (*Chief Financial Officer* o CFO de la compañía), quien desalentaba el examen de ciertas materias, que al final resultaron plagadas de irregularidades (Wolfe y Hermanson, 2004).

Pese a todos estos estudios que revelan la fiabilidad de los valores a la hora de predecir comportamientos, quizá en parte por su gran estabilidad (Huysentruyt *et al.*, 2015), la evidencia empírica precedente no ha logrado los mismos resultados que respecto a otros rasgos más fácilmente observables, lo que probablemente se debe a su difícil medición. En relación con los caracteres de la personalidad del CEO, se ha teorizado sobre los que pueden explicar una mayor actitud hacia la comisión del fraude, que suelen ser comportamientos ególatras, falta de escrúpulos y de responsabilidad social, que se refuerzan en situaciones donde un aparente éxito legitima su actuación y le procuran, incluso, la admiración de sus subordinados, por lo que puede extender sus ideas con mayor facilidad por la organización (Gottschalk, 2005).

Dejando a un lado los condicionantes de tipo interno, no son pocas las investigaciones respecto al CEO que procuran identificar los estímulos externos a su actuación. Así, Huysentruyt *et al.* (2015) se posicionan en favor de la cultura empresarial y la actitud del Consejo de Administración como claves al respecto, reservando un papel secundario a otros factores como las crisis empresariales y la actuación de la competencia.

En último lugar, según Kassem y Higson (2012), la “teoría basada en los recursos” complementa la teoría del triángulo, en el sentido de considerar los recursos valiosos para una empresa como aquellos capaces de proporcionarle ventajas competitivas, que serán, precisamente los activos o recursos que desee poseer. En lo que nos atañe, esta teoría proclama como posible fuente de ventajas competitivas la existencia de una cultura empresarial que provee a los individuos que quedan bajo su gobierno de una identidad común, siendo esta cultura difícil de imitar. Cuando esta cultura se vuelve perversa, dado el carácter previo y la inmersión del individuo en la misma, este no es capaz de advertir las consecuencias de una acción conjunta en ese mismo sentido.

Retomando la distinción entre los escándalos ocupacionales y corporativos, Gottschalk y Glaso (2013) aluden a la “teoría del autocontrol”, la cual afirma que los escándalos de tipo ocupacional pueden ser fruto de la falta del autocontrol individual. Para esta teoría, el autocontrol es visto como resultado de comportamientos arriesgados, vanidosos o arrogantes. Sin embargo, estos autores mantienen la existencia de una clara relación entre los dos tipos de

escándalos. Para ello explican cómo una mayor predisposición de las personas a la toma de decisiones para salvaguardar los intereses de la organización aumenta su probabilidad de ascender en la jerarquía empresarial.

Hay también teorías que estudian los pretextos de los CEO a la hora de cometer fraudes basados en fuerzas exteriores, como las del mercado. Esto se vuelve más plausible en mercados corruptos, donde la “teoría de las fuerzas criminógenas del mercado” explica la necesidad de llevar a cabo actuaciones corruptas para poder entrar en ese tipo de mercados y para ser capaz de mantenerse en los mismos, según Huy y Hien (2011). Para estos autores estas fuerzas externas también se aprecian en el ámbito de la propiedad dispersa del capital, donde entraría en juego la “teoría de la manipulación”. Además, encuentran grandes instigaciones hacia las manipulaciones de los mercados relacionadas con el vínculo entre el precio de las acciones y la remuneración gerencial.

Para poner fin a este apartado, a modo de curiosidad se recoge en el Anexo A2.4 una investigación de KPMG (2001), que perfila al criminal genérico de cuello blanco.

CAPÍTULO 3: CONSECUENCIAS: ANÁLISIS EMPÍRICO

En este capítulo se estudian ciertos escándalos que han tenido lugar en nuestro país separadamente de otros que ocurrieron en el resto del mundo, para intentar realizar posteriormente una aproximación a las semejanzas y diferencias entre lo acaecido en zonas geográficas con legislación, instituciones y cultura empresarial tan dispares. Además, se han escogido deliberadamente ciertos casos que no resultan excesivamente conocidos, a fin de contrastar si también en ellos se cumplen los postulados de las teorías y “raíces” de los escándalos que se han estudiado en el presente trabajo.

3.1. Ejemplos de escándalos en España

A continuación se presentan tres ejemplos de fallos corporativos ocurridos en nuestro país.

3.1.1. Caixa Cataluña

Gracias a la labor del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) desde el año 2013 se han puesto de manifiesto 16 operaciones irregulares de Caixa Cataluña (Montero y Martín, 2014).

¿Cuáles han sido las claves de su fracaso? Hoy en día no se pone en duda la temeridad con la que el Consejo de Administración afrontó la estrategia de crecimiento de la entidad, que parecía estar encaminada a alcanzar el tamaño de su competidora La Caixa. Este hecho recuerda al planteamiento de Coffee (2005) relativo a la influencia de los inversores institucionales europeos a la hora de llevar a cabo estrategias desequilibradas. También Zona *et al.* (2013) se refieren a que la ejecución de una estrategia corporativa ligada a un sólo objetivo desvía a la firma de sus intereses en el medio y largo plazo.

Caixa Catalunya otorgaba créditos a promotores inmobiliarios cuya solvencia no estaba acreditada, así como firmaba préstamos hipotecarios con clientes que habían sido descartados por otras entidades crediticias (Suárez,

2014). Además, al igual que otras entidades, se vio envuelta en la comercialización de participaciones preferentes para atraer financiación.

Narcís Serra, su Presidente, dimitió en el año 2010, dejando un legado de productos tóxicos que copaban el activo de la entidad, una estrepitosa fusión con Caixa Tarragona y Caixa Manresa, así como exponenciales subidas de sueldos a los altos cargos desde 2007, a pesar del rescate por el FROB en 2010 y del Expediente de Regulación de Empleo (ERE) que afectaba a 1.600 personas (González, 2017). Estas subidas incrementaron la parte variable de la retribución de los directivos, lo que habría incentivado las miras cortoplacistas de los mismos, algo típico en el enfoque financiero de gobierno corporativo (Burns y Kedia, 2006, Cohen *et al.*, 2010, o Rodríguez Fernández, 2003). El Balance de la entidad financiera reflejaba entonces un deterioro por valor total de más de 22 millones de euros, como muestra el Cuadro 3.1.

Cuadro 3.1: Ajustes por valoración del balance de Caixa Catalunya en su fusión en 2010.

Miles de euros	Activos financieros disponibles para la venta	Coberturas de flujos de efectivo	Total
Saldo a 1 de julio de 2010	-	24.621	24.621
Ganancias (pérdidas) por valoración	9.579	(31.790)	(22.211)
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	(10.801)	(4.391)	(15.192)
Impuesto sobre beneficios	367	10.854	11.221
Saldo a 31 de diciembre de 2010	(855)	(706)	(1.561)

Fuente: Caixa D'Estalvis de Catalunya, Tarragona i Manresa (2010).

Por tanto, esta indiferencia hacia el contexto socioeconómico empresarial o hacia la situación laboral de los trabajadores, la creencia en la impunidad de sus actuaciones, así como los perjuicios creados para la sociedad, acercan este escándalo a la categoría de fallo “ocupacional”, o “crimen de élite” según la distinción de Gottschalk y Glaso (2013). Los altos responsables de la entidad buscaban únicamente su propio beneficio, mostrando una gran apatía hacia los intereses de su firma, que resulta realmente una víctima de lo ocurrido. Esto podría remitir a la teoría de Huysentruyt *et al.* (2015), según la cual los caracteres de la personalidad del CEO se trasladan a su forma de gobernar las sociedades. Farquhar y Rowley (2009) elaboran la “teoría de la conveniencia de las

actuaciones”, que sostiene que las personas cometerán actuaciones ilegales una vez ponderada la probabilidad de que sean descubiertos y examinada la trascendencia de sus repercusiones. Esta teoría estaría relacionada, por ejemplo, con la “teoría de la oportunidad” y con la “teoría de la elección racional” (Gottschalk, 2005), que proponen que los sistemas punitivos más férreos conducen a mayores reticencias hacia la comisión de prácticas ilegales y que se complementa con la “teoría de los valores humanos básicos” de Schwartz (1992), quien relaciona la estrategia de una firma con los valores de su CEO.

Narcís Serra infló durante los mismos años sus remuneraciones percibidas como miembro de los Consejos de otras entidades (en Telefónica, por ejemplo), por lo que podría tacharse su comportamiento de incansable y avaricioso, lo que constituiría una pieza clave del triángulo del fraude de Sutherland (1949), esto es, el elemento de la racionalización. Asimismo, clarificaría el elemento consistente en los incentivos, que resultarían ser no sólo de tipo económico, sino también en lo relativo a engrosar su reputación personal.

Esto conlleva también un fallo en la supervisión de la política de retribuciones que debe realizar la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.

Lo que no queda tan a la vista es el hecho de que en una entidad financiera no se pusieran los medios necesarios para evitar que tanto Narcís Serra como el resto de directivos implicados burlaran las debilidades del sistema cuando tantos recursos públicos estaban siendo invertidos.

En conclusión, en este caso hay una ausencia importante de controles internos, pero también externos sobre el control corporativo, lo que genera un importante margen para realizar comportamientos fraudulentos. Esto sería coherente con la preocupación de Soltani (2013) por los distintos tipos de mecanismos de control que deben velar por el buen funcionamiento de los mercados financieros.

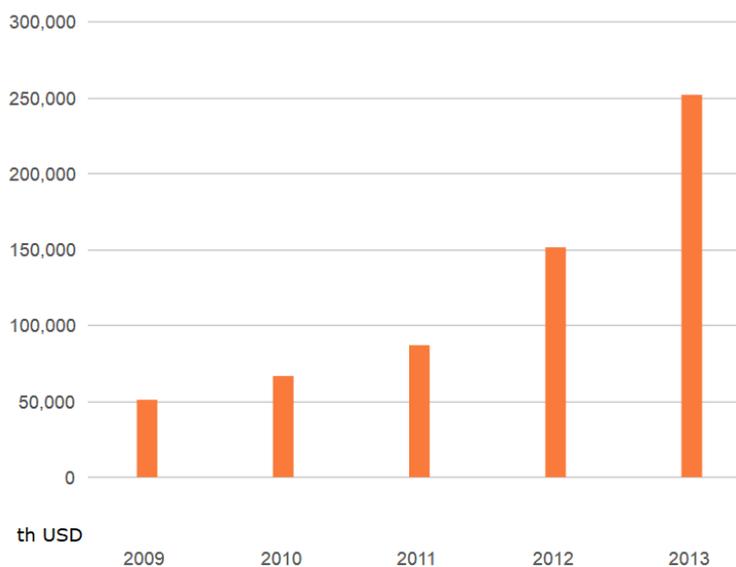
Las distintas repercusiones del caso pueden verse resumidas en el Anexo A3.1.

3.1.2. Gowex

En 2014, Gotham City Research realiza un informe donde se refleja que el 90% de los ingresos de esta compañía de instalación de conexiones *wifi* gratuitas en espacios públicos eran irreales, estimando su verdadera cifra en menos de 10 millones de euros. También descubría el entramado de operaciones vinculadas con el propio CFO de la compañía (El País, 2015).

Las investigaciones han encontrado irregularidades en los 10 años anteriores al afloramiento del escándalo, que se habían llevado a cabo fundamentalmente por medio de movimientos de capital entre diferentes cuentas situadas en paraísos fiscales (El País, 2015). También se falseaban las cifras de los contratos, consiguiendo el efecto exponencial ficticio sobre la cifra de negocios que muestra el Cuadro 3.2. Por ejemplo, Gowex declaró que el contrato celebrado con las autoridades de Nueva York ascendía a 7,5 millones de euros, cuando en realidad no alcanzaba los 200.000 (Finanzas, 2016). Por estos motivos se puede calificar este caso como incluido dentro de la categoría de gestión del beneficio contable.

Cuadro 3.2: Evolución ficticia de la cifra neta de negocios de Gowex

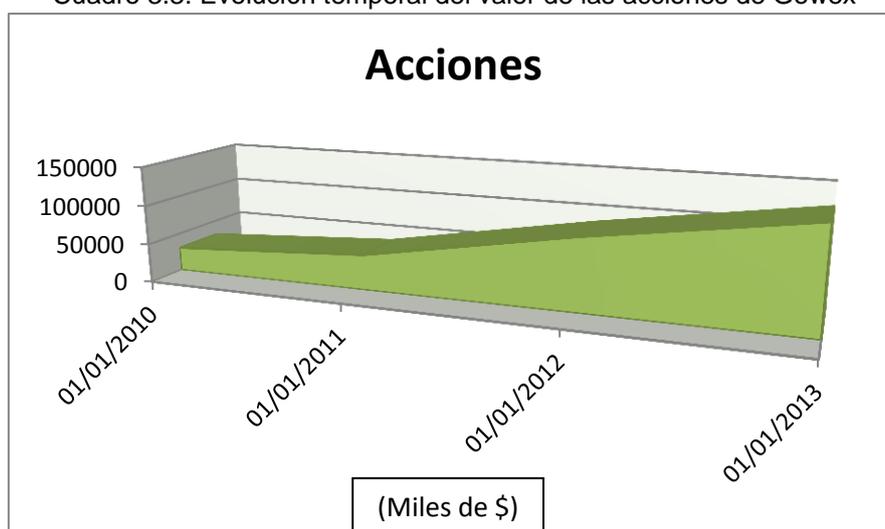


Fuente: Orbis (2017).

Mientras, el valor las acciones de Gowex se disparaba, tal y como refleja el Cuadro 3.3, lo que sería consistente con las conclusiones de Soltani (2013), acerca de que ante la presencia de subidas de precios de las acciones en un

contexto de lo que denomina “economía de la burbuja”, existe una mayor probabilidad de que el valor bursátil se separe de lo reflejado en las cuentas contables. Este autor sostiene que las fuertes presiones del mercado y los inversores son quienes impulsan a la dirección a llevar a cabo estas prácticas, lo que podría ser puesto en relación con lo ocurrido en Gowex.

Cuadro 3.3: Evolución temporal del valor de las acciones de Gowex



Fuente: Elaboración propia a partir de Orbis (2017).

Este caso pone también de manifiesto importantes fallos en los mecanismos de control externos. Desde el momento en que Gowex comenzó a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en el año 2010, el Servicio de Prevención de Blanqueo de Capitales (Sepblac) informó a la CNMV sobre una posible manipulación contable. Se desconoce si fue la CNMV o el propio MAB quien hizo caso omiso del informe (El País, 2015). Pero este no sería el único caso de fallo en la fiscalización de tipo externo, sino que la opinión pública tampoco entiende cómo la Agencia Tributaria no fue capaz de detectar los errores en las declaraciones del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA), o en sus cifras de negocios declaradas, teniendo en cuenta que ninguno de sus principales competidores (Boingo, iPass, TowerStream) ha generado ingresos mediante ofertas de *wifi* gratuito (Finanzas, 2016).

El resumen de sus efectos puede efectuarse según el Anexo A3.2.

3.1.3. Norfor-SGS

Este escándalo relaciona importantes fracasos en la función de mecanismo de control de la auditoría, relacionado con un fallo corporativo en materia de medioambiente.

La empresa Norte Forestal S.A. (NORFOR), a fin de conseguir el certificado *Forest Stewardship Council* (FSC) en la gestión de sus 12.000 hectáreas de pinos y eucaliptos en el norte de nuestro país, contactó con la auditora *Société Générale de Surveillance* (SGS), según Greenpeace (2007).

A pesar de que SGS le concedió el certificado a mediados de 2004, las fuertes presiones ecologistas por parte Asociación por la Defensa da Ría de Pontevedra, WWF/Adena y Greenpeace, entre otros, consiguieron que el Servicio de Acreditación del FSC auditara a SGS en 2007, quien le otorgó la razón a los ecologistas, descubriéndose con posterioridad que SGS habría actuado del mismo modo en Polonia y Guayana durante el año 2006: con falta de imparcialidad, de transparencia, y sin seguir los postulados que le exige la *lex artis* de la función de auditoría.

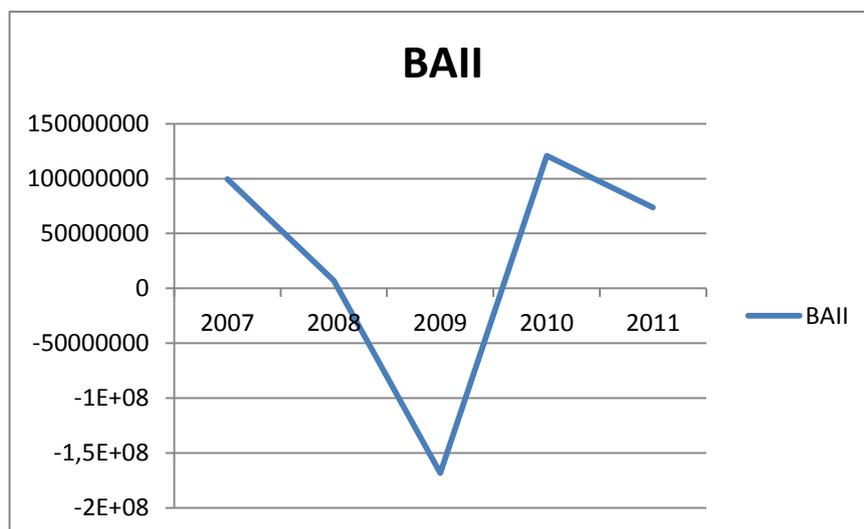
Ya intuían Cohen *et al.* (2010) que la auditoría externa puede verse fuertemente tentada a ligar sus objetivos con los de la firma auditada, lo que desviaría su labor de detección de prácticas irregulares. El mecanismo externo fue desactivado, ya que había fuertes incentivos por ambas partes: SGS obtenía un nuevo cliente e ingresos, mientras que el grupo ENCE, al que pertenece NORFOR, se beneficiaba de la buena imagen corporativa que le reportaba el FSC.

Soltani (2013) también encuentra que los fracasos en la auditoría externa están relacionados con los vínculos establecidos con sus clientes. Habría que añadir la absoluta falta de profesionalidad de SGS en la gestión del asunto, puesto que, por ejemplo, en el resumen público de su informe aparecen conclusiones como “La población española está compuesta por dos grupos étnicos, Mediterráneos y Nórdicos. El 99% de la población practica la religión Católica Romana, mientras que el 1% practica otras sectas varias” (Greenpeace, 2007).

Este caso presenta una doble afirmación del triángulo del fraude, cumpliéndose sus postulados tanto para NORFOR como para SGS, puesto que para ambos se cumplían la presencia de incentivos para desviar su comportamiento, la existencia de oportunidades gracias a esa alianza entre ambas firmas, así como la racionalización en el sentido de una predisposición hacia la realización de estas conductas con tal de lograr unos objetivos que se suponen de un orden superior.

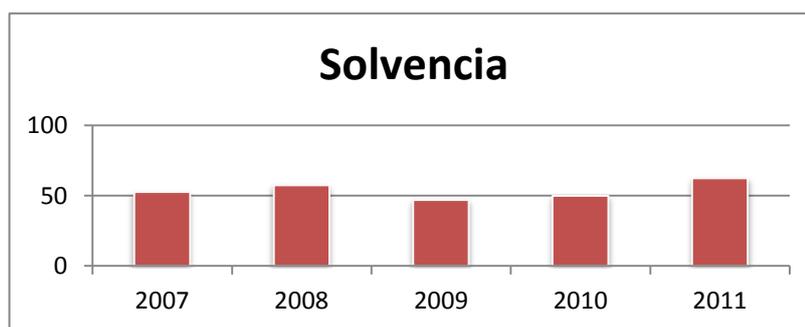
Al no hallarse información concreta sobre las consecuencias que estas actuaciones han tenido para SGS y, según Ecologistas en Acción (2008), haber sucedido el mismo caso en relación con otra compañía del grupo ENCE, Silvasur, se estudian someramente los principales efectos del escándalo para dicho grupo en el Anexo A3.3 y en los Cuadros 3.4, 3.5 y 3.6. Se puede observar cómo la caída del Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII) tiene lugar en torno al escándalo, desencadenando una disminución de la rentabilidad económica (Return on Assets o ROA) y de la solvencia de la firma (Activo Total / Pasivo Total), así como de la rentabilidad obtenida por sus accionistas (Return On Equity o ROE).

Cuadro 3.4: Evolución del Beneficio Antes de Intereses e Impuestos del Grupo ENCE



Fuente: Elaboración propia a partir de Orbis (2017).

Cuadro 3.5: Ratio de solvencia en % del Grupo ENCE durante los años 2007 a 2011.



Fuente: Elaboración propia a partir de Orbis (2017).

Cuadro 3.6: Rentabilidad de los activos y de los recursos propios del Grupo ENCE en 2007-2011.

	ROA	ROE
2007	5.66	7.80
2008	0.35	0.65
2009	-9.54	-26.79
2010	6.78	8.44
2011	4.17	5.72

Fuente: Elaboración propia a partir de Orbis (2017).

3.2. Algunos escándalos en el resto del mundo

En este apartado se expone lo ocurrido en los gobiernos corporativos de 4 compañías en lugares geográficos muy dispares.

3.2.1. Procomp Informatics

Se trata de uno de las manipulaciones contables que afloraron en Taiwan en el año 2004 y que llevaron a una toma en consideración por parte de esta sociedad sobre la importancia del buen funcionamiento del gobierno corporativo.

Procomp fabrica chips informáticos que son utilizados en dispositivos de telefonía móvil. La negativa a pagar bonos por valor de 3 millones de nuevos dólares taiwaneses a mediados de 2004, mientras declaraba dinero en efectivo por valor de 6.3 millones de nuevos dólares taiwaneses, puso en sobreaviso a las autoridades públicas, que comenzaron a investigar su situación real (The China Post, 2009).

Liu (2004) manifiesta cómo esta sociedad se había servido de operaciones en cadena para encubrir operaciones de compra de sus propias acciones en

las bolsas europeas. Sus cuentas, que obedecían a la situación del Cuadro 3.8, no reflejaban el descenso de la demanda producido desde el año 2000, que se relacionó con un menor crecimiento del sector de la telefonía móvil (Liu, 2004). Los bancos le concedían préstamos que la compañía cedía a otras entidades ficticias a cambio de la suscripción de bonos convertibles (Liu, 2004). Una vez convertidos estos en acciones, se vendían a inversores particulares para captar fondos. También se falsificaron facturas desde 1994, mientras los directivos se sirvieron de operaciones de *insider trading* para obtener su propio beneficio (Liu, 2004).

Mientras este escándalo se fraguaba, la situación de sus órganos societarios respondía al Cuadro 3.7. La mayoría de miembros del Consejo de Administración eran familiares de la CEO y ocupaban puestos de relevancia en la empresa. Este hecho, unido a la inexistencia de consejeros independientes y a que el socio fundador reunía la condición de Presidente del Consejo de Administración, muestra la incapacidad de un control interno eficaz (Lau y Hue-Ling, 2008 y Taipei Times, 2004), lo que se revela como un perfecto caldo de cultivo para la proliferación de malas prácticas societarias.

Cuadro 3.7: Control de Procomp durante los años del fraude contable.

Nepotism and Diminishing Shareholder Control at Procomp					
Month/Year	12/1999	01/2001	03/2002	04/2003	02/2004
Percentage of the board family-controlled (A)	55.5%	55.5%	71.4%	100%	100%
Percentage of voting rights owned by controlling shareholders (B)	15.48%	13.23%	10.64%	10.32%	7.83%
A/B	3.6	4.2	6.7	9.7	12.8

Fuente: Lee y Fan (2014).

Durante estos años, los empleados más cercanos a la presidencia, al igual que los departamentos de contabilidad y de finanzas, estaban incentivados a eludir el descubrimiento estas acciones fraudulentas, puesto que una buena parte de su retribución dependía directamente de los resultados de la sociedad, además de percibir dinero en negro directamente por ocultar esta mala praxis (Liu, 2004).

Los mecanismos de control externos también fueron burlados. Por ejemplo, respecto al papel de la auditoría, Procomp cambió de auditor cada 5 años, tal y como permitían las leyes taiwanesas (Taipei Times, 2004).

Cabe destacar como efectos del escándalo la caída del ROE y las cifras negativas del Beneficio Antes de Impuestos a partir del año 2001, mientras que el ratio de solvencia según Orbis (Valor Acciones/Total Pasivo) no se ve afectado en gran medida. Para más detalles, consultar Anexo A3.4 y el Cuadro 3.8.

Cuadro 3.8: Principales indicadores y ratios económicos-financieros de Procomp en los años 2001 a 2003.

	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
	th USD	th USD	th USD
	12 months	12 months	12 months
	Local GAAP	Local GAAP	Local GAAP
	AR	AR	AR
Exchange rate: TWD/USD	0.02946	0.02876	0.02857
Operating revenue (Turnover)	129,017	189,732	233,469
P/L before tax	-118,018	-3,533	21,271
P/L for period [=Net income]	-108,189	4,446	26,829
Cash flow	n.a.	n.a.	n.a.
Total assets	596,901	673,056	609,691
Shareholders funds	222,797	284,443	277,054
Current ratio (x)	1.32	2.95	2.10
Profit margin (%)	-91.48	-1.86	9.11
ROE using P/L before tax (%)	-52.97	-1.24	7.68
ROCE using P/L before tax (%)	-24.78	1.73	6.81
Solvency ratio (Asset based) (%)	37.33	42.26	45.44

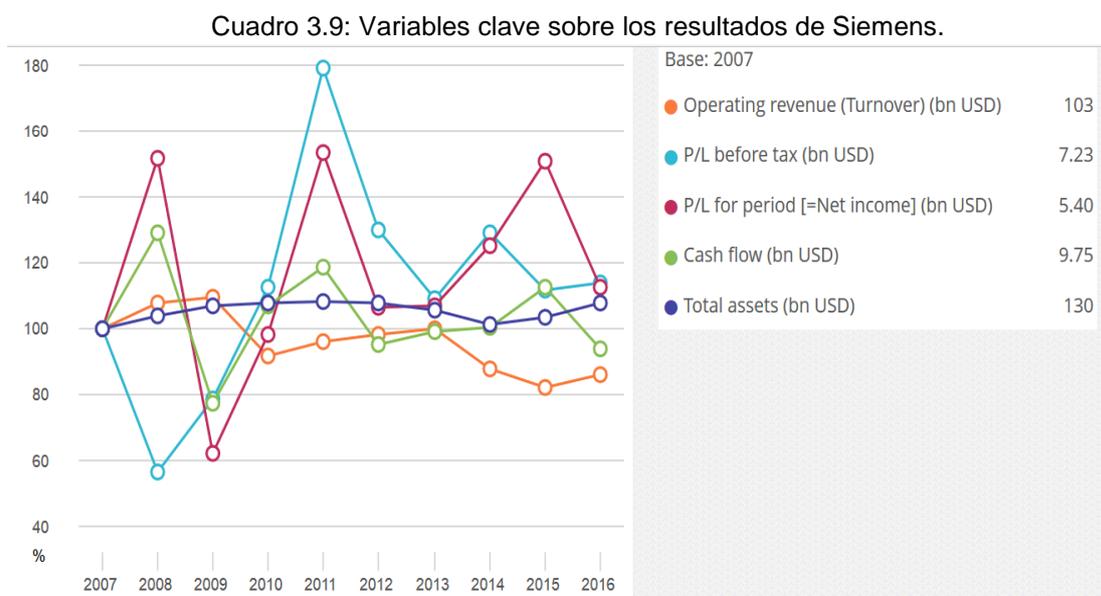
Fuente: Orbis (2017)

3.2.2. Siemens

El rumor en 2006 sobre la comisión de actos de malversación y corrupción por la compañía alemana originó la investigación al Presidente del Consejo de Vigilancia (Heinrich von Pierer) por el fiscal de Munich. Von Pierer afirmó que

conocía la existencia de ciertos casos aislados desde 2003, que le habrían puesto sobreaviso para tomar medidas, de tal manera que parecía haberse erradicado el problema. El escándalo estalló definitivamente en 2009, cifrándose los sobornos y pagos corruptos en cerca de 2.000 millones de euros y alcanzando un nivel mundial, ya que se producían indistintamente en Europa, África o América, así como en varias divisiones: telecomunicaciones, transporte, energía y servicios financieros.

Según Comás (2007), existía una pirámide de corrupción. En la cúspide se situaría la sede central en Múnich, por debajo estarían las empresas de asesoramiento, que cobraban sin haber realizado trabajo alguno y creaban facturas ficticias, para situarse en último lugar las sociedades radicadas en paraísos fiscales, que firmaban contratos con las segundas para poder desviar el dinero de los pagos por sobornos a las cuentas corrientes de sus destinatarios. Por tanto, en esto subyace la idea de la carencia de una verdadera cultura ética empresarial, que hubiese impedido o, al menos, frenado el desarrollo de esta trama que impregna toda la organización. En este punto, se puede calificar este fallo como de corporativo, puesto que estas conductas le reportaban a Siemens un importante volumen de negocios vía contratos celebrados, tal y como se observa hasta el estallido del escándalo en el Cuadro 3.9. Sin embargo, en este se puede también vislumbrar una recuperación extraordinaria a partir de 2010.



Fuente: Orbis (2017).

Soltani (2013) expone la importancia en nuestros días de estudiar el comportamiento de las organizaciones de modo global, puesto que sus acciones son algo más que un agregado de decisiones individuales. En conclusión, el alcance de la corrupción empresarial en todo el grupo Siemens parece atribuible tanto a los encargados de la lucha anticorrupción en la firma, en cuya cima se situaba Peter Solmssen (miembro del Consejo Ejecutivo), como a la propia cultura empresarial. Quizá en este caso los argumentos de Huysentruyt *et al.* (2015) sobre la relevancia de los factores de ética empresarial y la actitud de la dirección resultan adecuados para explicar las raíces de estos fallos de gobierno corporativo, puesto que el sistema organizacional estaba impregnado en su totalidad de la habitualidad de estas prácticas corruptas de sobornos para la consecución de contratos.

Hay que decir que se carece de datos que permitan afirmar la existencia de fuerzas en este mercado de tipo criminógeno en el sentido de Huy y Hien (2011), es decir, que hagan de la corrupción un requisito para la entrada en los mercados en que opera el grupo Siemens.

Para comprobar los principales efectos del escándalo, véase el Anexo A3.5.

3.2.3. United Airlines

Esta compañía ha puesto en el punto de mira las prácticas que se realizan en el sector del transporte de viajeros en relación con la venta de un número de billetes superior a las plazas disponibles, esto es, el *overbooking*.

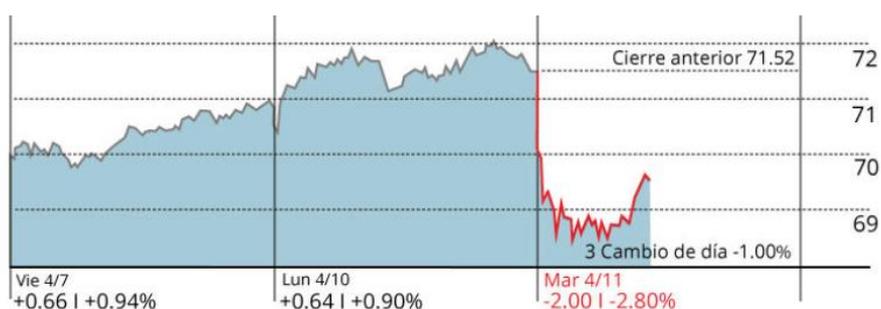
A principios de año un pasajero de nacionalidad china fue expulsado de manera muy violenta de su asiento, contexto que fue retransmitido por otros viajeros y que conmocionó a la opinión pública. Sin embargo, lejos de poder considerarse un hecho aislado, se calcula que en el año 2016 sólo en EEUU cerca de 475.000 viajeros fueron obligados a dejar su asiento. En el caso de United Airlines, 43 pasajeros de 1.000.000 lo hicieron de manera involuntaria (La Vanguardia, 2017). Esta práctica suele llevarse a cabo con mayor frecuencia en lugares que cuentan con varias alternativas para el mismo viaje, por ejemplo, ante escenarios en que varias compañías ofertan billetes para el mismo trayecto, o en los grandes aeropuertos. Del mismo modo, se parte de la

premisa de que los domingos la probabilidad de que una persona pierda el vuelo es menor, puesto que los pasajeros quieren llegar a la hora adecuada para trabajar el lunes. Por supuesto, en el cálculo se tiene en cuenta la indemnización que debe pagar la compañía al viajero expulsado, que ronda los 1.200 euros (La Vanguardia, 2017).

¿Por qué surgen estas situaciones? Detrás de estas prácticas está, sin duda, el objetivo que se marcan las aerolíneas de funcionar al máximo de su capacidad en cada vuelo, que les lleva a vender un número de billetes que tiene en cuenta sistemáticamente la probabilidad de que alguno o algunos de los pasajeros no se presenten en el momento de embarque, calculada mediante fórmulas estadísticas. Parece una estrategia clave seguida por el conjunto de la industria de las aerolíneas, que deja a un lado la asunción del riesgo económico que reside en el propio negocio y, en cierto modo, los valores de tipo moral y el objetivo de creación de valor en el largo plazo. La desafortunada actitud inicial despreocupada del CEO de United Airlines deja entrever que podrían cumplirse los postulados de la “teoría de los valores humanos básicos” de Schwartz (2012), puesto que el carácter de este CEO se plasmarían en las estrategias empresariales, aunque quizá en este caso sea más coherente acudir a la “teoría de la elección racional” (Gottschalk, 2005). Esta teoría explicaría cómo una repercusión legal de las prácticas de *overbooking* basada en minúsculas compensaciones económicas al consumidor, favorece una implementación habitual en conjunto del sector. Para una mayor comprensión del caso, véase los Anexos A3.6 y A3.7.

En el Cuadro 3.10 se puede observar cómo el escándalo termina drásticamente con la tendencia ascendente del valor de las acciones de la compañía.

Cuadro 3.10: Evolución de la cotización de las acciones de United Airlines.



Fuente: Expansión (2017).

3.2.4. Spanghero

A principios del año 2013, esta empresa gala dedicada al procesamiento de carne tuvo que afrontar el hecho de haber vendido 750 toneladas de carne de caballo como si se tratase de carne de ternera (Hoy, 2013). Se trata de una información engañosa para el consumidor, debido a que al mismo se le informa de datos que no son conformes con la verdadera naturaleza o las características del producto. La trama de fraude de información sobre el origen de la carne se había fraguado a lo largo de diversos intermediarios comerciantes a nivel internacional, incluyendo países como Chipre o Rumanía como proveedores de dicha carne, e incluso desde los mataderos utilizados en Reino Unido.

Pero la gravedad del asunto va más allá de un mero engaño, ya que a los equinos se les administra un medicamento de potenciales efectos dañinos para el ser humano llamado fenilbutazona (Hoy, 2013). La introducción en la cadena alimentaria de este antiinflamatorio está prohibida en toda la Unión Europea. Por tanto, al burlar el Reglamento (UE) 37/2010 de la Comisión, relativo a las sustancias farmacológicamente activas, y su clasificación por lo que se refiere a los límites máximos de residuos en los productos alimenticios de origen animal, se puede considerar a este escándalo como un atentado contra la salud pública.

¿Qué motivó este artificio? La carne de equino es notoriamente más barata que la de ternera, de modo que, cambiando los códigos que identifican el origen de la carne en las facturas, se calcula que Spanghero obtuvo cientos de miles de euros de beneficios (Gominolas de Petróleo, 2013).

Mientras, en el interior de la compañía, Barthélémy Aguerre era Presidente del Consejo de Spanghero y Vicepresidente de su matriz Lur Berri, por lo que en este punto podemos recordar a Coffee (2005), en su afirmación de que en el modelo europeo de gobierno corporativo la presencia de concentración en el capital permite un mayor juego a las operaciones vinculadas. Aguerre, un pequeño agricultor que había ascendido rápidamente en el esquema organizativo de la cooperativa Lur Berri, había sido tachado de arrogante, ambicioso y de un “eterno dinamismo y apetito industrial”, según Gendrom (2013). Conforme a Gottschalk (2005), la relación que existía en esta compañía

entre la personalidad del CEO y la estrategia empresarial habría permitido esta mayor actitud hacia la comisión del fraude. Además, Soltani (2013) le atribuye a la alta dirección empresarial una responsabilidad en la firma que va más allá del desempeño económico, puesto que dicha alta dirección juega un papel esencial en el “clima ético organizacional”. De este modo, puede estudiarse si se cumplen o no los postulados del triángulo del fraude de Sutherland (1949):

- *Incentivos*: en este caso, los incentivos de tipo económico para la comisión del fraude como el abaratamiento de los costes de producción que supone la compra de carne de caballo para hacerla pasar por carne de ternera, fueron claves.
- *Oportunidades* en la organización, como la falta de mecanismos de control eficaces que pudieran alertar de la situación. Hay que decir que Aguerre gozaba de muy buena reputación en la empresa, por lo que quizá este hecho le confirió poder suficiente para llevar a cabo estas decisiones sin ser desacreditado.
- *Racionalizaciones*: partiendo de “teoría del comportamiento planificado” de Ajzen (1991), Aguerre comprendería cómo otras personas lo relacionan con operaciones exitosas, de modo que podría controlar el comportamiento percibido por el resto de miembros, no sólo de su firma, sino también de la empresa propietaria (Lur Berri). Se desconoce cuál era la concreta capacidad individual explícita y consciente del Presidente, por lo que en realidad no se podría expandir el “triángulo” hasta el “diamante del fraude” de Wolfe y Hermanson (2004).

Lo que parece claro es que Spanghero se puede relacionar con la falta de ética en los negocios por parte de la alta dirección, consistente en sortear las normas legales para obtener un beneficio económico, pudiéndose resumir las principales consecuencias de este escándalo en el Anexo A3.8.

3.3. Comparación entre los casos estudiados

En primer lugar, cabe destacar que casi la totalidad de los escándalos estudiados responde, según la tipología de Gottschalk y Glaso (2013), a fallos de tipo corporativo, puesto que únicamente Caixa Catalunya gozaría del

calificativo de fallo ocupacional, es decir, llevado a cabo por individuos insertos en la organización en perjuicio de esta. El resto de los casos responde a prácticas incorrectas del gobierno corporativo, presumiblemente ocasionadas por la búsqueda de un beneficio individual, pero logrado a través de las ganancias de la propia firma.

En segundo lugar, una clasificación de los fallos por razón de la materia, en relación con lo expuesto en el apartado 1 del capítulo 2 del presente trabajo, revela lo siguiente:

- En Procomp Informatics y Gowex el fraude contable parece motivado íntegramente por el intento de atender a las expectativas del mercado, lo que recuerda lo estudiado en el apartado denominado “república de accionistas”, es decir, a las presiones de estos *stakeholders* hacia la consecución de unos objetivos determinados.
- En Siemens, a pesar de que también se crearon irregularidades contables, estas obedecían al intento por cubrir las prácticas de corrupción.
- Spanghero obedece claramente a un fallo en la información que se emite al consumidor, consistente en evitar que trascienda la naturaleza concreta del producto comercializado.
- Por su parte, Norfor-SGS es una muestra de falta de rigor en la gestión medioambiental.
- El escándalo de United Airlines no responde a ninguna de las categorías expresamente manifestadas, pudiéndose remitir a una práctica amoral en relación con la clientela.

En tercer lugar, se puede distinguir entre los fallos achacables principalmente al mal funcionamiento de los mecanismos internos de control del gobierno corporativo y aquellos procedentes de traspies en los mecanismos externos:

- Entre los primeros se encontrarían:
 - Siemens, dado que existía un órgano concreto en materia de lucha contra la corrupción que fue incapaz de advertir las banderas rojas que presagiaban el escándalo. Además, la extensión a varias delegaciones en numerosos países pone de relieve la cooperación

de importantes estructuras dentro de la compañía que permitían ocultar lo que se tenía por prácticas habituales.

- Spanghero, por la concentración de cargos en la alta dirección entre la filial y su matriz, así como el peso de la reputación del CEO de la primera, que anuló la capacidad de respuesta crítica del Consejo de Administración.
- Entre los segundos:
 - Norfor, donde el auditor, SGS, colaboraba con el grupo para el que pertenece, pasando por alto los requisitos que se le exigían para la consecución del certificado *Forest Stewardship Council (FSC)*.
 - Procomp, ya que, aunque el control interno estaba en manos familiares, lo que más llama la atención es la falta de instituciones y una normativa legal más rigurosa tanto en materia contable como de gobierno corporativo en general.
 - United Airlines, donde el papel de la competencia no sólo no ha funcionado como freno a las prácticas poco éticas, sino que además parece que lo ha convertido en algo habitual en el conjunto del sector. También es destacable la falta de una regulación legal idónea al respecto.

Sin embargo, dos son los casos en que ambos tipos de mecanismos son ampliamente influyentes: Caixa Catalunya, donde el Consejo de Administración participó de las decisiones que llevaron al hundimiento de la entidad (sobre todo, a través de la inactividad de su Comisión de Nombramientos y Retribuciones), pero también se demuestra la incapacidad de los organismos públicos financiadores para prever y frenar el despilfarro de los fondos públicos; y Gowex, cuyos miembros del Consejo de Administración eran familiares, la auditoría externa no fue capaz de alumbrar las manipulaciones contables, y el propio MAB y la CNMV no llevaron a cabo su desempeño correctamente.

Además, en los casos Spanghero, Siemens o Caixa Catalunya, claramente se puede resaltar que el mercado de directivos no funcionó como un obstáculo a las malas prácticas.

En cuarto lugar, respecto a la distinción entre los comportamientos corruptos de la dirección y los procedentes de presiones por parte del

accionariado, pese a que no se ha podido realizar un análisis exhaustivo sobre la distribución propiedad de las compañías estudiadas, sí se puede aproximar que los casos de Procomp y Gowex se acercan a las exigencias de la “república de accionistas” de Coffee (2005), puesto que estos actúan motivados por las expectativas del mercado. El resto se pueden relacionar con las estrategias desequilibradas del Cuadro 3.11, sin que pueda afirmarse que su seguimiento de estas se deba a comportamientos corruptos de la dirección aprovechando la dispersión de la propiedad del capital.

Cuadro 3.11: Relaciones entre compañías y objetivos.

Spanghero	•Búsqueda de una mayor rentabilidad económica vía disminución de costes
United Airlines	•Búsqueda del funcionamiento bajo máxima capacidad en todo caso
Siemens, Caixa Catalunya	•Búsqueda de un crecimiento por encima de la propia capacidad
Norfor	•Búsqueda de reputación empresarial

Fuente: Elaboración propia.

En sexto lugar, se pueden comparar de un modo somero los distintos efectos de los fallos corporativos objeto de estudio.

Se observa que las consecuencias sobre el negocio no pueden confrontarse en términos absolutos, ni siquiera relativos, puesto que estos podrían depender de variables como el alcance del escándalo, de si se han producido incumplimientos de la normativa legal (en cuyo caso hay que hacer frente a sanciones, multas, etc.), del sector en que emerge el escándalo, o de la reacción de la firma implicada. En este sentido, mientras que el caso de Spanghero la pérdida de clientes lleva a la liquidación de la compañía e incluso de su sucesora (La Lauragaise), en Norfor el impacto parece mantenerse únicamente durante el tiempo que la compañía ha tardado en proveerse de nuevo de los certificados que le fueron negados en su momento.

Respecto a las penalizaciones en el valor bursátil de las acciones, el tipo de escándalo y el sector suponen importantes factores a tener en cuenta. Así, por

ejemplo, mientras en el sector de las aerolíneas en cuestión de días el escándalo parece no tener repercusiones, en el caso de Siemens el desplome perduró varios meses. A pesar de estas diferencias, en los casos estudiados puede sostenerse, al hilo de las afirmaciones de La Porta *et al.* (1998), que existe una relación positiva entre el valor de las acciones y la calidad del gobierno corporativo, puesto que la producción de los escándalos conlleva en todos los casos destrucción de valor para los accionistas. Hay que entender que también el sector en que se encuentra la compañía puede verse afectado tras un escándalo (por ejemplo, Procomp, que no consiguió financiación para su filial Suntek), por el recelo del mercado de capitales hacia otras firmas similares, lo que sería consistente con las conclusiones de Bonini (2010) sobre las restricciones de financiación en torno a un escándalo corporativo. Si bien esto no se cumple en todos los casos, puesto que en ocasiones los competidores salen reforzados de estas situaciones, como en el caso de las aerolíneas.

En este punto se puede destacar la conclusión de Lee y Fan (2014) en torno al mercado bursátil de Taiwan y algunos escándalos, entre ellos el de Procomp, encontrando que los inversores de menor rango obtienen mayores pérdidas que aquellos de tipo institucional por la posible existencia de informaciones asimétricas, sin que pueda extenderse esta afirmación al resto de mercados, debido a las estructuras, instituciones y legislación tan dispares que presentan.

El caso de Spanghero parece alumbrar que los efectos de un escándalo pueden correr “aguas arriba”, es decir, hacia los proveedores de la compañía, o “aguas abajo”, hacia sus clientes, en función de la apreciación del grado de participación en el escándalo, aunque no se cuente con información necesaria para trasladar este fenómeno al resto de casos.

Contrastando los efectos negativos que recaen sobre los trabajadores y sobre la alta dirección, en todos los casos estudiados parecen mayores las consecuencias sobre los trabajadores, que se enfrentan a despidos, EREs, o penalizaciones similares, mientras que los directivos de Siemens, Caixa Catalunya o Spanghero no han tenido problemas para encontrar un nuevo puesto con características análogas. Esto muestra indicios del denominado

“derrame moral”, ya que según Molinero (2014, p. 2) “un escándalo afecta a todos los empleados de una empresa de maneras significativas. Hay nuevas investigaciones que sugieren que el impacto de un escándalo es mucho más significativo en los empleados de menor rango”.

Respecto a la cobertura mediática de los casos, se puede destacar la dificultad de encontrar información sobre el caso medioambiental de Norfor, frente a los numerosos estudios de casos como Procomp o Siemens, lo que sería coherente con el estudio de Soltani (2013) sobre las relaciones entre la relevancia pública de los escándalos y el tamaño del mercado financiero en el que afloran.

En definitiva, a pesar de las evidentes limitaciones del presente estudio a la hora de poder realizar extrapolaciones más allá de los casos expuestos y de las disparidades que se establecen entre ellos, hay ciertas similitudes que no pueden desconocerse en torno a la relación entre los escándalos empresariales y el gobierno corporativo, como puede ser la existencia de importantes fallos en los principales mecanismos de control, o la presencia de estrategias corporativas desequilibradas que proceden de los postulados del enfoque financiero de gobierno corporativo.

CONCLUSIONES

No han sido pocas las teorías propuestas y los estudios empíricos realizados que han intentado explicar las causas de los fallos en el gobierno corporativo y con ello, el origen de los escándalos empresariales. A pesar del rigor de esas teorías y estudios y del incremento de la preocupación en torno a este tema a nivel internacional, hay que destacar el carácter disgregado y dividido de las fuentes, lo que conlleva pensar en la existencia de relaciones interdisciplinarias que quizá no hayan sido suficientemente exploradas y que podrían ayudar al esclarecimiento de muchos interrogantes que aún quedan por resolver. Así, por ejemplo, se ha podido atisbar la inminente conexión entre el mundo de la Economía y el Derecho, debido a que éste supone el marco jurídico de actuación para el desenvolvimiento de los agentes económicos. Además, podría proponerse una regulación más estricta sobre la composición de los órganos societarios y la definición legal de conceptos como la “independencia” de un miembro del gobierno corporativo, dado que la no obligatoriedad de los Códigos de Buen Gobierno dificulta la consecución de sus fines.

Desde el punto de vista de la toma de decisiones y la cultura empresarial, la Psicología y la Sociología encuentran verdaderos vínculos con el mundo de la empresa, debido a que en no pocas ocasiones los escándalos tienen como base el liderazgo del CEO o la falta de una verdadera cultura ética empresarial. Incluso se puede reconocer la necesidad de que la economía financiera se sirva de las uniones con materias de la economía de la empresa como las disciplinas relacionadas con la organización empresarial (los recursos humanos, por ejemplo).

Por todo ello se concluye la necesidad de un mayor apoyo interdisciplinario a la hora de abordar el problema de los escándalos corporativos.

El presente trabajo se ha centrado en el estudio de los principales enfoques existentes en la actualidad sobre el gobierno corporativo, esto es, el financiero y el *stakeholder*. Al respecto se debe destacar que, pese a las numerosas críticas teóricas realizadas sobre el primero de ellos, es una tarea difícil reconocer en la práctica la implementación de verdaderas alternativas en torno al gobierno corporativo de las grandes corporaciones. Incluso se podría decir

que, en los casos abordados, las estrategias que se han calificado como “desequilibradas” responden a los postulados del más puro utilitarismo y de un gobierno orientado hacia la satisfacción de los intereses de la propiedad, lo que se corresponde con los cimientos del modelo financiero. Por tanto, a pesar de la imposibilidad de realizar generalizaciones, los fallos del gobierno corporativo desvelan en los ejemplos estudiados la falta de preocupación por los intereses de los trabajadores, los clientes, proveedores, o la propia sociedad en su conjunto, entre otros.

Además, llama la atención cómo cualquiera de los mecanismos de control, tanto de tipo interno como externo, puede manifestar errores en su funcionamiento, e incluso se ha puesto de relieve cómo varios de ellos pueden ser desactivados al mismo tiempo, de lo que se deduce que su diseño debe seguir avanzando, del mismo modo que lo hacen las necesidades y desafíos. Así, se han encontrado miembros del Consejo de Administración que no cumplen con su debida independencia, “mercados” de directivos que no presentan reticencias a la hora de reintegrar a un directivo corrupto, o traspies de instituciones tan relevantes como el FROB o la propia CNMV.

Pese a la tan amplia variedad de materias en que puede originarse un escándalo empresarial (contabilidad, inversión, corrupción, etc.), en todas ellas se constata una destrucción de valor una vez descubierto el entramado o las ficciones creadas, lo que refuerza la idea del carácter miope de sus gobiernos corporativos. Además, no cabe atribuir la existencia de fallos únicamente a empresas que tratan de solventar una mala situación económico-financiera, sino que también las firmas de éxito se muestran proclives a poner en riesgo su buen funcionamiento actual a cambio de mayores ganancias o de presentar unas cuentas acordes con las expectativas fijadas. Esto recuerda la teoría de los escándalos y su distinción entre los fallos achacables a una “república” de accionistas y los atribuibles a iniciativas de la dirección empresarial, que no ha podido ser desarrollada en toda su amplitud en el estudio empírico de los casos concretos, debido a la carencia de una información exhaustiva sobre la propiedad accionarial.

Por último, se puede descubrir que los fallos del gobierno corporativo suceden con independencia de la localización empresarial y del tamaño de la

organización, aunque se observa que ciertos fallos producen intentos de mejora de la regulación existente, como ha puesto de relieve el presente estudio de sucesos de distinta envergadura.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ajzen, I. (1991): "The theory of planned behavior". *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50, pp. 179-211.
- Argandoña, A. (2003): "La corrupción en el sector privado". Documento de investigación DI-531, IESE Business School, Universidad de Navarra, Barcelona.
- Argandoña, A. (2007): "La corrupción y las empresas". Ocasional Paper 07/21. IESE Business School, Universidad de Navarra, Barcelona.
- Ashari, N., Chye H., Leng S. y Har, W. (1994): "Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore". *Accounting and Business Research*, 24, pp. 291-301.
- Azofra, V.A. y Fernández, A.I (1992): "Evolución reciente de la moderna teoría financiera". *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, 7, pp. 111-126.
- Banco Central Europeo (2004), Informe anual, Frankfurt. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2004es.pdf?f0ccbb47698a052a9dffa32002e1dc3e> (consulta: 09/01/2017).
- Bauman, M.P, Braswell, K. y Shaw, W. (2006): "The numbers game: How do managers compensated with stock options meet analysts' earnings forecasts?". *Research in Accounting Regulation*, 18, pp. 3-28.
- BBC (2012): "Foxconn: el "dragón oculto" ha quedado al descubierto". *BBC.com*. Disponible en: http://www.bbc.com/mundo/noticias/2012/09/120924_foxcomm_futuro_tigre_oculto_msd (consulta: 16/01/2017).
- BBC Mundo (2017): "Lo que se sabe del escándalo en Brasil con la carne podrida que era "maquillada" para ser exportada". *BBCMundo.com*. Disponible en: <http://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-39327633> (consulta: 21/03/2017).
- Bebchuk, L. y Weisbach, M. (2009): "The state of corporate governance research". *Review of Financial Studies and the National Bureau of Economic Research*, 23, pp. 939-961.

- Benavides, J. (2003): “Tópicos contemporáneos en el Gobierno Corporativo”. *Libro Blanco De Gobierno Corporativo*. Disponible en: <http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?Mlval=sec&dir=393> (consulta: 10/01/2017).
- Bilbao, P. (2004): “Modelo de gobierno corporativo de las empresas del IBEX 35: cumplimiento del código Olivencia”. Monografía, CNMV, Madrid. Disponible en: www.cnmv.es/docportal/publicaciones/monografias/mon2004_7.pdf (consulta: 10/01/2017).
- Bilbao, P., Escudero C. y Rodríguez Fernández, J.M. (2013): *Política de Empresa y Estrategia*, 3ª edición, Universitas, Madrid.
- Binarias (2016): “¿Qué es una estafa o fraude en binarias?”. Binarias.org. Disponible en: <http://www.binarias.org/estafas-y-fraudes/> (consulta: 29/12/2016).
- Bonini, S. (2010): “Corporate scandals and capital structure”. Disponible en: https://www.eurofidai.org/Bonini_2010.pdf (consulta: 29/12/2016).
- Bruns, W. y Merchant, K. (1990): “The dangerous morality of managing earnings”. *Management Accounting*, 71, pp. 22-25.
- Burns, N. y Kedia, S. (2006): “The impact of performance-based compensation on misreporting”. *Journal of Financial Economics*, 79, pp. 35-67.
- Buttler, R. (2014): “El aceite de palma es ahora la mayor causa de deforestación en Indonesia”. *Mongabay.com*. Disponible en: <https://es.mongabay.com/2014/02/el-aceite-de-palma-es-ahora-la-mayor-causa-de-deforestacion-en-indonesia/> (consulta: 25/01/2017).
- Cadbury A. (2003): Prólogo “Gobierno corporativo y desarrollo” del Foro Mundial sobre Gobierno Corporativo. Disponible en: http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/ifc_ext_design/ifc+search/search/Search+Results+2015UI?cx=009183910618791464029%3Aik2jtgcdpms&cof=FORID%3A11&ie=&q=corporate+governance+and+development (consulta: 17/02/2017).

- Cañas, G (2016):“La fiscalía francesa pide procesar a directivos de France Télécom por los suicidios de sus empleados” *EIPaís.com*. Disponible en: http://internacional.elpais.com/internacional/2016/07/07/actualidad/1467878337_291430.html (consulta: 10/01/2017).
- Carrascosa-González, J. (2014): “Sociedades fantasma y derecho internacional privado”. *Revista Electrónica de Estudios Internacionales (REEI)*, 4, pp. 1-54.
- Centro Europeo de Estudios Políticos (1995): “Gobierno corporativo en Europa”. Informe de trabajo nº 12, Bruselas. Disponible en: http://www.ecgi.org/codes/documents/ceps_june1995.pdf.
- Charreaux, G. (2002). “L’actionnaire comme apporteur de ressources cognitives”. *Revue Française de Gestion*, 28, pp. 77-107.
- Charreaux, G (2004): “Corporate governance theories: from micro theories to national systems theories”. Working Paper 1041202, Universidad de Borgoña, Borgoña.
- Chen, L. (2012): “Permission to steal: Revealing the roots of corporate scandal”. Recensión del correspondiente libro de L.H. Newton. *Journal of Business Ethics*, 111, pp. 567-568.
- Chou, J., Ng. L., y Sibilkov, V. (2011): “Product market competition and corporate governance”. *Review of Development Finance*, 1, pp. 114-130.
- Cinco Días (2007): “Los escándalos por corrupción le cuestan a Siemens 1.500 millones de euros”. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2007/11/08/empresas/1194692346_850215.html (consulta: 10/06/2017).
- Clavero, V. (2013). “Las preferentes han pillado a 700.000 ahorradores”. Público.es. Disponible en: <http://www.publico.es/actualidad/preferentes-han-pillado-700-000.html> (Consulta: 31/03/2017).
- CNNMoney (2017): “Acciones de United Airlines, en caída libre tras escándalo de expulsión de pasajero”. *CNNMoney.com*. Disponible en:<http://cnnespanol.cnn.com/2017/04/11/acciones-de-united-airlines-en->

[caida-libre-tras-escandalo-de-expulsion-de-pasajero/#0](#) (consulta: 13/06/2017).

CNMV (2010): Informe de gestión de Caixa d'Estalvis de Catalunya, Tarragona i Manresa (2010). Disponible en: <http://www.cnmv.es/AUDITA/2010/13182.pdf>

Coffee, J. (2005): "A theory of corporate scandals: why the U.S. and Europe differ". *Oxford Review of Economic Policy*, 21, pp. 198-211.

Cohen, D., Dey, A. y Lys, T. (2004): "Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre and post-Sarbanes Oxley periods". Working Paper, New York University, New York.

Cohen, J., Ding Y., Lesage, C., Stolowy, H. (2010): "Corporate fraud and managers' behaviour: evidence from the press". *Journal of Business Ethics*, 95. pp. 271–315.

Comás, J. (2007): "Siemens gastó 420 millones en sobornos". *ElPaís.com*. Disponible en: http://elpais.com/diario/2007/02/11/economia/1171148401_850215.html (consulta: 10/06/2017).

Connor, J. (2014): "Price-fixing overcharges". Disponible en: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2400780> (consulta: 29/12/2016).

Copeland, R.M. (1968): "Income smoothing". *Journal of Accounting Research*, 16 pp. 101-116.

Crane, D. (2000): "Financial markets and corporate governance". *Harvard Business School*. Disponible en: <http://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?research=6730> (consulta: 17/01/2017).

Croall, H. (2001): *Understanding White collar crime*. Open University Press, Philadelphia. Disponible en: <https://www.mheducation.co.uk/openup/chapters/0335204279.pdf>

Cuervo, A. (2004): "El gobierno de la empresa. Un problema de conflicto de intereses", en Bueno Campos, E. (Dir). *El gobierno de la empresa: en*

busca de la transparencia y la confianza. Editorial Pirámide, Madrid. pp. 115-135.

De Andrés, P. y Santamaría, M. (2010): “Un paseo por el concepto de gobierno corporativo”. *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, 52, pp. 95-114.

De Jong, A., De Jong D.V., Mertens, G.M.H y Roosenboom, P.G.J. (2005): “Royal Ahold: A Failure of Corporate Governance”, *Working Paper Series in Finance*, 67, *European Corporate Government Institute*, Bruselas. Disponible en:

https://www.researchgate.net/publication/4761709_Royal_Ahold_a_failure_of_corporate_governance_and_an_accounting_scandal

Del Brío, E. y Gómez, G (2005) “*Insider trading* en la banca española”. Documento de Trabajo 13/05. *Nuevas Tendencias en Dirección de Empresas*. Universidad de Salamanca, Salamanca. Disponible en:

https://gredos.usal.es/jspui/bitstream/10366/75275/1/DAEE_13_05_Insider.pdf.

Deloitte (2012): “Guía Práctica: Consejeros del Comité de Auditoría”. Disponible en: <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/governance-risk-and-compliance/articles/Guia-practica-para-Consejeros-de-la-Comision-de-Auditoria.html#> (consulta: 08/01/2017).

Denis, D.J., Hanouna P. y Sarin A., (2006): “Is there a dark side to incentive compensation?”. *Journal of Corporate Finance*, 12, pp. 467-488.

DW (2007): “Corrupción en Alemania: el caso Siemens deja amargas huellas”. *DW.com*. Disponible en: <http://www.dw.com/es/corrupci%C3%B3n-en-alemania-el-caso-siemens-deja-amargas-huellas/a-4997515> (consulta: 06/10/2017).

Dyck, A. y Zingales, L (2004): “Private benefits of control: an international comparison”. *Journal of Finance*, 59, pp. 537–600.

Ecologistas en Acción (2008): “Cancelación de la certificación FSC de NORFOR-ENCE”. Disponible en:

<http://www.ecologistasenaccion.org/article10941.html> (consulta: 08/04/2017).

Economía Digital (2017): “El juez Pedraz recupera el dinero de Gowex con cuentagotas”. *EconomíaDigital.com*. Disponible en: http://www.economiadigital.es/directivos-y-empresas/el-juez-pedraz-recupera-el-dinero-de-gowex-con-cuentagotas_403560_102.html (consulta: 10/6/2017).

El Mundo (2016): “Andalucía y Madrid multan a Telefónica por subir el precio de Movistar Fusión”. *ElMundo.com*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/economia/2016/12/27/5862a27022601d00568b45f6.html> (consulta: 15/02/2017).

El País (2015): “Gowex se declara insolvente un año después de su escándalo contable”. *El País.com*. Disponible en: <http://economia.elpais.com/economia/2015/07/22/actualidad/1437574684224850.html> (consulta: 10/6/2017).

El País (2016): “Bruselas multa con 1.710 millones a seis bancos por manipular el Euríbor y el Líbor”. *ElPaís.com*. Disponible en: http://www.eldiario.es/economia/CE-millones-manipular-Euribor-Libor_0_203679781.html (consulta: 24/4/2017).

Elvira, O. y Amat, J.O. (2003): “La manipulación contable: tipología y técnicas”. *Partida Doble*, 203, pp. 48-59.

Estrada, R. (2012): “LG pagará 380 millones de dólares de multa por fijación de precios de pantallas LCD”. *Fayerwayer.com*. Disponible en: <https://www.fayerwayer.com/2012/07/lg-pagara-380-millones-de-dolares-de-multa-por-fijacion-de-precios-de-pantallas-lcd/> (consulta: 13/02/2017).

Expansión (2009): “5 fraudes de los que no has oído hablar”. *Expansion.mx*. Disponible en: <http://expansion.mx/negocios/2009/07/16/5-fraudes-de-los-que-no-has-oido-hablar> (consulta: 18/2/2016).

Expansión (2017): “El desalojo de un pasajero pasa factura a United Airlines” *Expansion.mx*. Disponible en: <http://expansion.mx/empresas/2017/04/11/asur-le-da-alas-a-la-bolsa-mexicana-de-valores> (consulta: 10/06/2017).

- Farquhar, J. y Rowley, J. (2009): "Convenience: A services perspective". *Marketing Theory*, 9, pp. 425-438.
- Federico, F. (2016): "Los suicidios de Madoff: la peor cara de la mayor estafa piramidal de la historia". *LaVanguardia.com*. Recuperado de <http://www.lavanguardia.com/economia/20161211/412484599709/bernard-madoff-estafa-suicidios.html> (consulta: 16/02/2017).
- Finanzas (2016): "Una sentencia considera que la manipulación del Euríbor afecta al consumidor". Disponible en: <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20161117/sentencia-considera-manipulacion-euribor-3521880.html> (consulta: 24/04/2017).
- Florenciano, D. (2016): "Prácticas de "insider trading" y la prueba pericial". *Món Jurídic: Butlletí del Col·legi d'Advocats de Barcelona*, 307, pp. 50-53.
- Gabás, F y Pina V. (1991): "El alisamiento de beneficios en el sector eléctrico: un estudio empírico". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 66, pp. 265-283.
- García-Castro, R., Ariño, M.A., Rodríguez, M.A. y Ayuso, S. (2008): "Accionistas versus grupos de interés: dos enfoques diferentes de gobierno corporativo". *Business Ethics: An European Review*, 17.
- Garoupa, N. (2007): "Optimal law enforcement and criminal organization". *Journal of Economic Behavior & Organization*, 63, pp. 461-474.
- Gendrom, G. (2013): "Barthélémy Aguerre, l'appétit sans limite du patron de Spanghero". *Lineration.fr*. Disponible en: http://www.liberation.fr/societe/2013/02/19/barthelemy-aguerre-l-appetit-sans-limite-du-patron-de-spanghero_882790 (consulta: 10/06/2017).
- Gominolas de Petróleo (2013): "Caballo por vaca. Cronología de un escándalo". *GominolasdePetróleo.com*. Disponible en: <http://www.gominolasdepetroleo.com/2013/02/> (consulta: 12/06/2017).
- González, G. (2017): "El fiscal pide 4 años de prisión para Serra y Todó por los sobresueldos de Caixa Catalunya". *Publico.es*. Disponible en: <http://www.publico.es/politica/juez-procesa-narcis-serra-subio.html> (consulta: 10/06/2017).

- Gottschalk, P. (2005): *Internal investigations of economic crime: Corporate case studies and regulatory policy*. Universal Publishers. Boca Raton (Florida).
- Gottschalk, P. y Glaso, L. (2013): "Corporate crime does pay! The relationship between financial crime and imprisonment in white-collar crime". *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 5, pp. 63-78.
- Greenpeace (2007): "El escándalo NORFOR-SGS". Disponible en: <http://www.greenpeace.org/espana/Global/espana/report/other/el-escandalo-norfor-sgs.pdf> (consulta: 10/01/2017).
- Hoy (2013): "La crisis de la carne de caballo cruza el océano". *Hoy.es*. Disponible en: <http://www.hoy.es/rc/20130220/mas-actualidad/sociedad/crisis-carne-caballo-cruza-201302200137.html> (consulta: 15/06/2017).
- Huy, D.T.N y Hien, D.T.N. (2011): "The assesment of European corporate governance standards after financial crisis, corporate scandal and manipulation". *Business Management Dynamics*, 1, pp. 24-55.
- Huysentruyt M., Stephan U. y Vujčić S. (2015): "CEO's values, management style and firm performance: Evidence from social enterprise in Europe". Working Paper, Haas School of Business, University of California and Berkeley, Berkeley. Disponible en: http://chaire-eppp.org/files_chaire/huysentruyt_stephan_and_vujic_march_2015.pdf
- Icoval (2014): "El holandés vinculado al caso de la carne de caballo ya fue condenado por fraude". Disponible en: <https://icoval.org/news/view/853> (consulta: 11/06/2017).
- Inversión Y Finanzas (2016): "Afectados de Finanzas Forex dicen que invirtieron "ilusionados" por intereses". *Inversiónyfinanzas.com*. Disponible en: <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20161222/afectados-finanzas-forex-dicen-3541578.html> (consulta: 29/12/2016).
- Irish, J. (2013): "Empresa involucrada en escándalo de la carne de caballo defiende su buena praxis". *Ita.reuters.com*. Disponible en:

<http://lta.reuters.com/article/worldNews/idLTASIE91E01X20130215?sp=tr>
[rue](#) (consulta: 10/06/217).

Jara, M. (2011): “El gobierno de la empresa en un contexto internacional: una revisión”. *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, 21, pp. 271-288.

Jiménez, J. (2014): “Gowex: Diez claves para entender la estafa del *wifi gratis*”. *Finanzas. Com.* Disponible en:
<http://www.finanzas.com/noticias/empresas/20140707/gowex-diez-claves-para-2707591.html> (consulta: 10/06/2017).

Journalet (2013): “Spanghero es renascut jol nom de La Lauragaise”. *Journalet.com.* Disponible en:
<http://www.journalet.com/noticia/2160/spanghero-a-renascut-jol-nom-de-la-lauragaise> (consulta: 10/06/2017).

Kassem, R. y Higson, A.W (2012): “The new fraud triangle model”. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences*, 3, pp.191-195.

KPMG (2001): “Global profiles of the fraudster. White-collar crime – present and future”. *Kpmg.com.* Disponible en:
<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/tr/pdf/2017/01/global-profiles-of-the-fraudster-v2.pdf>

La Monica, P. (2017): “Pese a sus escándalos, las acciones de United Airlines están por los cielos”. *Expansion.com.* Disponible en:
http://expansion.mx/empresas/2017/05/11/pese-a-sus-escandalos-las-acciones-de-united-airlines-estan-por-los-cielos?internal_source=PLAYLIST (consulta: 10/6/2017).

La Porta, R., López de Silanes, F., Shleifer A., y Vishny, R. (1998): “Corporate ownership arpunt the world”. *Journal of Political Economy*, 106, pp.1113-1158.

La Vanguardia (2017): “El escándalo de United saca a la luz la peor práctica de todas las aerolíneas”. *LaVanguardia.com.* Disponible en:

<http://www.lavanguardia.com/economia/20170412/421646446144/uited-pasajero-vuelo-overbooking.html> (Consulta: 10/6/2017).

Lau, A. H., Hue-Ling, C. W. (2008): "Procomp Informatic: stepping on ethical landmines in Asia". *Institute of Management Accountants Educational Case Journal*, 1.

Le Parisien (2016): "Scandale de la viande de cheval: procès en vue pour deux ex-dirigeants de Spanghero". *LeParisien.fr*. Disponible en: <http://www.leparisien.fr/scandale-alimentaire/scandale-de-la-viande-de-cheval-proces-en-vue-pour-deux-ex-dirigeants-de-spanghero-14-10-2016-6209055.php> (consulta: 10/06/2017).

Lee, J.H. y Fan, W.M (2014): "Investors' perception of corporate governance: a spillover effect of Taiwan corporate scandals". *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43, pp. 97–119.

Levenstein, M. y Suslow, V. (2006): "What determines cartel success?". *Journal of Economic Literature*, 44, pp. 43-95.

Levit, D. y Malenko, N. (2013): "The labor market for directors and externalities in corporate governance" *Journal of Finance*, 71, pp. 775-808.

Libre Mercado (2017): "El rescate de Caixa Catalunya costó más al contribuyente que el de Bankia". *LibreMercado.com*. Disponible en: <http://www.libremercado.com/2017-01-10/el-rescate-de-las-cajas-cuesta-60718-millones-de-euros-a-los-contribuyentes-1276590302/> (consulta: 10/06/2017).

Liu, C. (2004): "Insolvency systems and risk management in Asia". *Forum on Asian Insolvency Reform*. World Bank Group, Washington, DC. Disponible en: <http://siteresources.worldbank.org/GILD/Resources/Liu4.pdf> (consulta: 16/06/2017).

Martín, V.M. (2016): "Tendencias actuales de gobierno corporativo: Comparativa de los consejos de administración de Alemania, EE.UU., Japón y España". *Revista Universitaria Europea*, 24, pp. 95-124.

- Melé, D. (2013): “El escándalo de la carne de caballo y sus consecuencias”. Disponible en: <http://blog.iese.edu/eticaempresarial/2013/02/26/el-escandalo-de-la-carne-de-caballo-y-sus-consecuencias/> (consulta: 10/06/2017).
- Millán, S. y Moreno, M. (2014): “Escándalo en Gowex: la compañía admite que las cuentas de los últimos años son falsas”. *CincoDías.com*. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/07/06/empresas/1404628028_620372.html (consulta: 10/06/2017).
- Molinero, V. (2014): “Why a corporate scandal will follow you even if you were not involved”. *Harvard Business Review*, 4, pp. 2-4.
- Montalbán, F.M y Durán, M. (2005): “Mobbing: A cultural approach of conflict in work organizations”. *SSRN Electronic Journal*. Disponible en: [DOI: 10.2139/ssrn.735105](https://doi.org/10.2139/ssrn.735105).
- Montalvo, J. (2010) “Suicidios, empresas y estadísticas”. *Expansión.com*. Disponible en: <http://www.expansion.com/2010/05/31/opinion/1275336863.html> (consulta: 16/01/2017).
- Montero, H. y Martín, J. (2014): “Un escándalo 100 veces mayor que el de las «tarjetas B»”. *LaRazon.es*. Disponible en: <http://www.larazon.es/economia/un-escandalo-100-veces-mayor-que-el-de-las-tarjetas-b-AG7679165?sky=Sky-Junio-2017?sky=Sky-Julio-2017#Ttt1T8U5dYXTuHg8> (Consulta: 12/07/2017).
- Montiel, O.J., Ruz I.Y., y Cervantes, D.I. (2013): “Corrupción privada: una aproximación en tres departamentos de compras de la industria maquiladora en México”. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 8, pp. 1495- 1507.
- Observatorio Europeo de la Vida Laboral (2015): “Sexta encuesta europea sobre las condiciones de trabajo”. Disponible en: https://www.eurofound.europa.eu/sites/default/files/ef_publication/field_ef_document/ef1634en.pdf

- OCDE (2004): "Principios de Gobierno Corporativo". Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos, París. Disponible en: www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf (consulta: 10/01/2017).
- OCDE y Asian Development Bank (2009): "Strategies for business, government, and civil society to fight corruption in Asia and the Pacific: anti-corruption initiative for Asia and the Pacific". *Proceedings of the 6th Regional Anti-Corruption Conference for Asia and the Pacific*. Disponible en: <http://www.oecd.org/site/adboecdanticorruptioninitiative/meetingsandconferences.org> (consulta: 17/02/2017).
- Ontoso, L. (2015): "¿En qué consiste el nuevo fraude de Volkswagen?". *ABC.es*. Disponible en: http://www.abc.es/economia/abci-consiste-nuevo-fraude-volkswagen-201511050332_noticia.html (consulta: 21/03/2017).
- Orbis (2017): Orbis, Bureau van Dijk Electronic Publishing, Bruselas. Universidad de Valladolid. Disponible en: <http://orbis.bvdinfo.com.ponton.uva.es/ip>
- Perelló, S., Muela, C. y Hormigos, J. (2016): "Publicidad ilícita, productos saludables y autorregulación". *Cuadernos.info*, 38, pp. 51-67.
- Pozzi, S. (2017): "Muñoz renuncia a ser presidente de United Airlines por el escándalo". *ElPaís.com*. Disponible en: http://economia.elpais.com/economia/2017/04/22/actualidad/1492820899_858967.html (consulta: 13/06/2017).
- Prevención Integral (2015): "Acoso laboral en Europa: los países del Sur son los que presentan una menor prevalencia". *PrevenciónIntegral.com*. Disponible en: <https://www.prevencionintegral.com/actualidad/noticias/2015/03/30/acoso-laboral-en-europa-paises-sur-son-que-presentan-menor-prevalencia> (consulta: 25/02/2017).
- Ramírez, P. (2013): "El negro expediente de SGS". *ReporteIndigo.com*. Disponible en: <http://www.reporteindigo.com/reporte/mexico/el-negro-expediente-de-sgs?page=2> (consulta: 10/6/2017).

- Ricart, J. y Rodríguez, M.A. (2005): "Código de gobierno para la empresa sostenible. Guía para su implantación". Monografía. IESE Business School, Universidad de Navarra, Barcelona.
- Richardson, S., Tuna, I. y Wu, M. (2002): "Predicting earnings management: The case of earnings restatements". Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=338681> (consulta: 12/03/2017).
- Rodríguez Fernández, J.M. (2003): *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*. Editorial Akal, Madrid.
- Rodríguez Fernández, J.M. (2006): "Valor accionarial y orientación stakeholder: bases para un nuevo gobierno corporativo" *Papeles de Economía Española*, 108, pp. 10-26.
- Rosenzweig, M. y Fischer, K. (1995): "Attitudes of students and accounting practitioners concerning the ethical acceptability of earnings management". *Journal of Business Ethics*, 14, pp. 433-444.
- Salin, D. (2003): "Ways of explaining workplace bullying: A review of enabling, motivating and precipitating structures and processes in the work environment". *Human Relations*, 56, pp. 1213-1232.
- Sánchez, R. (2014): "Alemania amplía el concepto penal de soborno contra la corrupción". *Elmundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/internacional/2014/02/09/52f7bb8bca47418b448b456c.html> (consulta: 10/06/2017).
- Sánchez-Calero, J. y Tapia, A. (2015): "Función y funcionamiento de la Junta General de Accionistas: viejos y nuevos problemas". Disponible en: <http://www.ucm.es/dep-derecho-mercantil> (consulta: 07/01/2017).
- Schneeweis, T. y Szado, E. (2009): "Madoff: A Returns Based Analysis". *Institute for Global Asset and Risk Management*. Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=2205796> (consulta: 16/02/2017).
- Schwartz, S. H. (2012): "An Overview of the Schwartz Theory of Basic Values". *Online Readings in Psychology and Culture*, 2.
- Shleifer, A. y Vishny, R.W. (1997): "A survey of corporate governance". *Journal of Finance*, 52, pp. 737-783.

- Soltani, B. (2013): "The anatomy of corporate fraud a comparative analysis of high profile American and European corporate scandals". Disponible en: https://www.researchgate.net/publication/257541613_The_Anatomy_of_Corporate_Fraud_A_Comparative_Analysis_of_High_Profile_American_and_European_Corporate_Scandals (consulta: 13/06/2017).
- Suárez, G. (2014): "Narcís el indemne y su agujero de Caixa Catalunya". *ElMundo.es*. Disponible en: <http://www.elmundo.es/cronica/2014/07/27/53d36746ca4741dd048b456f.html> (Consulta: 12/06/2017).
- Sutherland, E.H. (1949): *White collar crime*. Holt, Rinehart y Winston, Nueva York.
- Spencer Stuart (2012): "Las retribuciones de los administradores y altos directivos: comparativa entre España, Europa y EEUU". Disponible en: <https://centrobuengobierno.ie.edu/wp-content/uploads/sites/87/2013/11/RetribucionesAdministradoresyAltosDirectivosComparativaEspa%C3%B1aEuropaEEUU.pdf> (consulta: 12/01/2017).
- Spencer Stuart (2015): "Índice Spencer Stuart de Consejos de Administración". Disponible en: <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/spain-board-index-2016> (consulta: 12/01/2017).
- Stigler, G. (1964): "A Theory of Oligopoly". *Journal of Political Economy*, 72, pp. 44-61.
- Taipei Times (2004): "Procomp a sign of bad practices". *TaipeiTimes.com*. Disponible en: <http://www.taipetimes.com/News/biz/archives/2004/07/07/2003178055> (consulta: 13/06/2017).
- The China Post (2009): "Ex-Procomp Informatics chairwoman begins jail term". *ChinaPost.com*. Disponible en: <http://www.chinapost.com.tw/business/company-focus/2009/12/08/235592/ex-procomp-informatics.htm> (consulta: 13/06/2017)

- Tito-Añamuro, J.A., (2015): "Corrupción privada: un estudio de la ausencia de reglas de derecho privado, desde el caso Interbolsa". *Universitas*, 131, pp. 433-466.
- Vivas, L. (2015): "Producción científica en Gobierno Corporativo Internacional y efectos de la regulación en los mecanismos de control: una aplicación a la Ley 44/2002 de medida de reforma del sistema financiero". (Tesis doctoral). Universidad Ramón Llull, Barcelona.
- Wang, L. (2004): "Procomp financial scandal hurts Suntek affiliate". *TaipeiTimes.com*. Disponible en:
<http://www.taipetimes.com.tw/News/biz/archives/2004/07/17/2003179345> (consulta: 13/06/2017).
- Watts, R.L. y Zimmerman, J.L. (1978): "Towards a positive theory of the determination of accounting standards". *Accounting Review*, 53, pp. 112-134.
- Wolfe, D. y Hermanson, D. (2004): "The fraud diamond: Considering the four elements of fraud". *CPA Journal*, 74, pp. 38-42.
- Yoshimori, M. (1997): "¿De quién es la empresa? El concepto de corporación en Japón y Occidente". *Harvard Deusto Business Review*, 77, pp. 58-70.
- Zahra, S. A., Priem, R. L. y Rasheed, A. A. (2005): "The antecedents and consequences of top management fraud". *Journal of Management*, 31, pp. 803–828.
- Zona, F., Minoja M. y Coda, V. (2003): "Antecedents of corporate scandals: CEOs' personal traits, stakeholders' cohesion, managerial fraud". Working Paper. Disponible en:
https://www.researchgate.net/publication/257541676_Antecedents_of_Corporate_Scandals_CEOs%27_Personal_Traits_Stakeholders%27_Cohesion_Management_Fraud_and_Imbalanced_Corporate_Strategy.

ANEXOS

A1.1: Algunas definiciones relevantes de gobierno corporativo y modelos con los que se relacionan.

AUTOR, AÑO	DEFINICIÓN	MODELO
Ells (1960)	“La estructura y funcionamiento del sistema político corporativo”	<i>Stakeholder</i>
Centro Europeo de Estudios Políticos (1995)	“El gobierno corporativo es todo el sistema de derechos, procesos y controles establecidos internamente y externamente sobre la gestión de una entidad empresarial con el objetivo de proteger los intereses de todos los interesados”	<i>Stakeholder</i>
Shleifer y Visny (1997)	“Cómo los inversores consiguen que los gerentes les devuelvan su dinero”	Financiero
Cadbury (2003)	“En su sentido más amplio, el gobierno corporativo consiste en mantener el equilibrio entre los objetivos económicos y los sociales entre los objetivos individuales y los comunitarios. El marco de gobierno se establece con el fin de promover el uso eficiente de los recursos y, en igual medida, exigir que se rindan cuentas por la administración de esos recursos. Su propósito es lograr el mayor grado de coordinación posible entre los intereses de los individuos, las empresas y la sociedad. El incentivo que tienen las empresas y sus propietarios y administradores para adoptar las normas de gestión aceptadas a nivel internacional es que ellas los ayudarán a alcanzar sus metas y a atraer inversiones. En el caso de los Estados, el incentivo es que esas normas fortalecerán sus economías y fomentarán la probidad de las empresas”	<i>Stakeholder</i>
Cuervo (2004)	“El Gobierno de la Empresa tiene por finalidad el logro de la eficiencia en el uso de los activos y en los contratos que la configuran, para asegurar la creación de valor para los propietarios de los recursos financieros”	Financiero

Banco Central Europeo (2004)	“Procedimientos y procesos según los cuales una organización es dirigida y controlada. La estructura de gobierno corporativo especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la organización -como el consejo directivo, los directivos, los accionistas y otras partes interesadas- y establece las reglas y procedimientos para la toma de decisiones”.	<i>Stakeholder</i>
OCDE (2004)	“El gobierno corporativo abarca un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas. También proporciona la estructura a través de la que se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y supervisar el desempeño”	<i>Stakeholder</i>
Charreaux (2004)	“El conjunto de mecanismos que permiten obtener el mayor potencial de creación de valor del aprendizaje y la innovación”	Cognitivo
Zingales (2008)	“Conjunto de mecanismos que condicionan la negociación ex post sobre las cuasirentas generadas por la empresa”	Financiero

Fuente: Elaboración propia a partir de: Centro Europeo de Estudios Políticos (1995, p .5); Shleifer y Vishny (1997, p. 783); Cadbury (2003); Banco Central Europeo (2004); Cuervo (2004, p. 116); OCDE (2004); Charreaux (2004); Rodríguez Fernández (2003); y De Andrés y Santamaría (2010).

A1.2: Principales características del modelo financiero y del modelo stakeholder.

	FINANCIERO	STAKEHOLDER
Corriente económica de pensamiento	Microeconomía clásica, liberalismo.	Nueva economía institucional.
Postura filosófica que le sirve de apoyo	Utilitarismo: individuos libres, iguales	"Multirracionalidad"
Visión de empresa	Ficción legal	Asociación de partícipes
Interés principal al que sirve la empresa	Creación de valor para los accionistas.	Creación de riqueza neta total para satisfacer a todos los stakeholders.
Función que ostenta la dirección	Agente del accionista	Agente en toda la red de contratos
Partícipes considerados	Accionistas	Accionistas; trabajadores; sociedad en su conjunto; proveedores; acreedores; clientes...
La empresa en la sociedad	La sociedad como comunidad supraindividual no existe (individualismo metodológico).	Genera efectos externos positivos y negativos, que debe asumir.
Nivel de análisis	Individuo	Individuo y asociación
Presencia de criterios no económicos	Nula	Principios de equidad y justicia distributiva
Contratos	Explícitos	Explícitos e implícitos
Factores de producción	Meros instrumentos	Fundamentales para el largo plazo
Intervención del Estado	Mínima: garantía de los derechos propiedad y poder coactivo	Se añade como un partícipe más, vinculado por un contrato implícito.

Fuente: Elaboración propia a partir de Rodríguez Fernández (2003, p. 21).

A1.3: Principales modelos de gobierno corporativo por países.

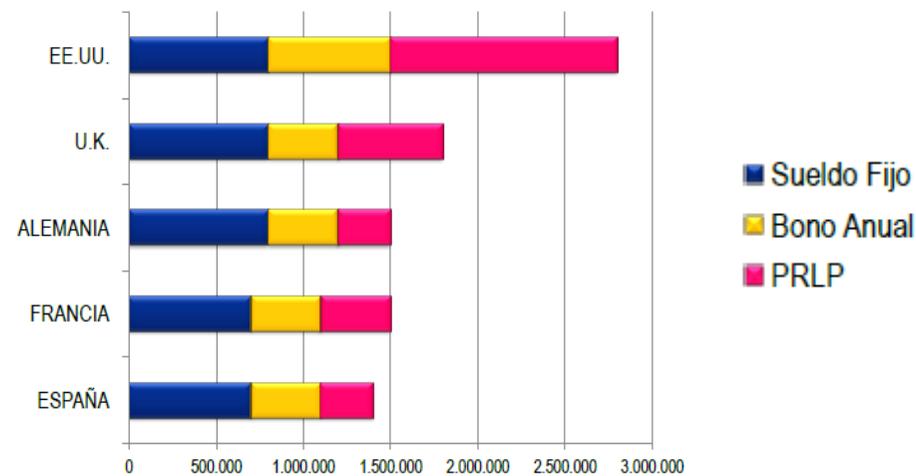
		EEUU, Reino Unido, Canadá y Australia	Alemania	Francia	Países escandinavos	Japón
Estructura de la economía		Liberal, gran importancia de los mercados	Coordinada	Coordinada	Coordinada	Coordinada
Tradición legal		<i>Common law</i>	<i>Civil law</i>	<i>Civil law</i>	<i>Civil law</i>	<i>Civil law</i>
Propiedad		Accionistas Individuales y participación institucional	Sistema de control por un banco principal	Familiar, Estado	Familiar	Sistema de control por un banco principal
		Difusa (significativa= participación mayor al 5% de las acciones)	Concentrada: paquetes accionarios cruzados, capital flotante, grandes accionistas, bancos	Concentración media	Concentrada	Concentrada
Controles internos	<u>Niveles de deuda</u>	Menor proporción de deuda sobre el patrimonio neto, procedencia de mercado de bonos	Mayor proporción de deuda sobre el Patrimonio Neto	Mayor proporción de deuda sobre el Patrimonio Neto	Mayor proporción de deuda sobre el Patrimonio Neto	Mayor proporción de deuda sobre el Patrimonio Neto
	<u>Retribución de la dirección</u>	Variable, con riesgos de operaciones de alto riesgo y encubrimiento de pérdidas	Menor relevancia de compensaciones ligadas a los resultados	Menor relevancia de compensaciones ligadas a los resultados	Menor relevancia de compensaciones ligadas a los resultados	Menor relevancia de compensaciones ligadas a los resultados
	<u>Consejo de Administración</u>	El gerente ejerce gran poder a pesar de los esfuerzos por lograr su independencia (directores externos)	Doble: -Ejecutivo con miembros internos -Supervisor: con representación del accionariado y de trabajadores (1/3 sindicales, 2/3 trabajadores)	Único	Doble, también permite la participación de los trabajadores	Único, pero puede haber un consejo de auditoría y supervisión (es lo habitual), o una comisión de auditoría
Separación CEO-Presidente del Consejo		No	Sí	No	Sí	Sí
Controles externos	<u>Estado</u>	Papel secundario, Estado del Bienestar residual	Menor cumplimiento de la ley; Estado del Bienestar	Cumplimiento de la ley Menor peso; Estado del Bienestar	Mayor cumplimiento de la Ley; Estado del Bienestar	Cumplimiento de la ley; Estado del Bienestar

Otros	Grandes, en búsqueda de soluciones frente al problema de agencia (Competencia, mercados de capitales)	Menor peso	Menor peso	Menor peso	Menor peso
Relación con otros partícipes	Primacía del accionista, interacciones transaccionales	Co-determinación en la relación con los empleados; búsqueda de estabilidad laboral y fidelización de los trabajadores	Importancia de accionistas y trabajadores	Importancia de accionistas y trabajadores	Mayor importancia de todos los stakeholders
Protección al accionista	Mayor	Débil	Más débil	Débil	Débil
Información	Menor fluidez dentro de la organización	Mayor circulación del conocimiento interno	Mayor circulación del conocimiento interno	Mayor circulación del conocimiento interno	Mayor circulación del conocimiento interno
Tomas hostiles	Habituales	No habituales	No habituales	No habituales	No habituales

Fuente: Elaboración propia a partir de: García-Castro *et al.* (2008); Jara (2011); Bilbao (2004); Benavides (2003); Martín (2016).

A1.4: Comparación de la retribución de los consejeros ejecutivos según el Índice Spencer Stuart de 2012.

Mediana de Retribución de compañías de más de 1.000\$MM de Ventas



Fuente: Spencer Stuart (2012).

A1.5: Comparación de la composición del Consejo de Administración en diversos países según el Índice Spencer Stuart de 2015.

	España	GB	EE.UU.	Francia	Italia	Alemania	Suiza	Holanda	Suecia	Dinamarca
Número de reuniones del Consejo (media)	11,3	7,7	8,4	9	11,6	6,7	11,1	11,6	9,2	8,6
Presidentes Ejecutivos (% de compañías)	56%	1%	52%	55%	18%	0%	0%	2%	2%	0%
Compañías con Consejero Coordinador Independiente (% compañías)	56%	99%	86%	43%	ND	ND	0%	6%	2%	0%
Tamaño medio de los Consejos (nº de Miembros)	10,8	10,2	10,8	13,9	11,6	14,1	10,5	9,2	9,9	10
Consejeros Independientes (sobre cifra total de consejeros)	43%	61%	84%	68%	50%	60%	88%	60%	63%	66%
Edad media de los consejeros	59,6	57,8	ND	58,6	58,8	ND	61,1	59,4	57,6	58
Consejeros extranjeros (sobre cifra total de consejeros)	15%	33%	8%	35%	9%	ND	60%	36%	25%	39%
Consejeros Femeninos (sobre cifra total de consejeros)	16%	24%	21%	39%	26%	ND	21%	20%	36%	26%
Porcentaje de mujeres Presidentes del Consejo	10%	4%	4%	5%	8%	5%	5%	2%	4%	0%
Porcentaje de mujeres que son Consejeras Delegadas	9%	5%	5%	3%	4%	0%	0%	4%	8%	8%
Número medio de Consejos en los que están presentes los consejeros	1,1	1,9	2,1	2,3	3,3	ND	2,1	1,1	2,6	1,9
Permanencia media como consejero	6,4	4,9	4	6,3	5,5	5,7	6,6	3,8	5,8	5,1
Remuneración total media incluyendo Comisiones (€)	129.406	120.066	256.815	82.154	90.000	129.747	291.925	77.000	69.191	78.673
Evaluación del Consejo con ayuda externa (% de compañías)	21%	43%	3%	23%	29%	22%	5%	28%	10%	20%

Fuente: Spencer Stuart (2015).

A2.1: Algunos trabajos empíricos en materia de manipulaciones contables.

AUTORÍA, AÑO	OBJETIVO	MUESTRA Y METODOLOGÍA	CONCLUSIONES
Bruns y Merchant (1990)	MANIPULACIÓN CONTABLE Conocer la predisposición a la realización de prácticas desviadas respecto a las normas contables	Encuesta a 649 directivos (119 generales; 262 financieros; 268 de otro tipo) sobre la moralidad de 13 prácticas de gestión de resultados sobre una escala Likert, del 1 (práctica ética) al 5 (totalmente falto de ética)	Existe una gran falta de consenso sobre la calificación de las actividades de manipulación contable como: éticas; debatibles; faltas de ética. Aun así: -La "gestión de ingresos" a corto plazo es menos aceptable que la manipulación de decisiones o procedimientos operativos - La "gestión de ingresos" a corto plazo es menos aceptable cuando el montante de los ingresos es mayor - Aumentar los ingresos es menos aceptable que reducirlos
Rosenzweig y Fischer (1995)	CONTABILIDAD CREATIVA Análisis de las prácticas de contabilidad creativa	Encuesta a los lectores de la <i>Harvard Business Review</i> sobre la aceptabilidad de las prácticas de gestión de ganancias.	Los contables con mayor experiencia son más proclives a prácticas de contabilidad creativa, cuando no va expresamente contra las normas contables, o el engaño es pequeño, sin importar quién soportará las consecuencias o la información concreta de que se trate
Ashari et al. (1994)	ALISAMIENTO Encontrar los factores de los que depende la gestión de beneficios	Muestra de 153 empresas en el período de 1980-1990 en la Bolsa de Singapur utilizando los estadísticos t y chi-cuadrado para la variable dependiente, que es el alisamiento del beneficio	-Las empresas con menor ROA tienen una mayor tendencia a estas prácticas -El sector concreto de actividad es relevante - No hay evidencia de relación entre el tamaño de la empresa y la práctica del alisamiento - La nacionalidad también influye en la toma de riesgos (las empresas malayas alisan el beneficio con mayor habitualidad que las singapurenses)
Gabás y Pina (1991)	ALISAMIENTO Observar la gestión del beneficio en el sector eléctrico español	Análisis econométrico de series temporales de diez empresas de 1972 a 1986. Variable dependiente: alisamiento del Beneficio Neto. Variables independientes: Gastos no relacionados con la explotación, Gastos ajenos a la explotación; Beneficio Ordinario; Beneficio de Explotación; Beneficios Antes y Después de Intereses e Impuestos.	Todas las empresas alisan sus beneficios por medio de: el resultado de explotación, el ordinario, el beneficio líquido; también varios de ellos al mismo tiempo.

Fuente: Elaboración propia a partir de Elvira y Amat (2003); Bruns y Merchant (1990); Rosenzweig y Fischer (1995); Ashari *et al.* (1994); Gabás y Pina (1991).

A2.2: Un relevante estudio empírico español en materia de *insider trading*.

AUTORÍA, AÑO	OBJETIVO	MUESTRA Y METODOLOGÍA	TRABAJO Y CONCLUSIONES
Del Brío, Miguel y Perote (2005)	INSIDER TRADING	<p>Regresión a partir de observación de 504 operaciones de <i>insiders</i> llevadas a cabo por personas relevantes de 51 empresas no financieras que ostentan acciones sobre su empresa, durante el periodo 1992- 1997.</p> <p>Variable dependiente: rentabilidad del <i>insider trading</i>; independientes: determinadas características de la empresa, mercado y del propio <i>insider</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> - Los <i>insiders</i> obtienen rentabilidades anormales negociando en el mercado de valores español. - El <i>free cash flow</i> o el <i>spread</i> son factores determinantes del nivel de <i>insider trading</i> en una empresa no financiera - La rentabilidad que obtienen está relacionada con la realización mediante personas intermediarias; mayor información sobre precios futuros; mayor diferencial de precios sobre compra y venta; mayor concentración del capital. - Existe poca relación con la posición jerárquica del <i>insider</i> - Ninguna variable es del todo determinante a efectos de conocer el beneficio extraordinario percibido

Fuente: Elaboración propia a partir de Del Brío y Gómez (2005).

A 2.3: Principales características de los distintos tipos de sociedades encubiertas.

TIPO DE SOCIEDAD	<i>Off-shore</i>	<i>De baja intensidad</i>	<i>Fiduciarias auténticas</i>	<i>Testaferras</i>	<i>Fantasma</i>
CARACTERES PRINCIPALES	<ul style="list-style-type: none"> -Radican en un paraíso fiscal -Deslocalización de sus actividades, con el objeto de conseguir beneficios fiscales y escapar a la aplicación de las debidas normas legales -Su fin es esconder operaciones y dinero corrupto, en ocasiones mediante contratos ficticios -Los responsables se ocultan bajo personas interpuestas 	<ul style="list-style-type: none"> -Sociedades quebradas, mantenidas en régimen de mínima actividad por voluntad de los socios que la componen - Le sigue la creación de una sociedad paralela a la que se va traspasando la antigua actividad societaria sin hacer frente a la situación de la anterior empresa (deudas, responsabilidades) 	<ul style="list-style-type: none"> -Radican en paraísos fiscales - Únicamente gestionan el patrimonio de un cedente (por ejemplo, una cartera de valores), con el que se pacta una restitución posterior - Esas gestiones suelen volverse ilícitas 	<ul style="list-style-type: none"> - Radicadas en paraísos fiscales -Tratan de proteger a una persona de sus responsabilidades deudoras y fiscales al transmitirse de manera simulada sus bienes y derechos a esta sociedad - Las transmisiones son secretas 	<ul style="list-style-type: none"> -Únicamente consta de un buzón de correo, sin realizar actividad alguna -Tanto en paraísos fiscales como no -También sirve para realizar importantes elusiones fiscales

Fuente: Elaboración propia a partir de Carrascosa-González (2014).

A2.4: Perfil del criminal de cuello blanco “medio”.

AUTORÍA, AÑO	OBJETIVO	MUESTRA Y METODOLOGÍA	RESULTADOS
<p>Consultora KPMG (2011)</p>	<p>Identificación de los caracteres del criminal genérico de cuello blanco</p>	<p>KPMG recopila información a partir de investigaciones de sus filiales en 69 países, en Europa, América, Oriente Medio y la zona del Pacífico para 348 casos durante 2008-2010</p>	<ul style="list-style-type: none"> - El criminal medio de cuello blanco: <ul style="list-style-type: none"> • Hombre, • Entre 36 a 45 años • Empleado en el departamento de finanzas <ul style="list-style-type: none"> • Alto directivo • Antigüedad de al menos 10 años <ul style="list-style-type: none"> • Con un colaborador <p>- Tres niveles distintos de criminalidad:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Directivos; propietarios; Consejeros; ejecutivos 2) Profesionales de abogacía, consultoría; corredurías 3) Gerentes a nivel intermedio; contratistas independientes

Fuente: KPMG (2001).

A3.1: Principales efectos del caso Caixa Catalunya.

Efectos sobre el negocio	<p>La caja de ahorros ha sido una de las más endeudadas con la crisis, debido a la gestión ineficiente y al desequilibrio de su estrategia empresarial.</p> <p>Este caso ha supuesto la ruina para la sociedad. Es difícil explicar los sobresueldos cobrados en 2010, cuando la caja arrastraba grandes deterioros, tal como muestra el Cuadro 3.1.</p>
Efectos sobre el capital	<p>La recuperación de los fondos invertidos ha sido irrisoria, a pesar de que la entidad se ha adjudicado a BBVA por valor de 1.187 millones y la plataforma inmobiliaria de su propiedad se vendió al fondo <i>Blackstone</i> por 40 millones.</p>
Efectos sobre órganos societarios y alta dirección	<ul style="list-style-type: none">- Narcís Serra, Presidente de la Caja hasta 2010, es actualmente consejero de Telefónica en Chile y Brasil, además de dar clases en el Instituto de Barcelona de Estudios Internacionales.- Otros 15 miembros del Consejo de Administración y 24 exdirectivos están imputados por un delito de administración desleal, puesto que fue el Consejo quien acordó en dos reuniones el incremento de la retribución variable de Adolf Todó (Director General) en un 35% y de su adjunto, Jaume Massana, introduciendo ciertas cláusulas económicas en contra de la prudencia debida en función de la situación que atravesaba la entidad.
Efectos sobre los trabajadores	<p>1600 trabajadores se vieron afectados por un ERE en 2010, a lo que ha seguido el cierre de oficinas y la congelación de salarios por parte de BBVA.</p>
Efectos sobre la sociedad	<p>Se ha puesto de manifiesto la imposibilidad de recuperar los recursos públicos invertidos en ella.</p>
Otra información de interés	<p>La presión mediática sobre Narcís Serra ha sido notoriamente menor que la efectuada sobre otros altos responsables de casos como por ejemplo, Bankia (Rodrigo Rato).</p> <p>Durante el proceso de venta de la entidad no se ha establecido por el FROB un procedimiento que permitiese imputar ingresos, gastos y costes de cada operación, y se ha contratado a expertos independientes para que efectuasen una auditoría previa a la compraventa antes de que existiese una petición formal por parte de las entidades financieras, lo que escapa a la regulación del Real Decreto Ley 2/2011, de medidas para el reforzamiento del sistema financiero, algo que ha hecho innecesarios 1,4 millones de euros.</p> <p>Este escándalo resulta de mayor relevancia en términos económicos que el famoso conocido como las “tarjetas Black”, debido a la cantidad de dinero que le ha costado al contribuyente español su rescate. Las ayudas públicas percibidas entre 2009 y 2015 ascienden a más de 12.347 millones de euros,</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de González (2017), Libre Mercado (2017), Suárez (2014) y Montero y Martín (2014).

A3.2: Resumen de las consecuencias del escándalo Gowex.

Efectos sobre el negocio	El freno de los pedidos, el incremento del nivel de deuda de Gowex en un 107% en 2013 y el fracaso de los planes de viabilidad hicieron su insolvencia inevitable. Su ficticia evolución puede verse con detalle en el Cuadro 3.2.
Efectos sobre el capital	Las pérdidas alcanzan cientos de millones de euros para sus entre 4.000 y 5000 accionistas, que vieron desplomarse el valor de mercado en cerca de 1.400 millones de euros. Existen cientos de inversionistas particulares cuya inversión media está entre 15.000 y 20.000 euros. Actualmente su cotización se encuentra congelada en 7,92 euros por acción y ha cambiado de nombre a React y Alquiler <i>Wifi</i> Eventos.
Efectos sobre los órganos societarios y alta dirección	<ul style="list-style-type: none">- El CEO, Jenaro García, está siendo juzgado actualmente por la Audiencia Nacional.- El Director Financiero, Francisco Martínez Marugán, contaba con un millón de acciones en <i>stock options</i>- Javier Solsona, gestor de las relaciones institucionales de la firma y miembro del Consejo de Administración, ha sido nombrado administrador judicial por el juez que conoce de la causa.
Efectos sobre los trabajadores	La plantilla, de 150 personas, se ha reducido hasta 64.
Efectos sobre la sociedad	Gowex había sido beneficiaria de no pocas subvenciones públicas.
Otra información relevante	Otros <i>stakeholders</i> , tales como la auditora M&A; el asesor, Ernst&Young, y Bolsas y Mercados Españoles han sido también imputados por supuesto falseamiento de información económica, de cuentas anuales y por operaciones de <i>insider trading</i> .

Fuente: Elaboración propia a partir de Economía Digital (2017), El País (2015) y Jiménez (2014).

A3.3: Impacto del caso Norfor-SGS.

Efectos sobre el negocio	Pérdida importante en el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII) producida por la disminución de negocios durante el año de retirada de los FSC (2008) y el inmediatamente posterior (2009) según el Cuadro 3.4, lo que penalizó el ratio de solvencia, como muestra el Cuadro 3.5.
Efectos sobre el capital	La evolución del ROE del Cuadro 3.6 muestra una importante penalización para la rentabilidad de los accionistas durante los años 2008 y 2009.
Efectos sobre los órganos societarios y la alta dirección	No se han reportado sanciones o medida alguna, de tipo interno o externo, que reprochen esta conducta al responsable del incurrir en las irregularidades descritas.
Efectos sobre los trabajadores	No se han encontrado datos sobre las condiciones laborales, pero según Orbis (2017), la plantilla se ha ido incrementando paulatinamente durante el periodo 2007-2013.
Efectos sobre la sociedad	<p>El escándalo genera un engaño al consumidor, que recibe información no verídica sobre la empresa certificada.</p> <p>Las prácticas negligentes e ilegales de NORFOR, consistentes por ejemplo, en omitir las Evaluaciones sobre el Impacto Ambiental en momentos previos a instaurar sus plantaciones, o el hecho de no contar con planes de contingencia en relación con los posibles efectos negativos sobre otras especies o motivados por el uso de productos químicos, ponen en riesgo la gestión de no pocos montes en nuestro país.</p>
Otra información relevante	Cabe destacar la escasa cobertura por parte de los medios de comunicación sobre este escándalo medioambiental y sobre las consecuencias para SGS tanto de este como de otros casos en los que se ha visto involucrada. Prácticamente sólo se cuenta con información proporcionada por plataformas ecologistas en Internet.

Fuente: Elaboración propia a partir de Ramírez (2013).

A3.4: Consecuencias del escándalo Procomp.

Consecuencias sobre el negocio	Esta situación terminó no sólo con una notable disminución del negocio de Procomp (sólo su base de Hisinchu perdió 600 millones de \$), sino que terminó por hundir a su filial Suntek Informatics Inc debido a la negativa de sus accionistas a llevar a cabo una reducción de capital.
Consecuencias sobre el capital	<p>Las acciones de Procomp se retiraron de la cotización en 2004, lo que destruyó 6 mil millones de nuevos dólares taiwaneses para cerca de 10000 accionistas.</p> <p>Lee y Fan (2014) encontraron una relación entre esta situación vivida de escándalos corporativos en Taiwan y un comportamiento de pequeños y medianos inversores consistente en no realizar operaciones durante cierto periodo o, al menos, invertir de manera más prudente, buscando carteras no envueltas en escándalos. Por su parte, los inversores institucionales mostraron una mayor agresividad en sus órdenes durante este periodo.</p>
Consecuencias sobre los órganos societarios y alta dirección	<p>La CEO de Procomp, Sophie Yeh, se enfrenta a una condena de cárcel de 14 años.</p> <p>Otros 27 directivos fueron condenados penalmente.</p>
Consecuencias sobre la sociedad	<p>Se presionó al gobierno taiwanés para crear la Comisión de Supervisión Financiera para vigilar el buen cumplimiento de las normas contables en el sector de las finanzas y realizó una reforma legal en materia de gobierno corporativo, que incluyó los siguientes puntos:</p> <ul style="list-style-type: none">- Requerimientos relativos a la composición de los órganos sociales, como la exigencia de que, al menos, un 25% de los miembros del Consejo de Administración sean independientes, o la instauración de comités de auditoría, en lugar de los anteriores “supervisores”- A las sociedades cotizadas, se les permite la entrada en determinados sectores, como el asesoramiento financiero.- Avances en materia de cooperación con organismos reguladores extranjeros.- Introducción de reformas para paliar las prácticas de <i>insider trading</i>.- Creación de la clase legal de la sociedad de responsabilidad limitada.

Fuente: Elaboración propia a partir de The China Post (2009), Lee y Fan (2014), Liu (2004) y Wang (2014).

A3.5: Consecuencias del caso Siemens.

Consecuencias sobre el negocio	<p>Siemens ha tenido que afrontar unos gastos de 1500 millones de euros entre multas (por autoridades alemanas, estadounidenses y europeas), asesoramiento, pago de impuestos e investigación.</p> <p>Desde el comienzo de la investigación y durante el año del estallido se produjo una pérdida de negocio para el grupo empresarial de un 67%. El Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAII) y otras variables evolucionan según el Cuadro 3.9.</p>
Consecuencia sobre el capital	<p>La pérdida de valor para los accionistas se plasma en una disminución del Return On Equity (ROE) durante el año principal del estallido (2009), tal y como muestra el Anexo A3.6.</p>
Consecuencia sobre los órganos societarios y la alta dirección	<p>Klaus Kleinfeld, director ejecutivo de Siemens y Von Pierer, que había sido presidente del Consejo de Vigilancia, dejaron sus cargos desmarcándose de la trama, a pesar de que la Fiscalía sitúa su actuación en una aceptación, al menos, tácita de lo que estaba ocurriendo. Desde entonces, no han cesado en acumular importantes cargos empresariales.</p>
Consecuencia sobre los trabajadores	<p>Un total de 470 empleados violaron los códigos internos disciplinarios de la firma, algunos de ellos fueron acusados de corrupción (14%) y otros de fraude (24%),</p>
Consecuencias sobre la sociedad	<p>Hay una clara pérdida de competitividad, puesto que en los contratos públicos no se escogía a Siemens por sus mejores cualidades o condiciones contractuales. Un claro ejemplo: se le pagó a David Williams, un funcionario público de la UE, con un Jaguar para conseguir la realización en Serbia de una central eléctrica. La cifra fue superior en 5 millones de euros a otra oferta presentada.</p> <p>Se produjo una nueva tipificación del delito de soborno en un intento de luchar contra el crecimiento de los delitos de tipo económico en Alemania que, sólo en 2007, alcanzaron un número de 88.000 delitos económicos y daños de 4.100 millones de euros en este país.</p>

* Fuente: Elaboración propia a partir de Comás (2007), DW (2007), Millán y Moreno (2014), Papaleo (2009), Sánchez (2014).

A3.6: Principales datos económicos y rentabilidades de Siemens.

	2007	2008	2009	2010	2011
BAlI	7.232.711	4.110.682	5.697.593	8.153.316	12.973.681
Activo	129.815.897	135.110.428	139.000.179	140.338.311	140.759.318
BN	5.396.529	8.188.467	3.356.176	5.321.356	8.297.593
Acciones	42.008.143	39.161.614	39.956.364	39.710.227	43.420
ROA	0,05571514	0,03042461	0,04098982	0,058097578	0,0922
ROE	0,12846388	0,20909422	0,08399603	0,134004673	0,1911
AT/PT	1.09	1.02	1.19	1.24	1.21

*Datos en miles de \$

Fuente: Elaboración propia a partir de Orbis (2017).

A3.7: Principales secuelas del escándalo United Airlines

Consecuencias sobre el negocio	<p>La firma se ha visto obligada a modificar su protocolo interno de actuación: se limita el uso de policía únicamente a cuestiones de seguridad, se compromete a reducir la cantidad de sobreventa, incrementar la indemnización por desalojo hasta 10000 \$, asegurar el registro de la tripulación al menos con una hora de antelación.</p> <p>La compañía ha estado tratando de renovar su imagen después de clasificarse cerca de la parte inferior de los índices de satisfacción de los clientes de las líneas aéreas durante varios años. Está actualizando su flota y el año pasado añadió bocadillos gratis, café premium, mejor <i>WiFi</i> y salas de aeropuerto mejoradas.</p>
Consecuencias sobre el capital	<p>La bolsa de Nueva York penalizó esta situación inicialmente con una caída de un 4,4% de las acciones de la firma. Sin embargo, al final del día la disminución alcanzaba un 1,2%, lo que conlleva 565 millones de euros, como se puede ver en el Cuadro 3.10. Sin embargo, al mes siguiente la cotización se cerraba un 3% por encima de la de 2016.</p>
Consecuencias sobre los órganos societarios y la alta dirección	<ul style="list-style-type: none">- El director ejecutivo, Óscar Muñoz, se disculpó en un primer momento “por tener que reacomodar a los 2 pasajeros” y reprochó al viajero su actitud “beligerante”. Esto le llevó a asumir su responsabilidad renunciando a la proposición de ostentar la presidencia de United Airlines.- La dirección ha revisado los incentivos variables de los ejecutivos, incorporando como variable relevante la satisfacción de la clientela a la hora de percibir estas retribuciones.- El Consejo de Administración ha decidido mantener separadas las funciones de consejero delegado y presidente.
Consecuencias sobre el sector	<p>La compañía Fly Emirates se alzó con el premio <i>Travelers Choice Awards</i> de Trip Advisor.</p> <p>Las acciones de dos competidoras de United, American y Southwest Airlines avanzaron 3.80% y 1.56% en la plaza bursátil respectivamente. Sin embargo, Delta y American Airlines también han incurrido en prácticas semejantes, mientras que otras afrontan sus propios problemas, como protestas por la cancelación de vuelos de Spirit.</p>
Consecuencias sobre la sociedad	<p>El colectivo chino, uno de los clientes de mayor relevancia de United Airlines, ha llegado incluso a cuestionarse si se trataba de una cuestión racial. Además, se han llevado a cabo varias manifestaciones en el aeropuerto donde ocurrió el desalojo (Chicago), en contra de la compañía aérea y su director.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de La Vanguardia (2017), Pozzi (2017), Expansión (2017), La Monica (2017) y CNNMoney (2017).

A3.8: Efectos más relevantes del caso Spanghero.

Consecuencias sobre el negocio	<p>Disminución hasta en un 50% de sus ingresos en el año de descubrimiento del escándalo (2013), debido a la pérdida de confianza de sus clientes.</p> <p>La sociedad entra en concurso de acreedores y el administrador judicial decide proceder a su liquidación.</p>
Consecuencias sobre el capital	<p>El 99% propiedad de la cooperativa vasco-francesa Lur Berri pasa a Laurent Spanghero, que compra lo poco que queda de la empresa y le cambia el nombre por el de La Lauragaise, que perduraría hasta finales de 2016.</p>
Consecuencias sobre los órganos societarios y la alta dirección	<ul style="list-style-type: none">- El Presidente de Spanguero, Barthélémy Aguerre, sigue inmerso en su carrera política.- El CFO de Spanghero, Jean-Marc Spanghero, ocupa en la actualidad un nuevo puesto en la fábrica de Orleans de la empresa American Keystone Foods.- El director de operaciones, Jaques Poujol, preparaba en 2015 importantes operaciones relacionadas con la industria de la transformación de la carne.
Consecuencias sobre los trabajadores	<p>Tras una ola de despidos, sólo 95 de 265 continuaron trabajando para la Lauragaise.</p>
Consecuencias sobre los clientes	<p>Los grandes de la industria de la alimentación, como Findus, Ikea, Nestlé a través de Buitoni o La Cocinera, se vieron obligados a realizar comprobaciones en sus productos, así como a retirar inmediatamente aquellos que habían tenido como proveedor a Spanghero. El daño sobre la reputación empresarial de todas las firmas que fueron relacionadas con esta práctica, llevó a una eventual disminución de la demanda de carne de ternera.</p>
Consecuencias sobre los proveedores	<p>El proveedor de la carne, Draap Trading, sigue actualmente con sus actividades. Su CEO, Jan Fasen, ya había sido condenado con anterioridad por el mismo fraude en Sudamérica.</p>
Consecuencias sobre la sociedad	<p>El consumidor no tenía la suficiente información para tomar conciencia de la procedencia de los productos alimentarios que consume, lo que produjo una toma de conciencia sobre lo intrincado de las cadenas de suministro en la industria alimentaria para eludir las pertinentes responsabilidades legales.</p> <p>La carne penetró en 4,5 millones de platos de comida preparada distribuidos por 13 países europeos, lo que alumbra el alcance de los posibles efectos dañinos causados por la fenilbutazona.</p>
Otros datos de interés	<p>Se tachó prensa vasca de evitar relacionar a ambas sociedades para no dañar la imagen de los productos relacionados la cooperativa Lur Berri, que en momentos anteriores al escándalo alcanzaba los 1200 millones de euros de facturación.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de Melé (2013); Le Parisien (2016); Gendrom (2013); Journalet (2013); Irish (2013); Icoval (2014).