

GOBIERNO CORPORATIVO UNA APROXIMACIÓN TEÓRICA

Alexandra Portalanza¹

RESUMEN

El devenir del entorno económico y financiero de las últimas décadas ha condicionado en gran parte el modo en que las organizaciones se relacionan con personas y entidades de su entorno. Esto ha dado lugar a la necesidad de que las organizaciones cuenten con sistemas de gobierno corporativo eficaces y eficientes. El propósito de este artículo es documentar la evolución del constructo “gobierno corporativo” con el objetivo de aportar en la estructuración de un marco conceptual que ordene el conocimiento. Se hace una revisión de los antecedentes, conceptos, teorías relacionadas y grupos de interés involucrados. Se concluye que las definiciones del término gobierno corporativo varían desde diferentes puntos de vista, así como las estructuras y procesos dentro de cada organización. De ahí que uno de los principales objetivos del GC sea asegurar y proteger los intereses de todos los *stakeholders* de una organización.

PALABRAS CLAVES

Gobierno corporativo, grupos de interés, teoría de agencia, teoría de modelo de socios.

ABSTRACT

The fate of the economical and financial world in the last decades has conditioned in a way the way the organizations are related to people and entities in their field. This has prompted in the organizations the need to count on corporate government systems that are effective. The purpose of this article is to document the evolution of the “corporate government” construct in order to contribute with the structuring of a conceptual frame that organizes knowledge.

After having revised the background and concepts, related theories and groups of interest that are involved, the conclusion is that the definition of the term corporate government varies depending on the point of view and the structures and processes inside each organization. Thus one of the main goals of CG is to ensure and protect the interests of all the stakeholders in one organization.

KEY WORDS

Corporate Government, groups of interest, agency theory, theory of shareholders model.

Depositado en febrero 12 de 2013, aprobado en mayo 09 de 2013.

¹ Profesor a tiempo completo - Universidad Espíritu Santo, UEES - Ecuador. Ingeniera Comercial, Master en Administración de Empresas y Doctorando en Ciencias de la Dirección, Universidad del Rosario, Bogotá-Colombia. aportalanza@uees.edu.ec

INTRODUCCIÓN

A pesar de que el gobierno corporativo (GC) se está convirtiendo en un tema cada vez más importante en la administración, Ermann & Lundman (2002, citado en Mostovicz, Kakabadse, & Kakabadse, 2011) señalan que, durante las últimas dos décadas, se ha producido una renovación del interés en este tema por parte de los académicos, profesionales y medios de comunicación. Esto se debe, en gran medida, a la caída de grandes empresas, cuyos sistemas de gobierno no pudieron evitar la corrupción y aplicar adecuadamente los procedimientos de gestión de riesgos. Tanta es la relevancia que ha alcanzado esta temática, que hoy no sólo la podemos circunscribir de manera exclusiva al ámbito de la gran empresa que cotiza en bolsa, sino que también puede aplicarse a todas las organizaciones, sean estas privadas o sin fines de lucro (Ganga & Vera, 2008). Esto hace que hoy, más que nunca, sea necesario conocer y profundizar todos los aspectos que están involucrados con el gobierno de estas organizaciones.

El propósito de este artículo es documentar la evolución del constructo “gobierno corporativo” a través del tiempo, con el objetivo de contribuir en la estructuración de un marco conceptual que ordene el conocimiento. Se hace una revisión de antecedentes, conceptos, teorías relacionadas y grupos de interés involucrados.

ANTECEDENTES DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Se puede considerar la crisis de Wall Street en 1929 como el primer mensaje sobre la necesidad de transparentar y encontrar una manera de que los directivos informen a los accionistas sobre sus prácticas de negocios. En esa ocasión, la ausencia de un gobierno corporativo de regulación financiera mundial permitió que proliferaran actividades fraudulentas, con lo que disminuyó la confianza en los mercados de capitales, especialmente los de Nueva York y Londres (Konzelmann et al, 2010).

En los estudios realizados por Graham, Hazarika & Narasimhan (2011), se evidencia que, a comienzos de la década de los treinta, se empiezan a establecer los principios de las

funciones que deben tener las organizaciones en la sociedad. Éstos sentaron las bases para el concepto moderno de un buen gobierno corporativo, ya que, de acuerdo con Berle & Means (1932), las corporaciones, en su proceso evolutivo, dejaron de ser negocios privados familiares para convertirse en organizaciones en las que participan diversos actores con diferentes fines, tales como: trabajadores, propietarios o accionistas, acreedores, gerentes y proveedores. Con eso se dio la separación entre la propiedad y la administración, y surgió el problema de gobierno corporativo, tal como actualmente se lo conoce.

En la década de los cuarenta, las grandes corporaciones tuvieron el control dominante sobre sus asuntos de negocios, con poco o limitado control y monitoreo de un directorio. Según Agüero (2009), el problema del gobierno corporativo resurge con fuerza en la década de 1970, en un contexto de crisis e incertidumbre a escala mundial, generadas -entre otros hechos- por el proceso de globalización, la declinación del *welfare state* y su reemplazo por el neoliberalismo, las crisis del petróleo, el cambio del modo de producción, la desregulación económica mundial, la formación de los mercados financieros globales, la libre circulación de los capitales financieros internacionales, el endeudamiento de los países no desarrollados y la debilidad de las democracias en estos países. Todo esto, de la mano con el avance de los movimientos sociales de protesta y de reivindicación de derechos civiles, políticos y sociales, y la agudización, tras un largo período de crecimiento económico mundial, del problema de la pobreza en el mundo, que aumenta la brecha entre países pobres y ricos. A raíz de estos hechos, entra en debate la necesidad que tienen los accionistas de ejercer sus derechos de propiedad y de velar por el incremento del valor de sus inversiones.

A inicios de los años noventa, luego de una serie de despidos de las cabezas de corporaciones como US Mail, SEARS, IBM (Sebastián, 1998), Kodak (Rosenblum, Lipton, & Mirvis, 1995), el tema atrae la atención de los ejecutivos de empresa y de los investigadores, y se empieza a buscar una manera de que el valor de la organización no se vea afectado por los posibles conflictos entre la gerencia y la junta directiva.

El eje de la discusión se centra en la identificación de lo que deberían considerarse buenas prácticas corporativas. Según Martínez (2010), en Gran Bretaña con el Informe Cadbury, en 1992, se presenta el primer antecedente de GC. En otros países se producen informes similares (en Canadá: el Informe Dey (1993); en Francia: el Informe Viénot (1995); en Holanda: el Informe Peters (1997); en España: el Informe Olivencia (1998), y en Bélgica: el Informe Cardon (1998)). En 1999, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico aprueba los *Principios*, destinados a:

... asistir a los gobiernos de países miembros y no miembros en sus esfuerzos por evaluar y mejorar los marcos legal, institucional y normativo sobre el gobierno corporativo en sus países, así como proporcionar directivas y sugerencias para las bolsas de valores, los inversionistas, las sociedades y otras partes implicadas en el proceso de desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo. (OCDE, 1999)

En otros países también han ocurrido escándalos corporativos y bancarios. Tenemos, por citar algunos: la crisis financiera asiática de 1998, la debacle de Enron (Gillan & Martin, 2007), Worldcom (Norwani, Mohamad, & Chek, 2011), Adelphia, Tyco, and Global Crossing en Estados Unidos (Tidman, 2007), Transmile, Megan, Malaysian Airlines System, Port Klang Free (Mat, Zuriyati, & Tamby, 2011). En muchos casos, los gerentes corporativos estaban más preocupados por el interés propio que por el deseo de maximizar el interés a largo plazo de la empresa, con lo que fracasaron en las obligaciones con sus accionistas (Jensen, 2003; Clarke, 2005; Marnet, 2005).

A finales del siglo XIX, cuando las grandes organizaciones apenas nacían, sus fundadores ya empezaban a discutir acerca de la mejor forma de gobernarlas.

En respuesta a esta situación, el 30 de julio de 2002, el Presidente George W. Bush firmó la Ley Sarbanes-Oxley de 2002, que contiene las reformas destinadas a proteger a los inversionistas elevando los estándares de

gobierno corporativo, los cuales son trazados para mejorar la exactitud y fiabilidad de la información de la organización. El 4 de noviembre de 2003, la Comisión de Bolsa de Valores aprobó las reformas a los requisitos de gobierno corporativo de la Bolsa de Valores de New York y la Asociación Nacional de Agentes de Bolsa de Valores. El 1 de diciembre de 2003, la Comisión de Bolsa de Valores aprobó reformas similares en la Bolsa de Valores Americana. Estas reformas están diseñadas para mejorar la rendición de cuentas, la integridad y la transparencia de los intercambios de las compañías listadas (Dan Dragomir, 2008).

La crisis financiera global desatada en el año 2008, marcó la caída de los sistemas financieros mundiales, con la quiebra de Lehman Brothers y el rescate de decenas de instituciones financieras. Esto destapó la necesidad de fortalecer el entorno de control y gobierno de las organizaciones, buscando un proceso que controle la toma de decisiones y mantenga un directorio con una estructura, unas funciones y unas responsabilidades claras, con el fin de proteger a los grupos interés y evitar/mitigar impactos de nuevas crisis en el futuro (Conyon, Judge, & Useem, 2011).

DEFINICIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO

Richard Eells (1956) fue el primero en utilizar la terminología “gobierno de la buena organización o gobierno corporativo” para referirse al gobierno de las organizaciones. Una definición dada por el Cardbury Report (1992) indica que el gobierno corporativo es el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas. Blair (1995) lo considera como el conjunto de disposiciones legales, culturales e institucionales que determinan lo que las empresas que cotizan en bolsa pueden hacer: quién los controla, cómo se ejerce el control, y cómo son asignados los riesgos y rendimientos de las actividades que realizan.

Andrei Shlifer y Robert W. Vishny (1997) definen al gobierno corporativo como las formas y medios a través de los cuales quienes proporcionan los recursos financieros se aseguran de tener una retribución adecuada a sus inversiones. Por su parte, Luigi Zingales (1998)

entiende el GC como el complejo conjunto de limitaciones que dan forma a la negociación *ex post* de las cuasi-rentas generadas por la organización. Zingales también expresa la opinión de que la asignación de la estructura de la propiedad del capital, los sistemas de gestión de incentivos, las absorciones, el consejo de administración, la presión de inversores institucionales, las competencias del mercado de productos y de trabajo, la estructura organizativa, todo puede ser pensado como entidades que afectan el proceso a través del cual se distribuyen las cuasi-rentas.

Desde una perspectiva más amplia sobre el tema, Gillan y Starks (1998, pág. 4) definen GC como “el sistema de leyes, reglas, y factores que controlan las operaciones de una organización”. Denis & McConnell (2003) señalan que el GC constituye un conjunto de mecanismos, institucionales y de mercado, que inducen a los gerentes de una empresa para tomar decisiones que optimicen el desempeño de la empresa para sus accionistas. Para Mirt & Nishat (2004) el GC constituye el proceso y la estructura a través de los cuales los negocios de una empresa son administrados, mejorando la prosperidad empresarial y la responsabilidad corporativa, con el objetivo fin de aumentar la riqueza de los accionistas.

A su vez, la Corporación Andina de Fomento (CAF) entiende el gobierno corporativo como

“el sistema por el cual una organización es dirigida y controlada en el desarrollo de sus actividades económicas”, que involucra “las prácticas formales o informales que establecen las relaciones entre la Junta Directiva, quienes definen las metas de la organización; la Gerencia, los que la administran y operan día a día; y los accionistas, aquellos que invierten en ella” (CAF, 2005, pág. 5).

Por otro lado, desde la perspectiva legal, en distintos países se destaca el buen gobierno como un “conjunto de reglas que alinean el interés de los accionistas con los directivos” (Young & Thyl, 2008, pág. 95) y otros temas sobre el control y la composición del consejo de administración, así como los derechos de los accionistas, en un “modelo centrado en los beneficios” (Shahin & Zairi, 2007, pág. 756). Estos mismos autores señalan que, independientemente de la definición utilizada, los investigadores suelen considerar que los mecanismos de GC pueden caer en uno de dos grupos: el primero, lo constituyen aquellos miembros que pertenecen a la organización, mientras que el segundo corresponde a las personas ajenas a la organización. Por supuesto, las organizaciones son algo más que directorio, gerentes, accionistas y tenedores de deuda.

Gillan (2006) presenta, a través de la Figura No.1, una amplia perspectiva de la organización y su GC. Como puede verse, este autor incluye a



Figura No.1
Gobierno corporativo:
Más allá del Balance
General

otros participantes en la estructura corporativa, incluyendo empleados, proveedores y clientes. En este mismo sentido, al incorporar la comunidad en la que operan las organizaciones, también se encuentran involucrados el entorno político, el mercado, las leyes y los reglamentos.

Podrug (2011) sostiene que un gobierno corporativo eficaz debe contar con un proceso de equilibrio entre el nivel macro (consistente en fijar amplios marcos institucionales), el nivel meso (la interacción entre las partes interesadas) y el nivel micro (que tiene relación con la autonomía de gestión y la rendición de cuentas).

TEORÍAS RELACIONADAS CON EL GOBIERNO CORPORATIVO

El mayor desafío para las organizaciones consiste en seleccionar e implementar modelos de gobierno institucional óptimos, ya que siempre se enfrentan a nuevas disposiciones gubernamentales, códigos de ética y cambios institucionales internos (Chaves & Schediwy, 2004). Cornforth (2004) y otros autores del tema mencionan una variedad de teorías que se han propuesto para tratar de entender el comportamiento y las funciones de los diferentes actores en las empresas. Entre las principales están:

1. Teoría de la agencia

Es la teoría que predomina en el gobierno corporativo. Los principales promotores de esta teoría son Michael Jensen y William Meckling (1976), quienes definen la relación de agencia como un contrato bajo cuyas cláusulas una o más personas (el principal) contratan a otras personas (el agente) para que realice determinado servicio a su nombre, lo que implica cierto grado de delegación de autoridad en el agente (Fama, 1980). El problema más relevante en el gobierno corporativo será diseñar reglas, procedimientos, normas, incentivos y contratos explícitos que alineen el comportamiento de los agentes con los objetivos del principal, por medio de un reparto óptimo de los riesgos bajo condiciones de incertidumbre (Holmstrom, 1979). Las críticas a esta teoría se basan fundamentalmente en dos aspectos: la poca visión que aporta sobre la motivación del comportamiento

humano y la asimetría con que se contempla la posición de las dos partes (Perrow, 1986).

2. Teoría de la administración o modelo de socios (stewardship)

Surge a principios de los años noventa. Considera que los ejecutivos y accionistas establecen relaciones de colaboración. La tarea del consejo no es controlar a los directivos; por el contrario, los miembros del consejo deben realizar propuestas y ayudar a los directivos a alcanzar los objetivos y el desarrollo de la organización. Deben añadir valor a las decisiones de alto nivel trabajando con los directivos y mejorando las estrategias (Donaldson & Davis, 1991).

3. Teoría de dependencia de los recursos

Ninguna organización es capaz de generar por sí misma todos los recursos para operar; siempre va a depender del entorno para obtener los recursos necesarios para su supervivencia (Pfeffer & Salancik, 2003). Esta teoría asume que existe una distribución asimétrica de recursos dentro del entorno, lo que ubica a unas organizaciones en relación de dependencia respecto de las que controlan los recursos que ellas necesitan. De este modo, las fuentes de estos recursos son otras organizaciones, siendo necesario, por tanto, intercambiar con ellas para subsistir. En estas circunstancias, las organizaciones compiten con otras entidades que utilizan esos mismos recursos escasos (Sheppard, 1995).

4. La Teoría de los stakeholders

De acuerdo con Freeman (1984, pág. 25) los stakeholders son “cualquier grupo o individuo que puede afectar o ser afectado por la consecución de los objetivos de la empresa”. Se trata de entender cómo clientes, proveedores, empleados, entidades financieras, comunidades y administradores interactúan para crear y comerciar valor en forma conjunta. Esta teoría nos ayuda a entender el gobierno y la dirección de la organización porque busca explicar y guiar la coordinación necesaria entre los intereses múltiples de los diversos stakeholders que la componen.

Cuando existan conflictos de interés entre los grupos, el ejecutivo debe encontrar una manera de repensar los problemas, de tal forma que las

necesidades de un gran grupo de interés puedan ser atendidas; y en la medida en que esto se dé pueda crear más valor para cada miembro en la organización (Freeman, Harrison, Wicks, Parmar, & Colle, 2010). Si existe alguna disyuntiva, los ejecutivos deben encontrar la manera de llegar a un acuerdo y trabajar para que ese acuerdo sea en beneficio de ambos lados (Harrison, Bosse, & Phillips, 2010).

CONCLUSIONES

El concepto de “gobierno corporativo” ha sido ampliamente utilizado en los últimos años, y se ha vuelto importante en el ámbito académico, en la literatura y en los debates de política pública (Zingales, 1997). Las definiciones dadas a este concepto varían desde diferentes puntos de vista, así como las estructuras y los procesos dentro de cada organización, la cual asigna y controla recursos entre los diferentes participantes (Davis, 2005). Así mismo, el estudio del gobierno corporativo implica diversas disciplinas, cada una de las cuales lo ve desde su propia óptica; sin embargo, es posible concluir que, sin importar la perspectiva desde donde se lo estudie, uno de los objetivos del gobierno corporativo es asegurar y proteger los intereses de todos los stakeholders de una organización.

Se puede observar que el término “gobierno corporativo” se utiliza de dos maneras distintas.

En países anglosajones como Estados Unidos y el Reino Unido, el gobierno corporativo implica empresas demandando los intereses de los accionistas. En otros países como Japón, Alemania y Francia, se trata de perseguir los intereses de todas las partes interesadas, incluidos empleados y clientes, así como los accionistas (Allen & Gale, 2002).

Un gobierno corporativo eficaz depende del fortalecimiento de la junta directiva, al contar con una mayoría de directores realmente independientes, a través de la mejora de las prácticas del directorio y manteniendo las leyes y reglamentos que definen los parámetros del gobierno corporativo de hoy (Rosenblum, et. al, 1995). Las teorías que se deben implementar dependerán de los objetivos de la organización y el contexto en el cual se desarrolle. La historia ha demostrado que las organizaciones que han perdurado son aquellas que han sabido manejar adecuadamente los intereses y relaciones entre la Gerencia, la Junta Directiva y, principalmente, los Accionistas. De todo lo anteriormente expuesto, se puede concluir que el GC constituye un elemento clave para lograr la eficiencia y el desarrollo económico de una organización, además de la protección de los recursos de los inversionistas (Vintilă & Gherghina, 2012).

REFERENCIAS

1. Aguero, J. O. (2009). *Scielo Argentina*. Recuperado el 16 de diciembre de 2012, de <http://www.scielo.org.ar/pdf/vf/v11n1/v11n1a01.pdf>
2. Allen, F., & Gale, D. (2002). A comparative theory of Corporate governance. *The Wharton Financial Institutions Center*, 1-27.
3. Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Transaction publishers.
4. Blair, M. (1995). *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the twenty-first century*. Washington D.C.: Brookings Institution Press.
5. CAF. (2005). Gobierno Corporativo: Lo que todo empresario debe saber. Centro de Estudios de Mercados de Capitales y Financiero.
6. Chaves, R., & Schediwy, R. (2004). Gobierno, democracia y directivos en las empresas cooperativas. *Revista de la Economía pública, social y cooperativa*, 48, 5-10.
7. Clarke, T. (2005). Accounting for Enron: shareholder value and Stakeholder interests. *Corporate Governance: An international review*, 13 (5), 598-612.
8. Coase, R. (1937). The nature of the firm. *Económica*, 4 (16), 386-405.
9. Conyon, M., Judge, W., & Useem, M. (2011). Corporate Governance and the 2008–09 Financial Crisis. *Corporate Governance: An international review*, 19 (5), 399-404.

10. Cornforth, C. (2004). The Governance of cooperatives and mutual associations: A paradox perspective. *Annals of Public and Cooperative Economics* , 75 (1), 11-32.
11. Dan Dragomir, V. (2008). Highlights for a history of Corporate Governance. *European Journal of Management*, ISSN: 1555-4015.
12. Davis, G. (2005). New Directions in Corporate Governance. *Annual Review of Sociology* , 31, 143-162.
13. Denis, D., & McConnell, J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantative Analysis*, 38 (1), 1-36.
14. Donaldson, L., & Davis, J. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder returns. *Australian Journal of Management* , 16 (1), 49-65.
15. Eells, R. (1956). The rationale of Corporate Philanthropy. *Vital speeches of the day* , 216-219.
16. Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the Firm. *Journal of Political econoy* , 88 (2), 288-307.
17. Freeman, R. (1984). *Strategic Management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman Press.
18. Freeman, R., Harrison, J., Wicks, A., Parmar, B., & Colle, S. d. (2010). *Stakeholder Theory: The State of the Art* . New York : Cambridge Unviersity Press.
19. Ganga, F., & Vera, J. (2008). El Gobierno Corporativo: Consideraciones y Cimientos Teóricos. *Cuadernos de Administración Bogotá, Colombia* , 21 (35), 93-126.
20. Gillan, S. L. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: An Overview. *Journal of Corporate Finance* , 12, 381-402.
21. Gillan, S. L., & Martin, J. D. (2007). Corporate Governance post-Enron: Effective reforms, or closing the stable door. *Social Science Research Network* , 1-43.
22. Gillan, S. L., & Starks, L. T. (1998). A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence. *Contemporary Finance Digest* , 2 (3), 10-34.
23. Graham, J., Hazarika, S., & Narasimhan, K. (2011). Corporate Governance, Debt and investment Policy during the great depression. *Management Science* , 57 (12), 2083-2100.
24. Harrison, J., Bosse, D., & Phillips, R. (2010). Managing for stakeholders, stakeholder utility functions & competitive advantage. *Strategic Management Journal* , 31 (1), 58-74.
25. Holmstrom, B. (1979). Moral Hazard and observability. *Bell Journal of Economics* , 10 (1), 74-91.
26. Jensen, M. C. (2003). Paying People to Lie: the Truth about the budgeting Process. *European Financial Management*, 9 (3), 379-406.
27. Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* , 3 (4), 305-360.
28. Jong, A. d., Röell, A., & Westerhuis, G. (2010). Changing National Business Systems: Corporate Governance and Financing in the Netherlands, 1945-2005. *Business History Review* , 84 (4), 773-798.
29. Konzelmann, S., Wilkinson, F., Fovargue-Davies, M., & Sankey, D. (2010). Governance, regulation and financial market instability: the implications for policy. *Cambridge Journal of Economics* , 34, 929-954.
30. Marnet, O. (2005). Behavior and Rationality in Corporate Governance. *Journal of econoic Issues* , XXXIX (3), 613-632.
31. Martínez, I. D. (2010). Algunas reflexiones sobre el gobierno corporativo. *Dimensión Económica, Instituto de Investigaciones Económicas* , 1 (2), 1-9.
32. Mat, N., Zuriyati, Z., & Tamby, I. (2011). Corporate governance failure and its impact on financial reporting. *International Journal of Business and Social Science*, 2 (21), 205-213.
33. Melis, A. (2005). Corporate Governance Failures: to what extent is Parmalat a particularly Italian case. *Corporate Governance* , 13 (4), 478-488.
34. Mir, S., & Nishat, M. (2004). Corporate governance structure and firm performance in Pakistan-an empirical study. *Institute of Business Administration* . Karachi: Working Paper.
35. Mostovicz, E. I., Kakabadse, N. K., & Kakabadse, A. (2011). Corporate governance: quo vadis? *Corporate Governance*, 11 (5), 613-626.
36. Norwani, N. M., Mohamad, Z. Z., & Chek, I. T. (2011). Corporate Governance Failure and its impact of ifnancial reporting. *International Journal of Business and Social Science* , 2 (21), 205-213.
37. Perrow, C. (1986). Economic theories of organization. *Theory and Society* , 15 (1), 11-45.
38. Pfeffer, J., & Salancik, G. (2003). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. Stanford, California: Standford University Press.

39. Podrug, N. (2011). CORPORATE GOVERNANCE AS A LEARNING PROCESS: ORGANISATIONAL AND SOCIETAL LEVELS. *Megatrend Review* , 8 (1), 95-112.
40. Report, C. (1992). *European Corporate Governance Institute*. Recuperado el 23 de 12 de 2012, de The Financial Aspects of Corporate Governance: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>
41. Rosenblum, S. A., Lipton, M., & Mirvis, T. N. (Noviembre de 1995). Corporate Governance in the era of institutional ownership and control: Rethinking Corporate Governance for the Twenty-First century. *Lexis Nexis Academic*.
42. Sebastián, L. d. (1998). *La pobreza en Estados Unidos*. Barcelona: www.fespinal.com.
43. Shahin, A., & Zairi, M. (2007). Corporate governance as a critical element for driving excellence in corporate social responsibility. *International Journal of Quality & Reliability Management* , 24 (7), 753-770.
44. Shahin, A., & Zairi, M. (2007). Corporate governance as a critical element for driving excellence in corporate social responsibility. *International Journal of Quality & Reliability Management* , 753-770.
45. Sheppard, J. (1995). A Resource Dependence Approach to organizational Failure. *Social Science Research* , 24, 28-62.
46. Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance* , LII (2), 737-783.
47. Tidman, A. M. (2007). Securities law enforcement in the twenty-first century: why states are better equipped than the security and exchange commission to enforce securities law. *Syracuse Law Review* , 57, 379.
48. Vintilă, G., & Gherghina, S. (2012). An Empirical Investigation of the Relationship between Corporate Governance Mechanisms, CEO Characteristics and Listed Companies Performance. *International Business Research* , 5 (10), 175-191.
49. Young, S., & Thyil, V. (2008). A holistic model of corporate governance: a new research framework. *Corporate Governance* , 94-108.
50. Zingales, L. (December de 1997). Corporate Governance, National Bureau of Economic Research Working paper 6309 . Cambrige, Ma, Estados Unidos.
51. Zingales, L. (1998). Corporate Governance. Forthcoming in the new palgrave dictionary of Economics and the law. 1-20.