

LA INFLUENCIA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN LA ADOPCIÓN DE UN CÓDIGO ÉTICO

THE INFLUENCE OF THE BOARD OF DIRECTORS ON IMPLEMENTING AN ETHICS CODE

ISABEL M. GARCÍA SÁNCHEZ, Universidad de Salamanca

LUIS RODRÍGUEZ DOMÍNGUEZ, Universidad de Salamanca

ISABEL GALLEGO ÁLVAREZ, Universidad de Salamanca

RESUMEN

La ética empresarial, como uno de los componentes de la responsabilidad social corporativa, debe ser promovida desde el órgano superior de control de las organizaciones empresariales, el Consejo de Administración.

En este sentido, la incorporación de un código ético supondría el establecimiento formal de los principios corporativos de la compañía que afectan a la responsabilidad con empleados, accionistas, consumidores, al entorno o a cualquier otro aspecto de la sociedad.

La evidencia empírica previa pone de manifiesto efectos contradictorios entre la participación accionarial de los consejeros y su efecto sobre los intereses económicos de los accionistas, así como un reducido interés por parte de los consejeros independientes sobre temas éticos.

En esta línea, el presente trabajo tiene como objetivo determinar el efecto de estas dos características del Consejo de Administración en la incorporación de un código ético por las empresas españolas no-financieras que cotizan en Bolsa.

Los resultados obtenidos muestran que la participación accionarial provoca un atrincheramiento de la alta dirección, provocando una divergencia entre los intereses éticos de propietarios y directivos. En esta situación, la presencia de consejeros independientes se torna necesaria para reducir tales conflictos.

PALABRAS CLAVE: Códigos éticos, ética empresarial, responsabilidad social corporativa, gobierno corporativo, Consejo de Administración.

JEL: M14

ABSTRACT

Business ethics as a component of the corporate social responsibility, should be promoted from the Board of Directors.

In this sense, the drawing up of a code of ethics would imply the formal statement of corporate principles which affect the responsibility with employees, shareholders, customers, the environment and every aspect of the society.

Previous empirical evidence has emphasized the contradictory effect between the ownership of shares by directors and its effect on the shareholders' economic interests, and a low concern with ethics issues by independent directors.

In this line, this paper aims at establishing the effect of these two features of the Board of Directors on the incorporation of a ethical code for non-financial quoted Spanish companies.

The finding show that the Board ownership leads to a entrenchment in the top management, by generating a divergence between owners' and managers' ethical interests. Faced with this situation, the presence of independent directors becomes necessary to reduce such conflicts.

KEY WORDS: Codes of ethics, business ethics, corporate social responsibility, corporate governance, board of directors.

1 INTRODUCCIÓN

La ética empresarial¹, actualmente, es un componente esencial para el funcionamiento y éxito de los negocios (Somers, 2001; Wotruba, Chonko y Loe, 2001) debido al fracaso del modelo tradicional orientado al objetivo económico (Arjoon, 2005), a la necesidad de considerar los intereses de cualquier individuo o grupo que afecte o sea afectado por las acciones de la entidad (Fleege y Adrian, 2004) y a su efecto positivo en el resultado empresarial² (Spiller, 2002).

En este aspecto, los códigos éticos, como declaración donde se recogen principios corporativos y éticos, normas de conducta, códigos de prácticas o filosofía de la compañía que puede afectar a la responsabilidad con empleados, accionistas, consumidores, al entorno o a cualquier otro aspecto de la sociedad externo a la compañía (Melrose-Woodman y Kvendal, 1976), son documentos imprescindibles para establecer y guiar el comportamiento responsable de la organización. Estos códigos parecen constituir una señal claramente visible de que una organización es consciente de la necesidad de un comportamiento ético y requiere un compromiso con tal comportamiento por parte de su fuerza de trabajo (O'Dwyer y Madden, 2006).

La adopción de códigos éticos por parte de las organizaciones ha sido diferente a lo largo del tiempo. Como señalan Langlois y Schlegelmilch (1990), la elaboración de códigos éticos es una práctica principalmente norteamericana que ha entrado en Europa a través de subsidiarias de los Estados Unidos. Especialmente, se han desarrollado en Reino Unido como una respuesta a la quiebra del mercado de capitales de los años 80 (Schlegelmilch, 1989).

Y aunque diversos estudios evidencian una rápida incorporación de los códigos éticos por las compañías de Estados Unidos (Center for Business Ethics, 1992), Canadá (KPMG, 2000), y en menor medida por las empresas europeas (Langlois y Schlegelmilch, 1990; Le Jeune y Webley, 1998), los últimos escándalos financieros – i.e., Enron, Parmalat, Worldcom, etc. – han provocado un intervencionismo estatal para promover el desarrollo de estos documentos.

Concretamente, los organismos reguladores de los mercados de valores de diferentes países, - i.e., New York Stock Exchange (2003), Australian Stock Exchange (2003) -, así como diversas organizaciones, - i.e.: Investment and Financial Services Association Limited (2003), Independent Directors Association and the Russian Institute of Directors (2004), OCDE (2004), International Federation of Accountants (2007) -, recomiendan o

(1) En el presente estudio se recurrirá sucesivamente a la utilización del concepto de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) de manera asimilada a la ética aunque siempre considerando este último concepto como una de las numerosas y diversas perspectivas que comprende la RSC (i.e. Carroll, 1991; Schwartz y Carroll, 2003).

(2) Al respecto debe indicarse que la evidencia empírica no resulta concluyente, véase una revisión de la misma en McWilliams, Siegel y Wright (2006). Sin embargo, Prado-Lorenzo et al. (2008) evidencian que aquellas empresas que han elaborado un código ético obtiene mejores resultados empresariales.

imponen la obligación de que las empresas elaboren tanto códigos internos de conducta referidos a los miembros del Consejo de Administración y de la Alta Dirección para preservar la reputación ética y la integridad de la compañía, como códigos éticos que determinen el comportamiento esperado del resto de empleados de la organización.

Asimismo, estos organismos³ recomiendan una activa participación del Consejo de Administración en el desarrollo e implantación de los códigos éticos. En este sentido, el gobierno corporativo debe desempeñar un papel esencial en la aproximación de la compañía a este nuevo marco de actuación como lo hace con otros componentes de la Responsabilidad Social Corporativa (Bonn y Fisher , 2005).

Estudios previos han examinado la relación entre responsabilidad social corporativa y algunas características del gobierno corporativo, tales como una mayor presencia de consejeros independientes o una mayor participación de los miembros del Consejo de Administración en el capital de la sociedad, sin que se hayan alcanzado resultados concluyentes.

Así, entre otros, Johnson y Greening (1999) y Webb (2004) contrastaron una relación positiva entre el porcentaje de consejeros independientes y diferentes prácticas responsables, mientras que Kesner, Victor y LaMont (1986) evidencia que un Consejo dominado por independientes no conlleva un incremento del resultado empresarial en su vertiente social.

Waddock y Graves (1997) y Tsoutsoura (2004) observan que la participación de los consejeros en el capital de la compañía lleva asociado un desarrollo de la ética y del comportamiento responsable como consecuencia de su impacto en el resultado financiero empresarial.

Sin embargo, Morck, Sheleifer y Vishny (1988) observan que una participación en el capital muy significativa provocará que los consejeros tengan una elevada seguridad sobre su salario y su puesto de trabajo, desarrollando comportamientos oportunistas que permitan satisfacer sus propias necesidades, seguramente alejadas del interés colectivo.

En esta línea, el presente trabajo analiza el impacto de estas dos características del Consejo de Administración en la probabilidad de que la empresa haya incorporado un código ético.

El interés de contrastar el efecto de estos factores en la ética empresarial es debido a que la independencia del Consejo de Administración y la participación de los consejeros en el capital de la compañía se corresponde con dos de los principales mecanismos internos

(3) Al igual que estos organismos, los códigos de buen gobierno de países como Reino Unido (Higgs, 2003) y España (Aldama, 2003), entre otros, también establecen una involucración del gobierno corporativo en la responsabilidad social corporativa y la ética empresarial.

de gobierno corporativo que garantizan al principal -en este caso todos los grupos de interés-, que directivos y consejeros gestionan y controlan la compañía de acuerdo con los intereses colectivos.

Sin embargo, Ibrahim y Angelidis (1995) e Ibrahim, Howard y Angelidis (2003) evidencian que los consejeros independientes muestran una cierta preocupación o interés sobre determinados componentes de la responsabilidad corporativa pero no respecto a las dimensiones legales y éticas de la misma.

Además, la literatura sugiere que la participación de los consejeros en el capital de la empresa puede tener dos efectos opuestos. El primero de ellos, hipótesis de convergencia, sugiere una aproximación entre los objetivos del principal y el agente. El segundo efecto, hipótesis de atrincheramiento, afirma que la probabilidad de dimisión de los directivos disminuye al aumentar su participación en el capital, así como su poder en el Consejo, y como consecuencia puede, nuevamente, producirse una divergencia entre los intereses de ambas partes.

Los resultados obtenidos sugieren que en España existe una relativa despreocupación empresarial por la ética que puede ser consecuencia de que la participación de los consejeros en el accionariado provoca un atrincheramiento de la alta dirección en temas éticos. No obstante, la presencia de consejeros independientes favorece el establecimiento de un código ético como documento que guía el comportamiento de todos los miembros de la empresa, compensando parcialmente los efectos adversos de dicho atrincheramiento.

El presente trabajo se estructura en cinco apartados adicionales a la Introducción. En el primero de ellos se exponen el marco teórico relativo a la elaboración de los códigos éticos, así como su evolución en el ámbito internacional. En el siguiente apartado se establecen las hipótesis del trabajo relativas a la relación entre determinados parámetros del gobierno corporativo y la ética empresarial. Seguidamente, se expone la metodología del estudio mediante la descripción de la muestra, las variables y la técnica de análisis. En el apartado siguiente se describen los resultados empíricos obtenidos, finalizando con las conclusiones más relevantes.

2 | **CÓDIGOS ÉTICOS: APROXIMACIÓN TEÓRICA Y EMPÍRICA**

2.1. Teorías sociales: Razones para la incorporación de códigos éticos

La incorporación de códigos éticos puede considerarse como una manera de formalizar, incentivar y guiar el comportamiento responsable de los empleados y de las organizaciones (Harris, 2004; Bondy, Matten y Moon, 2004), mientras que, desde la perspectiva externa,

ayudaría a mantener una buena reputación y a crear o mantener la confianza de los distintos grupos de interés.

Las diversas motivaciones que subyacen en la elaboración de un código ético se recogen en diversas teorías (derivadas de las denominadas teorías sociales): teoría de los accionistas, la teoría de la legitimidad o legitimación y la teoría de los stakeholders (Fleege y Adrian, 2004).

Según la teoría de los accionistas, una compañía elaborará códigos éticos con el fin de satisfacer los deseos de sus accionistas. Concretamente, esta teoría sugiere que las organizaciones solamente son responsables ante sus accionistas y todas las actuaciones de los empleados deben estar dirigidas a maximizar la riqueza de estos inversores, considerando siempre el marco de la legalidad.

Otra de las teorías que se encuadran dentro de las teorías sociales es la teoría de la legitimación. Lindblom (1994) considera que la legitimación es una condición o estatus que emana de la congruencia entre el sistema de valores de una organización y el de la sociedad de la que forma parte. En consecuencia, la legitimación es una percepción generalizada de que las actuaciones de la organización son apropiadas dentro de un sistema social dado, y la adopción de códigos éticos es un buen mecanismo para legitimizar el comportamiento de las compañías (Fleege y Adrian, 2004).

En general, la legitimación puede garantizarse cuando o bien los resultados de una organización son logrados conforme a las normas sociales o bien los procedimientos para conseguir tales logros son considerados apropiados (Long y Driscoll, 2007).

Bajo este paradigma, las organizaciones e industrias deberán no solamente hacer lo que se espere de ellas, sino que también necesitan informar a la sociedad sobre sus actividades y cambios internos (Deegan, Rankin y Tobin, 2002; Deegan y Blomquist, 2006).

Por último, la teoría de los stakeholders sugiere que las organizaciones no solamente son responsables ante los accionistas, sino también son responsables ante cualquier individuo o grupo que afecte o sea afectado por las acciones de la organización (Fleege y Adrian, 2004) y, en consecuencia, deben adoptar un código ético para satisfacer a sus diferentes grupos de interés (Jennings, 2003).

Esta teoría está basada en el concepto del bien común defendido por Argandoña (1998) que se fundamenta en que las compañías deben contribuir al bien común, el cual va desde el propio bien de la compañía hasta el de la comunidad, el país y toda la humanidad, incluyendo futuras generaciones.

2.2. Contenido y evolución de los códigos éticos

Una adecuada estrategia corporativa no debería perseguir solamente objetivos económicos, sino que debería considerar además valores personales y aspiraciones éticas que se reflejarán en los códigos éticos de las organizaciones y que afectarán a las relaciones de la compañía con clientes, proveedores, empleados, accionistas, comunidad y otros interesados en general (Andrews, 1989, p. 10).

En este sentido, un código ético puede constituir un instrumento apropiado para estimular y gestionar el comportamiento responsable por parte de los individuos y de las organizaciones. Permitiría incrementar la responsabilidad social, establecer directrices para un comportamiento aceptable de los empleados, mejorar la gestión, asistir a la organización para cumplir con la normativa gubernamental y mejorar la cultura corporativa (Cleek y Leonard, 1998).

Estudios empíricos como el de Schlegelmilch y Houston (1989) ponen de manifiesto la existencia de tres formatos básicos:

- un documento regulado con detalles de normas, frecuentemente incluyendo sanciones (ej, finalización del contrato para los empleados) si existiese cualquier incumplimiento del código,
- otro formato más corto estableciendo objetivos, filosofía o valores; estos códigos aparecen generalmente en documentos o en informes anuales para los accionistas y empleados y,
- un tercer formato donde los códigos cubren aspectos de responsabilidad social para el conjunto de los grupos de interés.

En un primer momento, los códigos se centraban en las actividades ilegales y la mala conducta por parte de los empleados y apenas ponían énfasis en el medioambiente, la calidad o la seguridad del producto (Stevens, 2007). Con el transcurso del tiempo, el enfoque de los códigos ha permitido una mayor amplitud de contenidos.

El contenido de los códigos éticos suele clasificarse, de acuerdo con el análisis de Langlois y Schlegelmilch (1990) para las empresas de Francia, Reino Unido y Alemania, en diferentes categorías: (i) conducta de los empleados, (ii) comunidad y entorno, (iii) relación con los clientes, (iv) relación con accionistas, proveedores y contratistas, (v) intereses políticos, (vi) innovación y tecnología. Asimismo, se detectan importantes diferencias de acuerdo con el país europeo donde geográficamente se ubicaba la empresa, así como entre las empresas europeas y las estadounidenses.

Kaptein (2004) en un análisis de los códigos éticos de 200 empresas pertenecientes a diferentes países del mundo - Estados Unidos, Francia, Alemania, Japón, Inglaterra, Canadá, Italia, Holanda, entre otros - observa una cierta heterogeneidad en cuanto al contenido, entre lo que cabe destacar que:

- La responsabilidad medioambiental figura más en los códigos europeos que en los norteamericanos, mientras que la responsabilidad hacia los competidores es más común en los códigos americanos que en los europeos y asiáticos.
- Respecto a los principios, el porcentaje más elevado corresponde al de transparencia. Por continentes, los códigos de las empresas de América especifican más el principio de honestidad, las compañías europeas ponen más énfasis en el principio de transparencia e identidad, y las organizaciones japonesas se centran en el principio de confianza.
- También existe diversidad respecto a los valores corporativos, siendo el que se cita con más frecuencia el de trabajo en equipo (43%), responsabilidad (33%) e innovación (29%). Es de señalar que los códigos americanos hacen menos referencia a los valores corporativos que los códigos europeos.

Los estudios más recientes, como los realizados por O'Dwyer y Madden (2006), Melé, Debeljuh y Arruda (2006) y Svensson, Wood y Callaghan (2006), han ampliado el análisis hacia otros países - i.e., Irlanda, Brasil, Argentina, España y Suecia.

O'Dwyer y Madden (2006) realizan una encuesta a 1000 grandes empresas irlandesas; solamente 142 empresas respondieron al cuestionario, de las cuales 85 eran empresas subsidiarias de multinacionales mientras que el resto no eran multinacionales. El cuestionario se centró en la existencia de un código ético en la empresa, su contenido y su implementación.

La mayor parte de las empresas, concretamente 100 respondieron poseer alguna forma de código de conducta que generalmente estaba redactado por personal de la empresa, aunque algunas empresas lo copiaban de otro código. En cuanto al contenido, se hace especial énfasis en algunos aspectos como: confidencialidad de los empleados, protección de la información de la compañía, adherencia a la ley, igualdad de oportunidades, temas medioambientales, etc.; de forma general se concede bastante importancia a la protección de los empleados.

Melé, Debeljuh y Arruda (2006) se centran en analizar la situación de los códigos éticos en grandes empresas de Argentina, Brasil y España mediante un cuestionario. Estos autores observaron que existe una tendencia creciente, común a los tres países, centrada

en la implantación de un documento formal sobre códigos éticos. Además, contrastan que las empresas que tienen un código ético presentan más iniciativas para mejorar el comportamiento ético de los empleados que las empresas que no lo tienen

Svenson, Wood y Callaghan (2006) se centran en Suecia, llegando a la conclusión de que las empresas en dicho país están comenzando a implantar dichos códigos y los consideran como una parte integrante de sus prácticas habituales y su planificación estratégica. Además, consideran que los códigos éticos pueden ser utilizados para resolver dilemas éticos relacionados con clientes, proveedores, competidores, calidad de servicio, etc.

Asimismo, otros trabajos se centran en analizar el contenido de los códigos de conducta sobre diferentes temas como el soborno, la explotación de la mano de obra infantil, etc. (Van Tulder y Kolk, 2000; Gordon y Miyake, 2001; Kolk y Van Tulder, 2002).

Aunque la mayor parte de las investigaciones sobre códigos éticos han sido de carácter descriptivo sobre distintos aspectos de su contenido, también se pueden referenciar otras líneas de investigación sobre este tema. Así, Melrose-Woodman y Kverndal (1976) intentan explicar cómo afectan determinadas variables a los códigos éticos, encontrando una relación positiva entre el tamaño de la compañía y la existencia de códigos éticos en las empresas de Reino Unido.

Algunos trabajos han intentado verificar si los códigos influyen realmente en el comportamiento o conducta, sin que los resultados obtenidos hayan sido unánimes. Así, mientras que Pierce y Henry (1996) han encontrado que los códigos sí afectan, otros estudios han encontrado que la relación es débil o no significativa entre las dos variables (Allen y Davis, 1998). Ciertamente, los códigos éticos no constituyen una panacea y no garantizarán por sí mismos un comportamiento ético por parte de los individuos y de las organizaciones (Schwartz, Dunfee y Kline, 2005).

3 | **EL PAPEL DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN EN LA ÉTICA EMPRESARIAL**

Estudios previos han analizado distintos aspectos de los códigos éticos de las organizaciones de distintos países, pero debido a los escándalos ocurridos en los últimos años, ha surgido una nueva línea de investigación que se centra en el papel que juega el Gobierno Corporativo en la ética empresarial (Schwartz, 2002, p. 38).

Esta postura se ha visto reforzada por distinta normativa que, a través de sus recomendaciones, considera necesario que el Consejo de Administración apoye la

existencia de códigos éticos en las organizaciones (New York Stock Exchange, 2003; Australian Stock Exchange, 2003; Investment and Financial Services Association Limited, 2003; Independent Directors Association and the Russian Institute of Directors, 2004; International Federation of Accountants, 2007).

De acuerdo con las preferencias mostradas por inversores individuales e institucionales (Heidrick y Struggles, 2004), la participación del Consejo de Administración en este proceso se concretaría en la planificación del comportamiento ético de la empresa mediante la elaboración de un código ético y el posterior control de su cumplimiento (Jones y Pollitt, 1999, p. 4). Es especialmente importante el papel crítico desempeñado por el Consejo, dado que se deposita un alto grado de confianza en manos de los consejeros por parte de los accionistas (Schwartz, Dunfee y Kline, 2005).

Un análisis de la realidad empresarial realizado por Berenbeim y Kaplan (2004) muestra un fuerte crecimiento de la involucración del Consejo de Administración en el diseño y establecimiento de un código ético. Concretamente, obtienen que este órgano de gobierno establece mediante una resolución el contenido de dicho código para el 66% de las empresas de USA y para el 100% de las empresas indias, revisando el programa del código ético para el 54% de las compañías japonesas.

En relación con las características de este órgano de gobierno que inciden en el comportamiento ético mostrado por las diferentes compañías debemos centrarnos en los factores explicativos del nivel de responsabilidad social corporativa de las empresas.

Por ejemplo, Webb (2004) y Wang y Coffey (1992) contrastan que las empresas con un mayor porcentaje de consejeros independientes en su Consejo de Administración son socialmente más responsables. Asimismo, la participación de los consejeros ejecutivos en el capital de la sociedad favorece las donaciones de las empresas a causas altruistas (Wang y Coffey, 1992), pero no todos los estudios concluyen en esta línea.

En relación con la independencia del órgano de control, generalmente, las expectativas tanto de los investigadores como de los reguladores gubernamentales defienden que los consejeros independientes promueven comportamientos empresariales más responsables de acuerdo con los valores de la sociedad debido a que desempeñan un rol más activo en el control de las decisiones operativas (Wang y Coffey, 1992, p. 771; Ibrahim, Howard y Angelidis, 2003, p. 393) como consecuencia de que su presencia conduce a un Consejo de Administración más independiente y por tanto, con un poder más efectivo de monitorización de la gestión directiva (Fama, 1980).

En este sentido, Zahra y Stantos (1988) plantean que los consejeros no-ejecutivos son los miembros más interesados tanto en que la empresa se comporte de manera ética y

responsable, como en demostrar a la sociedad el cumplimiento de la normativa, puesto que el prestigio y reputación de estos consejeros se encuentra fuertemente asociado al comportamiento de las empresas para las que prestan sus servicios.

Además, Ibrahim y Angelidis (1995) argumentan que, en general, los consejeros no-ejecutivos tienen un concepto más amplio del resultado y del comportamiento empresarial y son más sensibles a las demandas sociales, encontrándose en mejor posición que los consejeros ejecutivos para proteger y alcanzar las demandas de los distintos grupos de interés. Tal comportamiento es posible porque los consejeros independientes no sienten tan próxima la presión que ejercen los competidores (Sonnenfeld, 1981).

En definitiva, teóricamente, se asume que los consejeros independientes están en una mejor posición que los ejecutivos para proteger y fomentar los intereses de los distintos grupos (Ibrahim, Howard y Angelidis, 2003, p. 395) debido a su experiencia y a su sentido de la legalidad y la ética (Goldberg, 1979).

Sin embargo, la evidencia empírica sobre el efecto de la tipología del consejero en la responsabilidad social corporativa no es concluyente.

Kesner, Victor y LaMont (1986) evidencian que una presencia dominante de los consejeros independientes no conlleva mejoras de los resultados sociales. Por contra, Wang y Coffey (1992) y Webb (2004) evidencian que la proporción de independientes influye positivamente en las contribuciones altruistas realizadas por la compañía, así como con diferentes medidas de la responsabilidad social corporativa, respectivamente.

Por otra parte, O'Neill, Saunders y McCarthy (1989) muestran que los consejeros independientes tienen una preocupación más elevada por la responsabilidad social corporativa que los consejeros ejecutivos. Sin embargo, los estudios de Ibrahim y Angelidis (1995) e Ibrahim, Howard y Angelidis (2003) contrastan que las diferencias observadas en los estudios previos no se cumplen para las dimensiones éticas y legales de la responsabilidad social corporativa.

La ausencia de resultados para la existencia de un código ético y la divergencia entre los resultados previos relacionados con la responsabilidad social nos llevan a elaborar la siguiente hipótesis alternativa de acuerdo con los argumentos teóricos.

Hipótesis 1: Una mayor presencia de consejeros independientes en los Consejos de Administración incide positivamente en la incorporación de un código ético empresarial.

En relación con la participación de los consejeros en el capital de la compañía, de acuerdo con la teoría de la agencia, se corresponde con un mecanismo de alineación de intereses

entre propiedad y gestión, aunque, para participaciones elevadas, puede resultar un mecanismo de control ineffectivo (Jensen y Meckling, 1976; Fama y Jensen, 1983).

Esta relación empresarial puede ser extendida, en general, al campo de la responsabilidad social corporativa, y en particular, a la ética empresarial. En este sentido, la propiedad sería un concepto amplio que comprendería a todos los grupos de interés: accionistas, prestamistas, clientes, proveedores, trabajadores, sociedad, etc.

La participación de los consejeros en el capital de la compañía, desde el punto de vista de la hipótesis de convergencia, favorecería una alineación entre los objetivos de los directivos y las demandas de los grupos de interés. Pues, cuando los consejeros controlan un volumen significativo de acciones de la empresa tienen mayores incentivos para controlar de forma más efectiva la actividad empresarial y su correspondencia con los intereses de los distintos colectivos (Brickley, Lease y Smith, 1988; Brown y Maloney, 1999).

Además, cabe esperar que un incremento de la participación accionarial de los miembros del consejo cause una mayor sensibilidad hacia los temas éticos dado el positivo impacto que, en general, la responsabilidad social corporativa tiene en los resultados financieros empresariales (i.e., Waddock y Graves, 1997; Tsoutsoura, 2004), los cuales, debido a su participación en el capital, le generarán mayores ganancias.

Sin embargo, si la participación es elevada, de acuerdo con Demsetz (1983) y Fama y Jensen (1983), puede producirse un efecto negativo, hipótesis de atrincheramiento, como consecuencia de que los consejeros observan que la probabilidad de su dimisión disminuye al aumentar su participación en el capital y su poder en el consejo. Este atrincheramiento podría dar lugar a una divergencia entre los objetivos de los distintos grupos de interés y los consejeros debido a la seguridad que estos últimos tienen respecto a que no existirán interferencias en sus decisiones de gestión y control.

Bajo este supuesto, la participación accionarial no favorecería la alineación de los intereses de gestores y grupos de interés en temas éticos, sino que permitiría la consecución de los objetivos individuales de los consejeros frente a las demandas globales del resto de colectivos.

Teniendo en cuenta ambos efectos, se procede a elaborar la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2: La elaboración de un código ético empresarial estará negativamente relacionada con participaciones elevadas de los consejeros en el capital de la compañía (hipótesis atrincheramiento).

Sin embargo, hay que tener en cuenta que los consejeros independientes prestan sus servicios en diversas compañías, necesitando mantener su prestigio y reputación en el

exterior para garantizar su continuidad como consejeros empresariales. En este sentido, los consejeros no-ejecutivos, independientemente de su participación en el capital, mostrarán un comportamiento uniforme en temas éticos.

A partir de estas reflexiones se establece la última de las hipótesis del trabajo.

Hipótesis 3: La participación de los consejeros independientes en el capital de la compañía no afectará a la elaboración de un código ético empresarial.

4 METODOLOGÍA

Tras la presentación de las principales hipótesis de trabajo, en este apartado se analizarán la muestra utilizada así como la técnica estadística empleada para su contrastación.

4.1. Descripción de la muestra

Con el fin de contrastar las hipótesis señaladas se ha utilizado una muestra de compañías que cotizan en la Bolsa de Madrid. La población de partida estaba constituida por la totalidad de las empresas cotizadas; posteriormente, se han retirado aquellas pertenecientes al sector financiero y de seguros. En consecuencia, quedaba configurada una muestra final de 117 empresas pertenecientes a diferentes sectores de actividad. El periodo de análisis se corresponde con el ejercicio 2007.

La selección de esta muestra se debe a diferentes razones. En primer lugar, se trata de un conjunto de grandes compañías, las más significativas del mercado bursátil español. En este sentido, las grandes corporaciones presentan una mayor probabilidad de disponer de los suficientes recursos e incentivos para elaborar un código ético, por lo que su ausencia o su uso en menor grado probablemente reflejen una elección consciente. En segundo lugar, el tamaño de la muestra es representativo y adecuado, con suficiente variación como para tener inferencias estadísticas fiables. En tercer lugar, su estudio permite obtener conclusiones sobre el conjunto de empresas españolas más significativas y con mayores incentivos para llevar a cabo una estrategia ética y que podrían servir de referencia para la adopción de códigos éticos por parte de otras compañías.

4.2. Variables

Variable Dependiente

La variable dependiente es una dummy que toma el valor 1 si la empresa ha elaborado un código ético y 0 en caso contrario. Para ello, se considera que la empresa ha elaborado un

código ético cuando dicho documento se encuentra a disposición de cualquier interesado, especialmente accionistas, clientes y proveedores, en su página web.

La consideración de la existencia de un código ético vinculado a su presencia en las páginas web de las compañías se deriva, por una parte, de la importancia que este canal de información tiene actualmente, y, por otra, de la obligación que la Circular 1/2004 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores impone a las empresas cotizadas para que a través de sus páginas web divulguen información relevante para sus accionistas e inversores.

De los datos reflejados en la Tabla 2, se observa que un número muy reducido de las compañías analizadas, el 14,53%, ha desarrollado un código ético. Este porcentaje es significativamente más reducido que la evidencia mostrada recientemente en otros países como Irlanda (O'Dwyer y Madden, 2006), Bélgica (KPMG Belgium, 2002) o Suecia (Svensson, Wood y Callaghan, 2006).

De estos datos se desprende que en el ámbito español existe un importante retraso en la elaboración de códigos éticos, si bien, como Melé, Debeljuh y Arruda (2006) evidencian, existe una elevada tendencia empresarial a la incorporación parcial de la ética en los negocios, que se traduce en la inclusión de este concepto en determinados documentos de las compañías como pueden ser su misión o documentos asimilables a códigos de conducta.

Variables independientes

Las variables independientes utilizadas en el modelo de análisis propuesto posteriormente son las que se recogen cualitativamente en la tabla 1 y cuantitativamente en la tabla 2.

Además de las variables relativas a la propiedad accionarial de los consejeros y al porcentaje de consejeros independientes, se ha considerado diversas variables de control.

La selección del tamaño, la rentabilidad y el sector de actividad como variables de control es consecuencia del efecto que tales factores tienen en los procesos de legitimación social empresarial puestos de manifiesto en diversos trabajos como los de Hackston y Milne (1996), Gray et al (2001), Archel y Lizarraga (2001) y Archel (2003), entre otros.

El nivel de endeudamiento de las compañías constituye otro de los factores asociados a la elaboración de códigos éticos, especialmente, como mecanismo de prevención y repuesta a los conflictos de agencia que pudieran surgir.

Respecto a las oportunidades de crecimiento, cabe esperar que aquellas compañías con valores MTB más elevados, de manera similar a lo esperado para el proceso de legitimación, elaboren códigos éticos orientados a reducir problemas de asimetría

informativa que permitan regular el comportamiento de los empleados (Larrán y García-Meca, 2004; Gandía y Pérez, 2005).

La variable OTRASBOLSAS, representativa del hecho de que las empresas observadas coticen o no en otras bolsas distintas a las españolas, es considerada por el hecho de que algunos organismos reguladores de las bolsas de valores de otros países exigen a las empresas cotizadas la elaboración de códigos éticos. Así, por ejemplo, en Estados Unidos, la Section 406 de Sarbanes-Oxley Act⁴ requiere específicamente que las empresas incluidas en las Bolsas NYSE y Nasdaq tengan un código ético aplicable a todos los empleados, directivos y consejeros de la empresa.

TABLA 1.- VARIABLES INDEPENDIENTES Y VARIABLES DE CONTROL

%INDEPENDIENTES	Variable numérica representativa del porcentaje de consejeros independientes
%PROPIEDAD ACCIONARIAL CONSEJO	Variable numérica representativa del porcentaje de acciones de la compañía que son propiedad de los miembros del Consejo de Administración
%PROPIEDAD ACCIONARIAL CONSEJEROS excepto Independientes	Variable numérica representativa del porcentaje de acciones de la compañía que son propiedad de los miembros del Consejo de Administración excepto consejeros independientes
%PROPIEDAD ACCIONARIAL CONSEJEROS Independientes	Variable numérica representativa del porcentaje de acciones de la compañía que son propiedad de los consejeros independientes
TAMAÑOEMPRESA	Variable numérica representativa del tamaño de la empresa medido mediante el logaritmo del total activos
SECTORENER	Variable dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Petróleo y Energía, y 0 en caso contrario
SECTORINDUS	Variable dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece a un sector industrial (industria, construcción y materiales básicos), y 0 en caso contrario
SECTORCONSU	Variable dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Bienes de Consumo, y 0 en caso contrario
SECTORSERVI	Variable dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Servicios de Consumo, y 0 en caso contrario
SECTORINMOBI	Variable dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector Inmobiliario, y 0 en caso contrario
SECTORTECNO	Variable dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Tecnología y Telecomunicaciones, y 0 en caso contrario
ROA	Variable numérica representativa de la rentabilidad del activo
ENDEUDAMIENTO	Variable numérica representativa de la ratio exigible / no exigible
MTB	Variable numérica representativa de las oportunidades de crecimiento de la compañía mediante la ratio valor de mercado/valor contable del activo total a cierre del año contable
OTRASBOLSAS	Variable dummy que toma el valor 1 si la compañía cotiza en otras bolsas internacionales, y 0 en caso contrario

(3) Release No. 34-48745. Approving code of ethics requirements for NYSE and Nasdaq listed companies (Nov. 4, 2003), disponible en < [Http://www.sec.gov/rules/sro/34-48745.htm](http://www.sec.gov/rules/sro/34-48745.htm) >.

TABLA 2.- DATOS DESCRIPTIVOS VARIABLES

	Frecuencia	Porcentaje
Compañías con código ético	17	14,53%
Compañías sin código ético	100	85,47%
	Media	Desviación Típica
%INDEPENDIENTES	0,3757	0,1982
% PROPIEDAD ACCIONARIAL CONSEJO	0,2402	0,2704
% PROPIEDAD ACCIONARIAL CONSEJEROS excepto Independientes	0,2372	0,2701
% PROPIEDAD ACCIONARIAL CONSEJEROS Independientes	0,0030	0,0041

4.3. Modelo explicativo propuesto

Tras la obtención de las variables necesarias para el análisis, se ha procedido a la contrastación de las hipótesis de trabajo establecidas, analizando la influencia que diversos factores puedan tener sobre la existencia de un código ético.

Con este fin, se ha propuesto el siguiente modelo [1], en el que la probabilidad de que una empresa tenga un código ético estará en función del porcentaje de consejeros independientes y del porcentaje de capital propiedad de los miembros del Consejo de Administración. Controlando diversos factores como el tamaño empresarial, el sector de actividad, el nivel de endeudamiento, la rentabilidad, las oportunidades de crecimiento y la cotización en mercados extranjeros.

$$\text{Existencia Código Ético} = f(\text{Variables de control}, \% \text{Independientes}, \% \text{Propiedad Accionar}) \quad [1]$$

El modelo [1] puede estimarse empíricamente a partir del modelo [2]:

$$EC_i = \beta_0 + \sum_{i=1}^{11} \beta_i \text{Variables de control}_i + \beta_{12} \% \text{Independientes}_i + \beta_{13} \% \text{Propiedad Accionar}_i + \varepsilon$$

donde:

EC_i variable dummy, que toma el valor 1 si la compañía i ha elaborado un código ético, y 0 en caso contrario;

Variables de control, se corresponde con las variables TAMAÑOEMPRESA, SECTORENER, SECORINDUS, SECTORCONSU, SECTORSERVI, SECTORINMOBI, SECTORTECNO, ROA, ENDEUDAMIENTO, MTB y OTRASBOLSAS.

%Independientes, variable numérica que reflejará el porcentaje de consejeros independientes que forman parte del Consejo de Administración;

%PropiedadAccionar_i, es el porcentaje de acciones de la compañía *i* que son propiedad de los miembros del Consejo de Administración.

El modelo [2], dada la naturaleza dicotómica de la variable dependiente, ha sido contrastado empíricamente a través de una regresión logística binaria.

Con el fin de contrastar la tercera de las hipótesis propuestas, el modelo [2] será estimado nuevamente desglosando la variable **%PropiedadAccionar_i** en **%PropiedadAccionarioindepende_i**, y **%PropiedadAccionarindepte_i**, que representan el porcentaje de acciones en manos de los consejeros no-independientes y consejeros independientes, respectivamente.

5 RESULTADOS EMPÍRICOS

De forma previa a la exposición y comentario de los datos obtenidos en el análisis multivariante, en la Tabla 3 aparecen reflejadas las correlaciones bivariadas entre las variables utilizadas en el modelo estimado.

Las variables que miden el porcentaje de consejeros independientes y el porcentaje de capital propiedad de los miembros del Consejo de Administración muestran una correlación relativamente elevada con la existencia de un código ético. Para la primera variable la relación es de signo positivo, mientras que para la segunda es de signo negativo.

Esta última relación negativa se mantiene para la variable representativa del porcentaje de capital en manos de los consejeros no-independientes. Sin embargo, el porcentaje de consejeros independientes tiene una relación positiva, prácticamente insignificante, con la existencia de un código ético.

TABLA 3.- MATRIZ DE CORRELACIONES ENTRE VARIABLES:
COEFICIENTE DE CORRELACIÓN DE PEARSON

	EC	Independientes	PropiedAccionarnoindeptes
EC			
%Independientes	0,212		
%PropiedAccionar	-0,298	-0,160	
%PropiedAccionarnoindeptes	-0,295	-0,148	
%PropiedAccionarindeptes	0,027	0,041	0,075

Asimismo, no existen correlaciones significativas entre las variables independientes, lo que evita problemas de multicolinealidad en el modelo de dependencia.

Respecto al análisis multivariante que permite testar las dos primeras hipótesis, los resultados obtenidos mediante la estimación de la regresión logística aparecen sintetizados en la Tabla 4. La significatividad global de dicho modelo (R^2) para la predicción óptima (R^2 de Nagelkerke) es del 53% para un nivel de confianza del 99% (p-value < 0.01).

En relación con las variables independientes, las dos consideradas en el modelo resultan significativas. La variable INDEPENDIENTES tiene un efecto positivo en la existencia de un código ético para un nivel de confianza del 95% ($0,01 < p\text{-value} < 0,05$). La variable PROPIEDACCIONAR resulta estadísticamente significativa para el mismo nivel de confianza, siendo su influencia de carácter negativo.

Los resultados previamente indicados permiten validar las hipótesis propuestas. Concretamente, se aceptan la hipótesis 1 y 2.

En el caso de las variables de control, sólo OTRASBOLSAS resulta estadísticamente significativa. El efecto detectado es positivo y significativo para un nivel de confianza del 99% (p-value < 0,01). Es decir, la cotización de la empresa en los mercados organizados de otros países, debido a la obligación legal que impera en muchos de ellos, actúa como un propulsor en la elaboración de códigos éticos.

En cuanto a la interpretación de los resultados obtenidos, cabe indicar que el presente estudio ha contrastado que la participación de los miembros del Consejo de Administración en el capital de la empresa implica un cierto freno a la adopción de determinadas políticas éticas, tales como la elaboración de un código ético, por parte de la empresa.

TABLA 4.- EFECTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LA ELABORACIÓN DE UN CÓDIGO ÉTICO EMPRESARIAL(I)

Variables	Coefficiente	Wald
Constante	-22,213	0,000
TAMAÑOEMPRESA	0,000	1,404
SECTORENER	19,592	0,000
SECTORINDUS	17,075	0,000
SECTORCONSU	17,201	0,000
SECTORSERVI	18,822	0,000
SECTORINMOBI	0,220	0,016
SECTORTECNO	0,023	0,000
ROA	-3,226	0,384
ENDEUDAMIENTO	0,000	2,176
MTB	0,090	2,351
OTRASBOLSAS	2,810	4,021***
%Independientes	4,201	3,216**
%Propiedad Accionarial	-0,152	2,285**

R² Cox and Snell = 0,303R² Nagelkerke = 0,530

Chi-square = 33,587***

* p-value < 0,10 ** p-value < 0,05 *** p-value < 0,01

EC_i variable dummy, que toma el valor 1 si la compañía i ha elaborado un código ético, y 0 en caso contrario;

%Independientes variable numérica que reflejará el porcentaje de consejeros independientes que forman parte del Consejo de Administración

%PropiedadAccionar es el porcentaje de acciones de la compañía que son propiedad de los miembros del Consejo de Administración

TAMAÑOEMPRESA Variable numérica representativa del tamaño de la empresa medido mediante el logaritmo del total activos

SECTORENER Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Petróleo y Energía, y 0 en caso contrario

SECTORINDUS Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece a un sector industrial (industria, construcción y materiales básicos), y 0 en caso contrario

SECTORCONSU Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Bienes de Consumo, y 0 en caso contrario

SECTORSERVI Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Servicios de Consumo, y 0 en caso contrario

SECTORINMOBI Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector Inmobiliario, y 0 en caso contrario

SECTORTECNO Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Tecnología y Telecomunicaciones, y 0 en caso contrario

ROA Variable numérica representativa de la rentabilidad del activo

ENDEUDAMIENTO Variable numérica representativa de la ratio exigible/ no exigible

MTB Variable numérica representativa de las oportunidades de crecimiento de la compañía medidas mediante la ratio valor de mercado/valor contable del activo total a cierre del año contable

OTRASBOLSAS variable dummy que tomará el valor 1 si la compañía cotiza en bolsas internacionales y 0, en caso contrario

Dado que Heidrick y Struggles (2004) muestran un elevado interés de los inversores por la ética empresarial, puede afirmarse que la propiedad accionarial por parte de los consejeros provoca un atrincheramiento de la alta dirección en temas éticos, es decir, la participación accionarial les permite evitar su cese como directivos, aun cuando se orientan a satisfacer otros intereses frente a la búsqueda del comportamiento ético global de la empresa.

No obstante, la presencia de consejeros independientes en este órgano de gobierno limita relativamente dicha postura, fomentando el establecimiento de un código ético como documento que guía el comportamiento de todos los miembros de la empresa. Esto es debido a que esta tipología de consejero suele tener experiencia y un sentido de sus obligaciones legales y morales (Goldberg, 1979; O'Neill, Saunders y McCarthy, 1989).

Seguidamente, con el fin de contrastar la hipótesis tercera se procedió a estimar nuevamente el modelo, desglosando la variable *%PropiedadAccionar_i* en *%PropiedadAccionaria no independiente_i* y *%PropiedadAccionaria independiente_i*, que representan el porcentaje de acciones en manos de los consejeros no-independientes y consejeros independientes, respectivamente. Los resultados aparecen recogidos en la Tabla 5.

Estos resultados son similares a los obtenidos en la estimación previa, contrastándose la hipótesis tercera relativa a la relación no-significativa entre la participación de los consejeros independientes en el capital de la compañía y la elaboración de un código ético como consecuencia de que estos consejeros deben mostrar un interés por los temas éticos, independientemente de las acciones que posean sobre la compañía. Tal comportamiento uniforme les permitirá salvaguardar su prestigio y reputación.

TABLA 5.- EFECTO DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LA ELABORACIÓN DE UN CÓDIGO ÉTICO EMPRESARIAL(II)

Variables	Coefficiente	Wald
Constante	-2,260	0,000
TAMAÑOEMPRESA	0,000	1,523
SECTORENER	19,544	0,000
SECTORINDUS	16,884	0,000
SECTORCONSU	17,077	0,000
SECTORSERVI	18,803	0,000
SECTORINMOBI	0,224	0,016
SECTORTECNO	0,024	0,000
ROA	-3,399	0,409
ENDEUDAMIENTO	0,000	2,342
MTB	0,095	2,318
OTRASBOLSAS	2,886	3,953***
%Independientes	4,335	3,237**
%Propiedad Accionarial no Indeptes	-0,156	2,269**
%Propiedad Accionarial Indeptes	10,750	1,087

R² Cox and Snell = 0,308

R² Nagelkerke = 0,536

Chi-square = 33,839***

* p-value < 0,10 ** p-value < 0,05 *** p-value < 0,01

EC_i variable dummy, que toma el valor 1 si la compañía i ha elaborado un código ético, y 0 en caso contrario;

%Independientes variable numérica que reflejará el porcentaje de consejeros independientes que forman parte del Consejo de Administración

%PropiedadAccionariaindeptes es el porcentaje de acciones de la compañía que son propiedad de los miembros no-independientes del Consejo de Administración

%PropiedadAccionariaindeptes es el porcentaje de acciones de la compañía que son propiedad de los miembros independientes del Consejo de Administración

TAMAÑOEMPRESA Variable numérica representativa del tamaño de la empresa medida mediante el logaritmo del total activos

SECTORENER Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Petróleo y Energía, y 0 en caso contrario

SECTORINDUS Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece a un sector industrial (industria, construcción y materiales básicos) , y 0 en caso contrario

SECTORCONSU Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Bienes de Consumo, y 0 en caso contrario

SECTORSERVI Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Servicios de Consumo, y 0 en caso contrario

SECTORINMOBI Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector Inmobiliario, y 0 en caso

SECTORTECNO Dummy, toma valor 1 si la actividad de la empresa pertenece al sector de Tecnología y Telecomunicaciones, y 0 en caso contrario

ROA Variable numérica representativa de la rentabilidad del activo

ENDEUDAMIENTO Variable numérica representativa de la ratio exigible/ no exigible

MTB Variable numérica representativa de las oportunidades de crecimiento de la compañía medidas mediante la ratio valor de mercado/valor contable del activo total a cierre del año contable

OTRASBOLSAS variable dummy que tomará el valor 1 si la compañía cotiza en bolsas internacionales y 0, en caso contrario

6 CONCLUSIONES

La ética es un elemento vital para el funcionamiento y éxito de las empresas debido a la necesidad de considerar los intereses de cualquier individuo o grupo que afecte o sea afectado por las acciones de la entidad. Además, las empresas actúan en un entorno caracterizado por una creciente demanda de comportamientos empresariales responsables como consecuencia de los últimos escándalos financieros así como a las nefastas consecuencias medioambientales y sociales que puede conllevar determinadas actividades productivas.

En este aspecto, los códigos éticos son un documento imprescindible para establecer y guiar el comportamiento responsable de la organización al recoger los principios corporativos de la compañía que puede afectar a la responsabilidad con empleados, accionistas, consumidores, al entorno o a cualquier otro aspecto de la sociedad.

Diversos estudios, (e.g. Weaver, Treviño y Cochran, 1999; KPMG Canadá, 2002; Le Jeune y Webley, 1998; Kaptein, 2004) evidencian una rápida incorporación de los códigos éticos por las compañías de Estados Unidos, Canadá, etc. que se sitúan en un 75% y en menor medida por las empresas europeas un 45%.

De forma más detallada, Kaptein (2004) analiza 200 grandes empresas correspondientes a países de todo el mundo (Estados Unidos, Canadá, Reino Unido, Alemania, Francia, etc.), llegando a la conclusión de que el 52,2% tienen un código ético y destacando que Estados Unidos es el país donde sus empresas presentan el mayor porcentaje de códigos éticos. Respecto a los países donde sus empresas publican más información sobre sus códigos éticos en las páginas web, Bondy, Matten y Moon (2004) analizan tres países: Canadá, Alemania y Reino Unido, nuevamente uno de los países indicados anteriormente como Canadá es el país que más códigos éticos publica en sus páginas web.

Guillén, Melé y Murphy (2002) centraron su investigación en grandes empresas españolas, diferenciando aquéllas que tenían su sede en España, en Europa y en Estados Unidos. Del estudio pudieron distinguir tres grupos de compañías, el primero no tenía un documento formal, el segundo grupo tenía un documento mencionando valores éticos y en el tercer grupo las empresas tienen dos o más documentos (uno genérico y otro más detallado denominado código de conducta). Es de destacar que las compañías con su sede social en España tienen el menor porcentaje de códigos éticos.

En esta línea, el presente trabajo muestra un retraso significativo en la incorporación de códigos éticos por parte de las empresas españolas, incluso respecto a la media europea, ya que solamente el 14,53% ha elaborado dicho documento.

Este importante retraso, a partir de los resultados obtenidos, puede ser consecuencia de una cierta despreocupación por la ética empresarial por parte de los directivos debido a la seguridad que han adquirido por su participación accionarial y que limita la intervención de terceros en sus decisiones.

En este sentido, la evidencia obtenida sugiere que un incremento de la presencia de consejeros independientes en el órgano de gobierno promovería un acercamiento entre los intereses de los directivos y de los inversores en temas éticos. Estando garantizado que la postura de dichos consejeros en temas éticos sería independiente de la seguridad que adquiriesen en su puesto de trabajo derivada del incremento de su participación en el capital de la compañía.

Finalmente, parece necesario señalar las limitaciones del presente estudio vinculadas a la observación de un único ámbito geográfico, el español, así como a la imposibilidad de considerar los contenidos de los códigos éticos como consecuencia del reducido número de empresas que habían elaborado dicho documento y que invalida el tratamiento estadístico de dichos datos.

Ambas limitaciones serán abordadas en estudios futuros; para ello se pretende analizar las prácticas de elaboración de códigos éticos para una muestra de empresas de diversos ámbitos geográficos, lo que unido al mayor desarrollo de la ética en otros países, permitirá considerar tanto el papel que los consejeros ejercen en la elaboración de tal documento, como en su contenido.

BIBLIOGRAFÍA

- Aldama, E. (2003), *Código para la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas*, 8 Enero 2003.
- Allen, J. y D. Davis (1993), "Assessing Some Determinant Effects of Ethical Consulting Behavior: The Case of Personal and Professional", *Journal of Business Ethics*, 12 (6): 449-458.
- Andrews, K. (editores) (1989), *Ethics in Practice: Managing the Moral Corporation*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- Archel, P. (2003), "La divulgación de la información social y medioambiental en la gran empresa española en el período 1994-1998: Situación actual y perspectivas", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXII (117): 571-601.
- Archel, P. y Lizarraga, F. (2001), "Algunos determinantes de la información medioambiental divulgada por las empresas españolas cotizadas", *Revista de Contabilidad*, 4 (7): 129-153.
- Argandoña, A. (1998), "The Stakeholder Theory and the Common Good", *Journal of Business Ethics*, 17 (9/10): 1093-1102.

- Arjoon, S. (2005), "Corporate Governance: An Ethical Perspective", *Journal of Business Ethics*, 61 (4): 343-352.
- Australian Stock Exchange (ASX) Corporate Governance Council (2003), *Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations*, Sidney: Australian Stock Exchange.
- Berenbeim, R.E. y J.M. Kaplan (2004), *Ethics Programs... The Role of the Board: A global Study*, Report R-1344, The Conference Board.
- Bernardi, R.A.; S.M. Bosco. y K.M. Vassil (2006), "Does female representation on boards of director associate with Fortune's 100 Best Companies to work for list?", *Business and Society*, 45: 235-248.
- Bondy, K.; D. Matten. y J. Moon (2004), "The Adoption of Voluntary Codes of Conduct in MNCs: A Three-Country Comparative Study", *Business and Society Review*, 109 (4): 449-477.
- Bonn, I. y J. Fisher (2005), "Corporate Governance and Business Ethics: Insights from the Strategic Planning Experience", *Corporate Governance: An International Review*, 13 (6): 730-738.
- Brickley, J.; R. Lease. y C. Smith (1988), "Ownership structure and voting on antitakeover amendments", *Journal of Financial Economics*, 20 (1/2): 267-292.
- Brown, W.O. y M.T. Maloney (1999), *Exit, Voice, and the Role of Corporate Directors: Evidence from Acquisition Performance*, Claremont Colleges Working Paper.
- Carroll, A. B. (1991), "The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct", *Business and Society*, 38: 268-295.
- Center for Business Ethics (1992), "Instilling Ethical Values in Large Corporations", *Journal of Business Ethics*, 11 (11): 863-867.
- Cleek, M.A. y S.L. Leonard (1998), "Can Corporate Codes Ethics Influence Behavior?", *Journal of Business Ethics*, 17 (6): 619-630.
- Deegan, C. y C. Blomquist (2006), "Stakeholder Influence on Corporate Reporting: An Exploration of the Interaction between WWF-Australia and the Australian Minerals Industry", *Accounting, Organizations and Society*, 31: 343-372.
- Deegan, C.; M. Rankin. y J. Tobin (2002), "An Examination of the Corporate Social and Environmental Disclosures of BHP from 1983-1997: A Test of Legitimacy Theory", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15: 312-343.
- Demsetz, H. (1983). "The Structure of Ownership and Theory of the Firm", *Journal of Law and Economics*, 26: 375-390.
- Dillard, J. y K. Yuthas (2002), "Ethical Audit Decision: A Structuration Perspective", *Journal of Business Ethics*, 36 (1/2): 49-64.
- Fama, E. (1980), "Agency Problem and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, 88: 288-307.
- Fama, E. y Jensen, M.C. (1983). "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- Fleege, E. y E. Adrian (2004), The Implementation of Corporate Ethics: A Comparative Study between Motorola and Ericsson, *Journal of Undergraduate Research*, 7: 1-9.

- Gandia, J.L. y Perez, T.A. (2005), E-gobierno corporativo y transparencia informativa en las sociedades cotizadas españolas: un estudio empírico, Monografía no. 8, Dirección de Estudios y Estadísticas, CNM.
- Goldberg, A.J. (1979), "Some Observations on the Effectiveness of Outside Directors", *Journal of Contemporary Business*, 8 (1): 33-40.
- Gordon, K. y M. Miyake (2001), "Business Approaches to Combating Bribery: A Study of Codes of Conduct", *Journal of Business Ethics*, 34 (3/4): 161-174.
- Guillén, M.; D. Melé. y P. Murphy (2002), "European vs. American Approaches to Institutionalisation of Business Ethics: the Spanish Case", *Business Ethics: A European Review*, 11 (2): 167-178.
- Gray, R. H.; Javad, M.; Power, D., y Sinclair, C.D. (2001), "Social and environmental disclosures and corporate characteristics: A research note and extension", *Journal of Business, Finance & Accounting*, 28 (3 y 4): 327-356.
- Hackston, D. y Milne, M.J. (1996), "Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9 (1): 77-108.
- Harris, H. (2004), "Performance Measurement for Voluntary Codes: An Opportunity and a Challenge", *Business and Society Review*, 109 (4): 549-566.
- Heidrick & Struggles, Lore International Institute, Neisendorf & Associates, Inc (2004), *Assuring Ethical and responsible Leadership: How to Meet the Challenge*.
- Higgs, D. (2003), *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors*, London: Department of Trade and Industry.
- Ibrahim, N.A. y J.P. Angelidis (1995), "The Corporate Social responsiveness Orientation of Board Members: Are there Differences between Inside and Outside Directors?", *Journal of Business Ethics*, 14 (5): 405-410.
- Ibrahim, N.A.; D.P. Howard. y J.P. Angelidis (2003), "Board Members in the Service Industry: An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Directorial Type", *Journal of Business Ethics*, 47 (4): 393-401.
- Independent Directors Association and The Russian Institute of Directors (2004), *Business Ethics, Guidelines for Russian Companies*, IDA and Rid, Moscow.
- International Federation of Accountants (2007), *International Good Practice Guidance. Defining and Developing an Effective Code of Conduct for Organizations*, IFAC, Professional Accountants in Business Committee.
- Investment and Financial Services association Limited (2003), *Corporate governance: A Guide for Fund Managers and Corporations* (Third Edition) Sydney: IFSA.
- Jennings, M. (2003), *Business Ethics*, West Legal Studies in Business.
- Jensen, M. C. y W.H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3: 305-60.
- Johnson, R.A. y Greening, D.W. (1999), "The Effect of Corporate Governance and Institutional Ownership Type on Corporate Social Performance", *Academy of Management Journal*, 42 (5): 564-576.

- Jones, I. y M. Pollitt (1999), *The Development of Ethical Issues Facing Boards of Directors: A Model with Implications*, Working Paper No. 151, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge.
- Kaptein, M. (2004), "Business Codes of Multinational Firms: What Do They Say?", *Journal of Business Ethics*, 50 (1): 13-31.
- Kedia, B. y E. Kuntz (1981), The Content of Social Performance: An Empirical Study of Texas Banks, in Preston (ed.), *Research in Corporate Social Performance and Policy*, JAI Press, Greenwich CT.
- Kesner, I.F.; B. Victor. y B. LaMont (1986), "Board Composition and the Commission of Illegal Acts: An Investigation of Fortune 500 Companies", *Academy of Management Journal*, 29: 789-799.
- Kolk, A. y R. Van Tulder (2002), "The Effectiveness of Self-regulations: Corporate Codes of Conduct and Child Labor", *European Management Journal*, 20: 260-270.
- KPMG (2000), *Business Ethics Survey Report*, KPMG Ethics & Integrity Services, Toronto, ON.
- KPMG (2002), *Ethics and Corporate Social Responsibility Survey 2002: Ethical Leadership*, KPMG Forensic, Toronto.
- Langlois, C.C. y B. Schlegelmilch (1990), "Do Corporate Codes of Ethics Reflect National Character? Evidence from Europe and the United States", *Journal of International Business Studies*, 21 (4): 519-539.
- Larrán, M., y García-Meca, E. (2004), "La relevancia de la información no-financiera en la estrategia empresarial de divulgación voluntaria: percepciones empresa-analista sobre su utilidad", *RVEH*, 12: 127-145.
- Le Jeune, M. y S. Webley (1998), *Company Use of Codes of Business Conduct*, Insitute of Business Ethics, London.
- Lindblom, C.K. (1994), *The Implications of Organisational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure*, Paper presented at the Critical Perspectives on Accounting Conference, New York.
- Long, B.S. y C. Driscoll (2007), "Codes of Ethics and the Pursuit of Organizational Legitimacy: Theoretical and Empirical Contributions", *Journal of Business Ethics*, online
- McWilliams, A., Siegel, D. y Wright, P.M. (2006), "Corporate Social Responsibility: Strategic Implications", *Journal of Management Studies*, 43: 1-18.
- Melé, D.; P. Debeljuh. y M.C. Arruda (2006), "Corporate Ethical Policies in Large Corporations in Argentina, Brazil and Spain", *Journal of Business Ethics*, 63 (1): 21-38.
- Melrose-Woodman, J. y I. Kverndal (1976), *Towards Social Responsibility: Company Codes of Ethics and Practice*, British Institute of Management Survey Report, No. 28.
- Morck R.; A. Sheleifer. y R.W. Vishny (1988), "Management ownership and market valuation: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, 36: 897-88.
- New York Stock Exchange (2003), *Corporate Governance Rules*, New York, <http://www.nyse.com/pdfs/finalcorpgovrules.pdf>, (May 13, 2007).

- O'Donnovan, G. (2002), "Environmental Disclosures in the Annual Report: Extending the Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15: 344-372.
- O'Dwyer, B. y G. Madden (2006), "Ethical codes of Conduct in Irish Companies: A survey of Code Content and Enforcement Procedures", *Journal of Business Ethics*, 63 (3): 217-236.
- OECD (2004), *Corporate Governance, Frequently Asked Questions about the OECD Principles of Corporate Governance*, <http://www.oecd.org/faq/> (June 15, 2007).
- O'Neill, H.; H.C. Saunders. y A. McCarthy (1989), "Board Members' Background Characteristics and their Level of Corporate Social Responsiveness: A Multivariate Investigation", *Proceeding of the Academy of Management Best Papers*: 32-36.
- Pierce, M.A. y J. W. Henry (1996), "Computer Ethics: The Role of Personal, Informal and Formal Codes", *Journal of Business Ethics*, 15 (4): 425-437.
- Prado-Lorenzo, J.M.; Gallego-Álvarez, I.; García-Sánchez, I.M. y Rodríguez-Domínguez, L. (2008), "Social Responsibility in Spain: Practices and Motivations in Firms", *Management Decision*, forthcoming.
- Release No. 34-48745, *Approving code of ethics requirements for NYSE and NASDAQ listed companies*, Nov. 4, 2003, <http://www.sec.gov/rules/sro/34-48745.html> (Mayo 15, 2007).
- Schlegelmilch, B. (1989), "The Ethics Gap Between Britain and the United States: a Comparison of the State of Business Ethics in both Countries", *European Management Journal*, 7 (1): 57-64.
- Schlegelmilch, B. y J. Houston (1989), "Corporate Codes of Ethics in Large U.K. Companies: An Empirical Investigation of Use, Content and Attitudes", *European Journal of Marketing*, 23 (6): 57-64.
- Schwartz, M.S. (2002), "A Code of Ethics for Corporate Code of Ethics", *Journal of Business Ethics*, 41 (1/2): 27-43.
- Schwartz, M.S. y A.B. Carroll (2003), "Corporate Social Responsibility: A Three-Domain Approach", *Business Ethics Quarterly*, 13: 503-530.
- Schwartz, M.S.; T.W. Dunfee. y M.J. Kline (2005), "Tone at the Top: An Ethics Code for Directors?", *Journal of Business Ethics*, 58: 79-100
- Somers, M.J. (2001), "Ethical Codes of Conduct and Organizational Context: A Study or the Relationship between Codes of Conduct, Employee Behaviour and Organizational Values", *Journal Business Ethics*, 30 (2): 185-195.
- Sonnenfeld, J. (1981), "Executive Apologies for Price Fixing: Role biased Perceptions of Causality", *Academy of Management Journal*, 24 (1): 192-198.
- Spiller, R. (2000), "Ethical Business and Investment: A Model for Business and Society", *Journal of Business Ethics*, 27 (1/2): 149-160.
- Stevens, B. (2007), "Corporate Ethical Codes: effective Instruments for Influencing Behavior", *Journal of Business Ethics*, online.
- Svensson, G.; G. Wood. y M. Callaghan (2006), "Codes of Ethics in Corporate Sweden", *Corporate Governance*, 6: 547-566.

- Tsoutsoura, M. (2004), *Corporate Social Responsibility and Financial Performance*, Working Paper, Haas School of Business, University of California at Berkeley.
- Van Tulder, R. y A. Kolk (2000), "How Multinationality Affects Ethics: Codes of Conduct in the Sporting Goods Industry", *Journal of International Business Studies*, 32 (2): 267-283.
- Waddock, S. A. y S.B. Graves (1997), "The corporate social performance financial performance link", *Strategic Management Journal*, 18 (4): 303-319.
- Wang, J. y B.S. Coffey (1992), "Board Composition and Corporate Philanthropy", *Journal of Business Ethics*, 11 (10): 771-778).
- Weaver, G.R.; L.K. Treviño. y P.L. Cochran (1999), "Corporate ethics practices in the mid-1990s: an empirical study of fortune 1000", *Journal of Business Ethics*, 18: 283-294.
- Webb, E. (2004), "An Examination of Socially Responsible Firms' Board Structure", *Journal of Management and Governance*, 8: 255-277.
- Williams, R.J. (2003), "Women on Corporate Boards of Directors and their Influence on Corporate Philanthropy", *Journal of Business Ethics*, 42 (1): 1-10.
- Wotruba, T.R.; L.B. Chonko. y T.W. Loe (2001), "The impact of Ethics Code Familiarity on Manager Behavior", *Journal of Business Ethics*, 33 (1): 59-69.
- Zhara, S.A., y Stanton, W.W. (1988), "The Implications of Board of Directors' Composition on Corporate Strategy and Performance", *International Journal of Management*, 5 (2): 229-236.
- Zyglidopoulos, S.C. (2003), "The issue life-cycle: Implications for reputation for social performance and organizational legitimacy", *Corporate Reputation Review*, 6: 70-81.