

Gobierno Corporativo, cultura y sistema legal: un estado de la cuestión

Autores: Paloma Bilbao Calabuig
Universidad Pontificia Comillas

José Manuel Rodríguez Carrasco
UNED

Resumen

La atención que está recibiendo el gobierno corporativo de la gran empresa moderna y la diversidad de estudios empíricos que desde diferentes puntos de vista se llevan a cabo, hace que nos planteemos una reflexión sobre cuáles son los fundamentos de este fenómeno y en qué líneas de investigación se apoya su desarrollo. En el presente trabajo hacemos hincapié no sólo en los orígenes de la investigación, sino en su relación con la cultura del país en que la empresa desarrolla sus actividades y los sistemas legales que dan cobertura a la empresa. Concluimos asimismo con la pregunta si caminamos hacia la convergencia hacia un único tipo de gobierno corporativo.

Palabras clave: Gobierno corporativo, cultura, sistemas legales, sistemas de gobierno corporativo, convergencia de sistemas.

Abstract

In the present work we deal with the question of corporate governance, how this issue came into being and the main lines of research. We put an emphasis on the origins of the research in this area, paying particular attention to the culture where the firm is embedded as well as the cultures developed by the firm. Likewise we made a reference to the importance of the legal systems which regulate the big modern enterprise. We conclude with the question if there is a convergence of corporate governance systems and even if that convergence is desirable.

Key words: Corporate governance, culture, legal systems, systems of corporate governance, convergence of systems.

Recibido: 19.05.2008

Aceptado: 20.06.2008

I. Introducción

El objetivo del presente trabajo no es otro que la presentación de los resultados que se están obteniendo en las diversas investigaciones que se están llevando a cabo sobre la relación entre cultura, sistemas legales y gobierno corporativo, en adelante GC.¹ El trabajo pretende sintetizar las contribuciones de los principales investigadores en esta área y al mismo tiempo presentar un marco de referencia conceptual en el que se establezca la estructura relacional de los tres conceptos.

Existe un especial interés y preocupación en la mayoría de los países sobre el devenir y el comportamiento de sus grandes empresas nacionales porque se consideran un elemento clave en el proceso de generación y distribución de riqueza en el seno de la sociedad donde realizan sus operaciones. Se comprende pues fácilmente que en el seno de la mayoría de los países se hayan desarrollado sistemas de GC muy diversos, tan diversos si cabe como las características de cada país en una variedad de facetas. A lo largo del tiempo los investigadores se han esforzado por ofrecer una explicación coherente y fundamentada que explique la complejidad de tales sistemas de GC. Los resultados de estas investigaciones se han basado en cuatro posibles explicaciones (Salacuse, 2003). Tres de estas explicaciones han sido estudiadas

¹ Es importante ofrecer en esta introducción una definición de lo que se entiende por Gobierno Corporativo, según Shleifer y Vishny el GC trata de los modos en que los proveedores de capital a las empresas se aseguran la posibilidad de obtener una rentabilidad sobre la inversión (Shleifer y Vishny, 1997). Por otro lado un documento de la OCDE señala que el GC es el sistema mediante el cual se dirige y controla la empresa. La estructura del GC especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la empresa, tales como el consejo de administración, los directivos, los accionistas y otros grupos nucleares de la empresa, y señala las pautas y procedimientos para tomar decisiones en asuntos corporativos (OCDE, 1995). Como se puede apreciar en cada una de estas dos definiciones ya se aprecia una diferente aproximación al tema que quedará patente a lo largo del texto principal.

ampliamente: la búsqueda de la eficiencia económica, la presencia de restricciones políticas sobre las instituciones financieras y los diferentes sistemas jurídicos en una variedad de países; la cuarta explicación, la cultura que es el tema central de este trabajo, ha recibido menos atención en un buen número de investigaciones.²

La investigación sobre GC, cultura y sistemas legales puede ser objeto de muchos adjetivos y calificaciones, pero en ningún caso puede tildarse de escasa. El acervo de literatura sobre sociología, sistemas legales y ciencia política ha considerado siempre los factores políticos y sociales como fundamentales para explicar el origen y el comportamiento de las empresas y el crecimiento económico. Los investigadores³ han atribuido las diferencias detectadas en los sistemas capitalistas a los diferentes grados y tipos de intervención del estado en la economía, los sistemas legales, la estructura de las empresas capitalistas y los procesos de crecimiento económico (Fligstein y Choo, 2005). El presente trabajo se encuadra en este marco general de investigación y aporta a su vez el siguiente esquema: en primer lugar se señalan los fundamentos de la investigación en GC, que no son otros que la contribución de Berle y Means a esta cuestión juntamente con la Teoría de la Agencia. Una vez establecida esta base fundamental se aportan los resultados de la investigación sobre el binomio cultura y GC. El apartado siguiente describe las contribuciones a este campo doctrinal desde la relación GC y sistemas legales. Esto nos llevará a una explicación de los diferentes modelos de GC que han identificado los investigadores, para concluir el trabajo con la pregunta si los diferentes modelos caminan hacia una hipotética convergencia e incluso si deben converger o no.

II. Los fundamentos de la investigación sobre GC

A lo largo de las dos últimas décadas la mayoría de los trabajos de investigación en el campo del GC se nutre de dos fuentes diferentes: los trabajos de Berle y Means que datan de 1933 sobre la separación entre propiedad y control, y las aportaciones de Jensen y Meckling, (1976) juntamente con Ross (1973) sobre la Teoría de la Agencia. Todo investigador que desee hacer un trabajo serio sobre GC debe familiarizarse con las dos primeras fuentes bibliográficas recién citadas.

El hecho de ser propietario de una empresa entraña la titularidad de una serie de derechos y responsabilidades que no son tan obvios como pudieran aparecer a pri-

² Los autores reconocen que se ha realizado una vasta investigación y existen numerosas contribuciones desde el campo científico para definir el concepto de cultura. Por lo que se refiere al presente trabajo consideraremos la aportación de Salacuse, sin que ello suponga la menor valoración de otras. Se ha elegido por su amplio enfoque y porque encaja fácilmente con el GC y los trabajos sobre cultura. Salacuse define la cultura como "las pautas de conducta, actitudes, normas y valores de una comunidad transmitidas socialmente. Dependiendo de la naturaleza de la investigación la comunidad en cuestión puede ser una nacionalidad, una etnia, una organización o una profesión" (Salacuse, 2003).

³ Dentro de este amplio campo de investigación los autores citan a los investigadores de mayor relieve como La Porta, López-Silanes, Shleifer, Vishny, Coffee aún a sabiendas de la existencia de un amplio elenco de estudiosos de este tema.

mera vista o no son suficientemente patentes. La propiedad y posesión de un conjunto de acciones no significa que los activos de la empresa están a la libre disposición del accionista, a no ser en los casos en que se proceda a la venta o liquidación de la empresa. Según la opinión de Monks y Minow, el concepto de empresa no podría existir sin la idea de su propiedad privada, pero al mismo tiempo la empresa crea una serie de nuevos retos relacionados con el hecho de ser propietario (Monks y Minow, 2001, 83). Por consiguiente podemos preguntarnos cuáles son realmente los derechos y responsabilidades de los propietarios de la empresa.

Un buen número de investigadores ha intentado contestar a esta pregunta desde un punto de vista teórico así como práctico. Generalmente se ha estudiado la estructura de propiedad de la empresa como un mecanismo de control sobre la dirección de la empresa, centrando la atención primordialmente en la concentración de la propiedad frente a la dispersión de la misma, y en la tipología de los propietarios como posible determinante del modo de supervisar a los directivos de la empresa. Toda esta investigación suele estar centrada en sociedades anónimas cotizadas en los mercados de valores, de la misma manera que los pioneros hicieron en los años treinta durante el siglo pasado. Berle y Means, que sin duda son los representantes más significativos de los pioneros que acabamos de citar, constataron en primer lugar que el empresario conocido o identificado como propietario individual era una figura perdida en el panorama empresarial, y la escena de la empresa americana estaba experimentando una revolución comparable a la revolución industrial del Reino Unido. Su unidad de análisis fueron las grandes empresas americanas y observaron lo que ellos llamaban la multiplicación de pequeños propietarios en estas empresas, lo que daba lugar a una clara separación entre propiedad y control. Esta separación entre propiedad y control introducía una situación en la que los intereses del propietario y los del directivo eran con frecuencia divergentes, y los controles que antaño funcionaban, cuando la dispersión de la propiedad no era tan grande, habían desaparecido, pues estos nuevos accionistas apenas podían ejercer control alguno sobre la empresa, bien porque eran demasiados en número, bien porque no estaban interesados en realizar ningún tipo de control. Esta nueva situación no estaba sólo afectando a los propietarios sino también a los trabajadores, los consumidores e incluso el propio estado (Berle y Means, 1982, 82). Otro campo de su estudio experimental consistió en verificar el enorme grado de poder económico que tenían estas empresas, ellos centraron su atención en las mayores doce empresas de aquel momento.

Otra de las conclusiones de Berle y Means, a la vista de la separación de propiedad y control por una lado y de la dispersión de la propiedad, por otro lado, es que la maximización del beneficio en la empresa como objetivo prioritario ya no era tan clara. Esta última conclusión también ha sido el origen de un buen número de investigaciones como la llevada a cabo por Demsetz intentando averiguar si en las empresas más rentables existía concentración o dispersión de la propiedad, sin llegar a resultados claros (Demsetz, 1988).

Desde la perspectiva actual resulta interesante constatar que Berle y Means, a la vista del funcionamiento de la empresa y del decreciente protagonismo de los propietarios, llegan a decir que la propiedad no es un poder absoluto (Berle y Means, 1982, 335). El paso del tiempo, sin embargo, no ha dado totalmente la razón a Berle y Means, su predicción de la dispersión de la propiedad se ha cumplido sólo en parte, porque hoy existen grandes grupos de propietarios de capital como fondos de pensiones y entidades financieras que controlan grandes proporciones del capital de las empresas.

En lo que se refiere a la Teoría de la Agencia, sus orígenes se encuentran en el estudio económico del riesgo del que son partícipes individuos y grupos, y del conflicto que se origina cuando dos o más grupos que tienen un acuerdo de cooperación ostentan diferentes actitudes y posiciones frente al riesgo.⁴ La Teoría de la Agencia amplía este enfoque al incluir el llamado Problema de Agencia (Eisenhardt, 1999). Véase resumen de Eisenhardt en el Cuadro 1. Según esta teoría, una empresa es un conjunto conectado de contratos entre el principal (quien ordena una tarea) y el agente (que realiza la tarea en beneficio del principal y por ello se le paga). La remuneración del agente depende del resultado de su trabajo y diversas variables aleatorias, pero puede haber una pérdida de eficiencia cuando el agente elige un curso de acción que reduce el resultado de la actividad delegada. La Teoría de la Agencia, descansa en los siguientes supuestos (Eisenhardt, 1999 y Ekenayake, 2004):

Cuadro 1. Visión general de la Teoría de la Agencia

Idea principal	Las relaciones entre el principal y el agente deben reflejar la organización eficiente de la información y de los costes del riesgo
Unidad de análisis	El contrato entre el principal y el agente
Supuestos sobre el ser humano	Es egoísta, su racionalidad es limitada, tiene aversión al riesgo
Supuestos sobre la organización	Hay un conflicto parcial de objetivos entre los participantes. Se persigue el criterio de eficiencia. Hay asimetría de información entre el principal y el agente
Supuestos sobre la información	La información es una mercadería que se puede comprar
Problemas contractuales	Agencia (riesgo moral y selección adversa). Participación en el riesgo
Problemas de la situación	Las relaciones entre el principal y el agente difieren en parte en los objetivos y en las preferencias de riesgo

Fuente: adaptado de Eisenhardt, 1989.

⁴ Eisenhardt cita a los siguientes autores como representantes de tales estudios: Arrow, K. (1971) *Essays in the theory of risk learning*, Markham, Chicago; y Wilson, R. (1968), "The theory of syndicates", *Econometrica*, 36-1, páginas 119-132. En lo que se refiere a la Teoría de la Agencia, Eisenhardt dice moverse entre dos extremos, por un lado M. Jensen, para quien esta teoría es el fundamento para una poderosa teoría sobre la organización, Jensen, Michael (1983) "Organization Theory and Methodology", *The Accounting Review*, 56, N. 2, pp. 319-339, y por otro lado Perrow, quien la califica como una teoría trivial, deshumanizadora e incluso peligrosa, Perrow, Charles (1986), *Complex Organizations*, Nueva York, Random House.

- Supuestos sobre el ser humano: el agente o principal persigue su propio interés, tiene una racionalidad limitada así como aversión al riesgo. El agente está condicionado por el riesgo moral, se entiende por riesgo moral la situación en la que el agente busca objetivos personales en detrimento de los intereses del principal.
- Supuestos sobre la organización: dentro de la organización hay un conflicto entre sus diferentes grupos de interés (*stakeholders*), el criterio para alcanzar el éxito descansa en el concepto de eficiencia, y existe una asimetría de la información entre el principal y el agente, lo que implica que el principal no puede conocer con exactitud el comportamiento del agente.
- Supuestos sobre la información: la información es un bien que puede ser vendido o comprado.

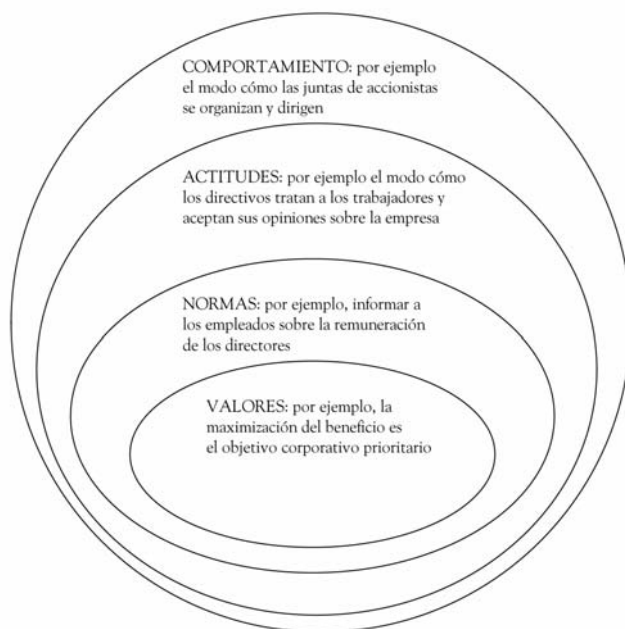
Dados estos supuestos las relaciones entre el principal y el agente deberían reflejar una organización que es eficiente en términos de costes (costes de agencia mínimos) e información. Los problemas de agencia, es decir aquellos que tienen su origen en el control que ejerce el agente (incluidos los costes de supervisión) y de participación en el riesgo, deberían ser resueltos por medio de una minimización de costes (Ekanayake, 2004).

III. GC y cultura

La figura 1 ilustra cómo la cultura de una organización puede reflejarse en sus prácticas de gobierno. Una idea muy importante es que aunque las culturas nacionales tienden a armonizar las culturas de sus empresas, y por tanto las prácticas de GC, también es verdad que dentro del mismo país pueden encontrarse diferencias significativas cuando se contemplan y se comparan las empresas individualmente (por esta razón la figura 1 se refiere sólo a una empresa). Por consiguiente resulta difícil en ocasiones hablar sobre la cultura de una empresa individualmente considerada. Pero a ambos niveles, el nacional y el organizacional, es claro que la cultura y los sistemas de GC se refuerzan una a otro, aunque en ocasiones una puede entrar en conflicto con el otro. (Salacuse, 2003). Esta relación entre GC y cultura es probablemente la primera idea significativa que la investigación sobre GC está desarrollando en la actualidad.

La figura 1 muestra también cómo los valores están en la base del concepto de cultura. Exactamente es ahí donde los fines y objetivos corporativos están ubicados, o mejor, donde tienen su nacimiento. Esto nos lleva a otro aspecto crítico de la investigación, probablemente el más crítico, relacionado con el binomio cultura y GC.

Figura 1. Reflejo de la cultura en el GC



Fuente: adaptado de Salacuse, 2003.

Este aspecto crítico que la investigación está resaltando, y que asimismo relaciona la cultura y el derecho de la empresa, es la cuestión de cuáles son o cuáles deberían ser los objetivos principales de la empresa. Si los valores de la organización determinan los fines estratégicos, de alguna manera la búsqueda del mejor fin corporativo significa también que puede haber algún conflicto o “guerra” entre la cultura nacional y la corporativa. Jensen ofrece un excelente ejemplo de este debate, puesto que enfrenta a las dos principales corrientes de investigación en este campo: la Teoría de los Grupos de Interés (*Stakeholders*) y la Maximización del Valor o enfoque de los Accionistas (*Shareholders*) (Jensen, 2002). Aunque el autor toma partido y se adscribe a la teoría de maximización del valor (*shareholders*), presenta los argumentos a favor de cada una de las dos teorías, critica en cierta medida la teoría de los grupos de interés (*stakeholders*), véase el Cuadro 2, pero su honestidad intelectual, a la luz de los argumentos que está manejando, le lleva a pensar que la mejor postura es abogar por un mayor desarrollo y explicación del contenido de ambas teorías (*enlightened approach*).

“Hay una salida al conflicto entre la maximización del valor y la teoría de los grupos de interés (stakeholder) para quienes estén interesados en mejorar la gestión

de la empresa, el gobierno organizacional y el desempeño. La solución de este conflicto exige un mayor desarrollo de ambas teorías así como su aplicación conjunta” (Jensen, 2002).

Muchos investigadores han intentado relacionar las culturas nacionales de muchos países con la misión y los principales objetivos de sus empresas⁵. Los resultados que se desprenden de estos trabajos desde los más tempranos estudios apuntan todos en la misma dirección de un modo consistente. Los llamados países anglosajones (básicamente el Reino Unido y Estados Unidos) son más cercanos al objetivo de maximización del valor, mientras que en la Europa continental y Japón el punto de vista de los grupos de interés (*stakeholders*) parece prevalecer a la hora de señalar los objetivos de la empresa. Parte de la investigación concluye que más allá de la diferencia de GC entre los países hay un valor cultural importante: la dimensión individual. En los países anglosajones, donde el individualismo es un valor dominante, mucha gente cree que el individuo es lo más importante, mientras que el modo de vivir en comunidad y el trabajo son medios para alcanzar esa filosofía de la individualidad. En los países con una cultura comunitaria, los papeles de los individuos y de la comunidad son opuestos a los de los países anglosajones (Salacuse, 2003). Esta última idea coincide con la conocida investigación de Hofstede sobre las diferencias entre las culturas nacionales. En una de sus publicaciones, Hofstede se encontró con que los americanos del norte eran los más individualistas de los investigados, con una puntuación de 91 sobre 100, Australia 90 y el Reino Unido con 89. En la Europa continental los valores par algunos países son Francia 73, Alemania 62, España 53 y otro país de referencia como Japón con 50 puntos. (Hofstede, www.geert-hofstede.com.)

Algunos investigadores han intentado conectar el objetivo primario de la empresa con su desempeño, pero sin mucho éxito, en otras palabras han procurado establecer una conexión entre los mejores valores corporativos y el desempeño de la organización. Este argumento se hace más consistente si entendemos que las normas corporativas, las actitudes y las conductas, esto es los otros elementos que forman la cultura de la empresa, explican cómo funciona la empresa para conseguir su objetivo principal. De nuevo, la investigación sobre GC insiste en señalar las mejores prácticas en términos de estrategias y objetivos, pero en realidad lo que están discutiendo es la identificación de las mejores normas, actitudes y conductas. Esta es una cuestión muy compleja que posiblemente entrañe una respuesta en cierto modo complicada, y hasta el momento actual sólo los sistemas legales se han atrevido a ofrecer una respuesta. Cuestiones tales como “responsabilidad social corporativa” y “protección de los derechos de los accionistas” han favorecido la aparición de normas lega-

⁵ Los principales ejemplos se encuentran en los trabajos de Hampden-Turner y Trompenaars por un lado y de Yoshimori por otro. En ambas investigaciones, directivos y empleados de diversos países contestaron a la pregunta de cuál era el objetivo principal de su empresa (Véase Hampden-Turner y Trompenaars, 1993, 32 y Yoshimori, 1997).

les con el objetivo de que los objetivos y el comportamiento de la empresa tenga en cuenta los intereses de la comunidad⁶, pero podemos preguntarnos si la comunidad es un elemento determinante para establecer los valores empresariales.

Cuadro 3. Filosofía corporativa (shareholders) versus filosofía grupos de interés (stakeholders)

Filosofía SHAREHOLDERS	Filosofía STAKEHOLDERS
<ul style="list-style-type: none"> • Orígenes: <ul style="list-style-type: none"> – La teoría económica neoclásica (Friedman): los gastos de la empresa con una finalidad social significan que los directivos no están cumpliendo su responsabilidad con los accionistas, a no ser que estos gastos conduzcan a una maximización del valor de los accionistas 	<ul style="list-style-type: none"> • Orígenes <ul style="list-style-type: none"> – La teoría de los grupos de interés (stakeholders) (Freeman): es posible combinar la riqueza de los accionistas con los gastos de la empresa por motivos sociales
<ul style="list-style-type: none"> • Principales características del enfoque: <ul style="list-style-type: none"> – Se centra en la búsqueda de rentabilidad a corto plazo ⇒ búsqueda del máximo valor de la empresa para el propietario (en términos financieros) – El riesgo tiene un sentido muy financiero: los inversores pueden eliminar el riesgo operativo total de la compañía a través de la diversificación de sus carteras de inversión – Asume que los mercados financieros son eficientes 	<ul style="list-style-type: none"> • Principales características del enfoque: <ul style="list-style-type: none"> – Se centra en el crecimiento a largo plazo ⇒ búsqueda del máximo valor corporativo (en términos financieros, humanos, tecnológicos y de mercado entre otros) – El riesgo tiene un significado más genérico – Los inversores leales y a largo plazo son más importantes que los inversores a corto y los especuladores
<ul style="list-style-type: none"> • Argumentos que apoyan esta filosofía: <ul style="list-style-type: none"> – No es posible maximizar más de una dimensión al mismo tiempo, y dar prioridad a un único objetivo, maximización del valor financiero de la empresa y de los accionistas, no significa que solamente se persiga ese objetivo. – La maximización de los beneficios mejora el bienestar de la sociedad en su conjunto: la realización de beneficios (ingresos menos gastos) aumenta el valor agregado de la economía. 	<ul style="list-style-type: none"> • Argumentos que apoyan esta filosofía: <ul style="list-style-type: none"> – Facilita el control sobre las externalidades producidas por la empresa y percibidas por la comunidad – Favorece una posición más global y creativa para la formulación de la estrategia empresarial – No es posible ignorar los intereses de grupos de interés muy importantes que hacen posible la supervivencia de la empresa, como los trabajadores, los clientes y los proveedores

Fuente: adaptado de Eisenhardt, 1999 y Jensen, 2002.

⁶ Por ejemplo, el sistema formal de GC tal como está recogido en las leyes de Estados Unidos señala claramente que el objetivo de la empresa es maximizar los beneficios de los accionistas (Salacuse, 2003).

Un aspecto más que ha sido investigado en la relación GC y cultura es el encaje entre cultura y Teoría de la Agencia, y por consiguiente la pregunta de si esta teoría puede estar vigente en cada cultura. Ekanayake ofrece una revisión interesante de la investigación sobre el devenir de la Teoría de la Agencia en cada cultura, especialmente estableciendo una comparación entre los países occidentales y los asiáticos (Ekanayake, 2004). Los resultados de su investigación, que aparecen resumidos en el Cuadro 4, parecen indicar que la Teoría de la Agencia no tiene vigencia en las culturas asiáticas mientras que se adapta muy bien a la cultura de los países occidentales. La naturaleza básica del agente y su cultura muestra diferencias significativas entre estos dos grupos de culturas. Esto es un argumento más que apoya la idea de que los sistemas de GC difieren en función del contexto cultural en el que se desarrollan y se implementan.

Cuadro 4. La Teoría de la Agencia en diferentes culturas: contribuciones de la investigación actual

Estudio	Principales resultados y conclusiones
Hofstede, 1980	Las normas relacionadas con el trabajo y los valores de los agentes difieren entre culturas
Nanayakkara, 1992 Wijewardena, 1992 Wijewardena y Wimalasiri, 1996	Los agentes occidentales y asiáticos exhiben diferentes valores, actitudes y conductas
Taylor, 1995	No hay transferencia de los supuestos de la Teoría de la Agencia en lo que se refiere a la conducta de los agentes relacionada con los presupuestos. Los mecanismos de supervisión que prescribe esta teoría para los países occidentales no funcionan en el caso de China
Roth y O'Donnell, 1996	La estrategia de compensación de las subsidiarias extranjeras está influida por los problemas de agencia. Un sistema de incentivos alineado con el estado actual de la agencia (que se ve afectado por la distancia cultural de la subsidiaria, centralización lateral y lealtad de la alta dirección hacia la matriz) está positivamente relacionado con la efectividad de las subsidiarias
Sharp y Salter, 1997	La Teoría de la Agencia tiene un gran poder explicativo para los proyectos de decisión y los gastos de capital en Norteamérica, pero no tiene poder explicativo en las empresas asiáticas
O'Connor y Ekanayake, 1997 y 1998	El énfasis en el presupuesto para la evaluación del desempeño es más bajo en las empresas asiáticas, lo que indica un efecto de agencia más bajo en las culturas asiáticas

Fuente: Ekanayake, 2004

Para concluir con esta relación entre GC y cultura, estamos de acuerdo con Mauro Guillén, en que de acuerdo con las culturas nacionales y de las empresas, pueden encontrarse en el mundo dos paradigmas de GC: el modelo de los accionistas o *shareholders* y el modelo de los grupos de interés o *stakeholders*. Pero esta clasificación de los modelos de GC puede mejorarse si tomamos en consideración los diferentes sistemas legales que regulan el GC. Este punto será objeto de exposición en el siguiente apartado.

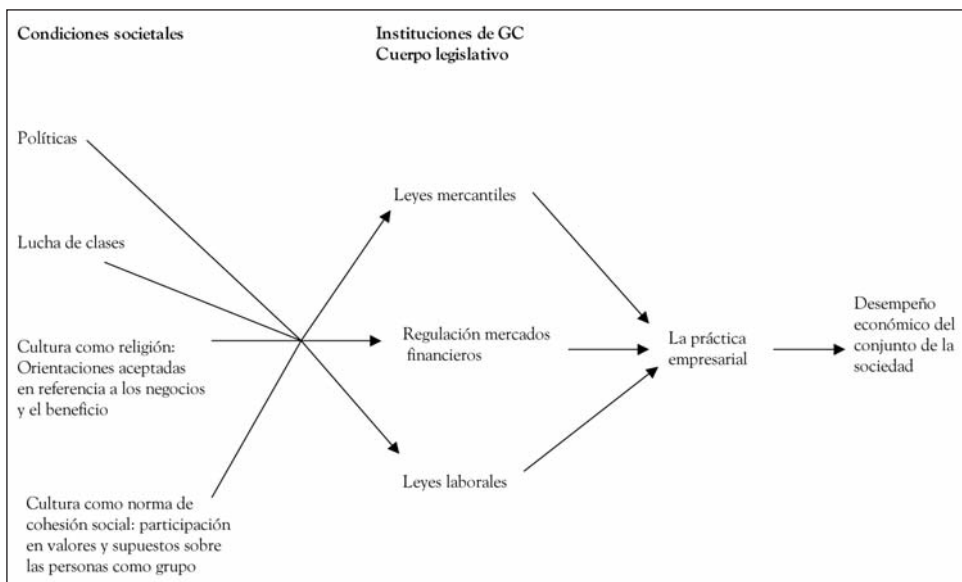
IV. GC y sistemas legales

“El sistema legal americano y las actitudes en referencia a los derechos de propiedad individual y la libertad de contratos ponen de manifiesto que la cultura americana es más proclive al individualismo” (Salacuse, 2003). Esta sentencia ilustra de un modo muy simple pero efectivo la razón de estudiar e investigar de un modo unificado la cultura, los sistemas legales y el GC. Puesto que ya hemos tratado más arriba el impacto de la cultura en los sistemas de GC dirigimos nuestra atención en este momento al campo legal.

Fligstein y Choo aportan una excelente revisión de la literatura contemporánea que trata desde un punto de vista comparativo e histórico los sistemas legales y el GC (Fligstein y Choo, 2005). En las conclusiones de su estudio, aseguran que la mayor parte de la literatura sobre esta materia está de acuerdo con la tesis que la cultura de una sociedad concreta es la que determina su sistema de GC al ejercer su fuerza sobre las instituciones de GC. Estas instituciones son el reflejo de tres tipos de legislación que se desarrolla en las leyes mercantiles y el derecho de propiedad, la regulación del mercado financiero y las leyes laborales. La Figura 2 representa lo que los autores denominan el “modelo institucional” para entender cómo la cultura tiene un impacto en el GC por medio del sistema legal.

Una conclusión muy interesante que ofrecen en su estudio Fligstein y Choo se refiere a la metodología que se utiliza con frecuencia para investigar la relación entre cultura, sistemas de GC y sistemas legales. En su opinión este tipo de investigación requiere que se emprenda la investigación de las diferentes variables al mismo tiempo y no de una manera discontinua como aparece en una buena parte de las investigaciones sobre el tema. En otras palabras, los sistemas de GC deben ser tratados como sistemas donde se relacionan una serie de elementos. La revisión de la literatura llevada a cabo por Bilbao Calabuig subraya la misma crítica sobre la metodología de la investigación generalmente empleada (Bilbao Calabuig, 2003).

Figura 2. Un modelo institucional de la relación entre cultura, leyes y GC



Fuente: Adaptado de Fligstein y Choo, 2005.

No debe olvidarse la espléndida contribución de La Porta y sus colegas, su extenso y profundo estudio sobre la relación entre sistemas legales y GC es un referente desde su primera aparición y posteriores estudios. Su punto de partida son los sistemas legales, y ellos estudian dos sistemas opuestos, el derecho común anglosajón y el derecho civil francés y sus diversas familias; estos sistemas legales condicionan los modos de financiación de las empresas y por ende su GC. Todos estos estudios intentan establecer los paradigmas por medio de los cuales las diferentes sociedades diseñan sus sistemas de GC apoyándose en su cuerpo legislativo. Los principales resultados de sus investigaciones aparecen en el Cuadro 5. Reiteramos que la vía de investigación abierta por estos autores representa en estos momentos un referente para todos los investigadores en cuestiones de GC.

Como cabe esperar de cualquier aportación significativa, su tesis también ha originado una serie de críticas de otros investigadores⁷. Cabe mencionar a Coffee (Coffee, 2001) y Ferran (Ferran, 2004), para estos autores no es que el sistema legal existente condicione un modo u otro de financiarse las empresas y por consiguiente su gobierno corporativo, sino que los modelos de financiación y de concentración o dis-

⁷ Véase por ejemplo los interesantes resultados a los que llega Coffee en su investigación sobre lo que representan las normas sociales en el comportamiento de las empresas, y por tanto GC, en diferentes países. En un entorno legal donde la protección de los accionistas, no es la nota dominante, las normas juegan un papel crucial, pueden incluso sustituir a la protección legal (Coffee, 2001). La crítica de este autor se basa en los límites entre las normas y las leyes que son muy difusos, y que por consiguiente deberían haber sido considerados por La Porta y sus colegas.

persión de la propiedad reclaman un tipo u otro de legislación y es la legislación la que sanciona uno u otro modelo.

Por otro lado, los resultados de sus investigaciones son muy parejos con los hallados por otros investigadores cuya línea de investigación ha sido la identificación de los modelos de GC y sus características. Aunque estos estudios han prestado mayor atención a las condiciones sociales y a las prácticas empresariales que a las instituciones de GC (véase la Figura 2), sus paradigmas son muy similares a los que se derivan del estudio del impacto de las normas legales en la configuración de los sistemas de GC. La parte siguiente de este trabajo se dedica a la descripción de los diferentes modelos de GC.

Cuadro 5. Sistemas legales y de GC

	Grupo de derecho consuetudinario (<i>common law</i>)	Grupo de derecho civil francés	Grupo de derecho civil alemán y de origen escandinavo
Países representativos	Reino Unido y todos los de tradición legal basada en la “ <i>common-law</i> ” inglesa (ej. Estados Unidos, Canadá, Singapur)	Francia y todos los de tradición legal basada en la ley civil francesa (ej. España, Italia, Argentina)	Alemania y todos los de tradición legal basada en la ley civil alemana (ej. Japón, Suiza y países escandinavos)
Grado de protección legal de los inversores	Muy elevado	Bajo	Intermedio
Mecanismos desarrollados para proteger a los inversores	Concentración de la propiedad	Concentración de la propiedad, obligatoriedad de dividendos, requisitos de reservas legales	
Modelo de agencia de política de dividendos	Modelo resultante: los dividendos son el resultado de la protección legal efectiva de los accionistas, son pagos realizados por los agentes (internos de la empresa) a los principales (accionistas)	Modelo substitutivo: los dividendos son un substituto de la protección legal efectiva de los accionistas, shareholders; permiten a los agentes (internos de la empresa) establecer una reputación por el buen tratamiento de los principales.	
Valoración de la empresa en los mercados financieros	Valoración elevada	La deficiente protección del inversor se castiga con valoraciones más bajas de la empresa en los mercados financieros	

Fuente: La Porta et al., 1998, 2000 y 2002.

V. Modelos de GC

Como se mostró en la parte 3 de este trabajo, el estudio del impacto de la cultura en los sistemas de GC nos lleva a la identificación de dos grupos básicos: el basado en los accionistas, individualista, y el basado en los grupos de interés, colectivista. Pero la investigación sobre el impacto de las normas legales en los sistemas de GC nos ofrece una clasificación más detallada en la cual aparece un tercer grupo, es el modelo intermedio o mixto que naturalmente se encuentra entre el modelo anglosajón puro de los accionistas y el modelo social alemán. Estos tres grupos han sido identificados por la mayoría de los investigadores, quienes asimismo constatan que dentro del grupo intermedio o mixto hay diferencias significativas entre sus miembros. Por ejemplo, España es más cercana al modelo anglosajón mientras que Francia se aproximaría más al modelo alemán, aunque ambos países pueden ser catalogados en el modelo mixto en función del modelo de GC dominante. (Bilbao Calabuig, 2003).

El Cuadro 6 resume las características básicas que los investigadores sobre este tema han encontrado en los diferentes modelos de GC. Estas características describen cada una de las instituciones de GC, o mecanismos de control que conforman el GC y permiten que el sistema funcione: el marco legal, la estructura de la propiedad (incluyendo los mercados financieros), el consejo de administración y el equipo de alta dirección de la empresa.⁸ El Cuadro 6 nos ofrece por consiguiente una idea general de cómo funcionan los modelos de GC en el mundo.

VI. ¿Hacia una convergencia de los modelos de GC?

A medida que crece el fenómeno de la globalización y la interacción entre los países cobra fuerza y se hace más intensa y frecuente, es lógico pensar si hay oportunidades para la convergencia y la cooperación, o más bien estamos en la antesala de un conflicto entre los diferentes sistemas legales nacionales y sus respectivas culturas. Es comprensible, por tanto, que una buena parte de la investigación llevada a cabo en los últimos años sobre GC haya girado en torno a la cuestión de la convergencia de los sistemas de GC.

En lo que se refiere al objetivo prioritario de la empresa y su convergencia, los resultados de una variedad de estudios e investigaciones no pueden tildarse de radicales, es decir que no hay una clara alineación ni con el objetivo primario y prioritario de maximización de beneficios, ni en convertir a la empresa en una ONG distribuidora de riqueza y bienestar entre sus constituyentes. En concreto, muchas empresas americanas parecen moverse en la dirección de un objetivo corporativo más típico de otras culturas. Así el trabajo de Hampden-Turner y Trompenaars muestra:

⁸ La mayoría de la literatura sobre gobierno corporativo reconoce estas cuatro instancias más los auditores externos como elementos clave, es decir, la máquina que permite que el sistema GC funcione. Estos elementos se clasifican generalmente en externos a la empresa, el sistema legal, los auditores y los mercados, no sólo los mercados financieros, y los elementos internos de la empresa, como la propiedad, el consejo de administración y el equipo de alta dirección.

Cuadro 6. Modelos de GC en el mundo

	Modelo anglosajón	Modelo alemán	Modelo mixto
Países representativos	EE UU, Reino Unido, Irlanda, Australia, Nueva Zelanda	Alemania, Holanda, Suecia, Noruega, Dinamarca, Japón	Francia, Bélgica, España, Italia
Objetivo corporativo prioritario	Visión accionistas	Visión grupos de interés	Intermedio: una mezcla no muy clara en ocasiones, de la visión de los accionistas y grupos de interés
Protección legal de los accionistas	Elevada	Intermedia	Baja
Mecanismo dominante de control sobre la dirección de la empresa	Externo: los mercados, especialmente los mercados financieros	Interno: la propiedad de la empresa tiene el derecho y la obligación de controlar a la dirección	Ambos interno y externo, con mayor peso el interno: el consejo de administración desempeña un papel crucial
Concentración de la propiedad	Baja: participación pública muy extendida	Elevada: poca participación pública	Intermedia pero existen grandes bloques de propietarios (familias, el estado, proveedores)
Estructura prevalente del consejo de administración	Un consejo	Doble consejo	Un consejo
Dirección prevalente/estilo liderazgo	Un líder fuerte	Consenso o liderazgo participado	Intermedio

Fuente: adaptado de Bilbao Calabuig, 2003.

“Que a pesar del elevado porcentaje, comparado con otras nacionalidades, el 60% de los americanos entrevistados considera que una empresa debe perseguir otros objetivos además de conseguir beneficios. Consecuentemente, parece que el sistema de valores culturales en vigor en EE UU, puede que no esté totalmente de acuerdo con el sistema prevalente en el mismo país sobre GC” (Salacuse, 2003).

Además de este movimiento de convergencia de objetivos, el argumento de Salacuse aboga por que los investigadores no se adhieran a posiciones extremas cuando defiendan o describan los dos modelos culturales de GC, el de los accionistas y el de los grupos de interés, aunque estima que es importante reconocer las diferencias que existen en este momento. Piensa que hay varias razones para defender esta postura (Salacuse, 2003):

1. Aún en las culturas más liberales, como la anglosajona, los responsables de la estrategia empresarial y de la dirección de la empresa deben cumplir con la legalidad vigente que protege a otros grupos de interés además de los accionistas, en este sentido se podrían citar las leyes laborales y la normativa medioambiental entre otras. Debe añadirse que en estos países los equipos de alta dirección también se ven presionados por otros grupos de interés para mantener un cierto bienestar social, entre estos grupos de presión cabe citar a los sindicatos, grupos de defensa del medio ambiente, ONG e incluso los fondos de inversión denominados éticos o socialmente responsables.
2. En las culturas más colectivistas como la existente en la Europa continental o Japón, la prioridad otorgada a los grupos de interés varía significativamente entre un país y otro. Así en Alemania los empleados juntamente con los accionistas parecen ser los grupos de interés más fuertes, mientras que en Japón la prioridad es ostentada por los empleados, aunque otros grupos como los proveedores y los clientes hacen oír su voz cuando los empresarios fijan sus objetivos (Yoshimori, 1997). Al mismo tiempo la presencia de grandes inversores institucionales en los mercados financieros de estos países de cultura colectivista, contribuye a prestar una mayor atención a los fines de los accionistas en diferencia a lo que ha sido costumbre en el pasado.
3. La globalización, en especial por su reflejo en los mercados internacionales, parece impulsar la convergencia de los dos sistemas. Cada vez son más las empresas multinacionales que cotizan en bolsas internacionales para tener un mayor acceso a fuentes de capital. Este argumento es utilizado por algunos para apoyar el camino hacia un modelo de GC en línea con el anglosajón, ya que los movimientos de capitales contemplarían con mayor tranquilidad un modelo de GC con el que estuvieran más familiarizados y que además a lo largo del tiempo ha mostrado su eficacia.

Estos tres argumentos apoyan lo que podríamos denominar un tibio movimiento de convergencia entre los diferentes modelos de GC. Con todo las diferencias entre países todavía existen, particularmente las culturales que se detectan aun entre países que siguen el mismo modelo de GC. Por consiguiente estos movimientos hacia la convergencia deben ser contemplados con cierta dosis de precaución.

De hecho Mauro Guillén observa poderosos argumentos y razones que actúan como frenos de una posible convergencia en los modelos de GC, ya que los países desarrollan sus propios modelos de gobierno que encajan con sus sistemas legales y políticos así como su posición en la economía global (Guillén, 2000b). Este autor defiende su postura con tres ideas. En primer lugar estima que sería muy difícil cambiar los sistemas legales de los países al unísono, dada la cantidad de intereses que dependen de estos sistemas. En segundo lugar argumenta que las instituciones de cada país están preparadas para hacer su propio *juego* porque la cultura de cada país representa un factor determinante en una variedad de comportamientos sociales, (algo que se desarrolló en la parte tercera de este trabajo). Finalmente su argumento político sugiere que las políticas domésticas influyen también entre las corrientes externas y los resultados internos. Cree, por tanto, que no hay razón para pensar que el impacto de la globalización en el GC sea diferente de lo que ocurre en otras áreas. Refuerza además su argumento señalando que si en el pasado el modelo anglosajón mostró cierta superioridad, ese posiblemente encantamiento se vino abajo con los escándalos de Enron, World Com y otras empresas que el sistema de GC anglosajón fue incapaz de prevenir.

Sin embargo mientras asistimos a este debate sobre la posible convergencia de los modelos de GC es cierto que organizaciones locales (EE UU), regionales (UE) e internacionales (OCDE) realizan serios esfuerzos para mejorar el marco en el que se desarrolla el GC en sus diferentes niveles, es decir, local, regional e internacional. Un ejemplo de estos esfuerzos puede verse en el Cuadro 7.

VII. Conclusión

¿Es tan relevante el debate sobre GC para nuestras empresas y nuestras comunidades? ¿Cuáles son las oportunidades y amenazas que traería consigo una convergencia total? ¿Y qué podría ofrecer una convergencia parcial? ¿Qué puede ocurrir con el desempeño de nuestras empresas y el bienestar de nuestras comunidades si persiste la divergencia de GC? Quizá los investigadores deberían trabajar más en las respuestas a estas preguntas que trabajar sobre un fenómeno, la convergencia del GC, que sospechamos será difícil que ocurra, al menos de una manera total, ni siquiera en el largo plazo. Las diferencias culturales están muy arraigadas, y como dice Guillén, la globalización nos ha hecho conscientes de la riqueza de esta diversidad cultural (Guillén, 2001). El impacto en los sistemas legales y la conducta de GC no será fácil de armonizar. Apuntamos que es urgente en estos momentos estudiar la relevancia del movimiento de convergencia antes de tomar cualquier iniciativa en el sentido de promocionarla o restringirla.

Por otro lado, y como se discutió en la tercera parte, el limitado análisis empírico realizado hasta el momento sobre la validez y aplicación de las teorías que apoyan el estudio del GC, básicamente la Teoría de la Agencia, nos sugiere que es importante

continuar con la investigación. Aunque la investigación basada en la Teoría de la Agencia ha contribuido sobre la gestión de la empresa y los mecanismos de control en las empresas occidentales, dadas las diferencias culturales entre las sociedades occidentales y las asiáticas, cabe dudar si la Teoría de la Agencia tiene validez en las organizaciones asiáticas (Ekayake, 2004). Por consiguiente las prescripciones de la Teoría de la Agencia sobre el GC y su posible relación en diferentes contextos cultural merecen una mayor y profunda investigación.

Cuadro 7. Esfuerzos recientes para fortalecer el marco de actuación del GC

<p>Iniciativas de la UE</p>	<p>Plan de acción de los servicios financieros (1999): promueve el desarrollo de un mercado financiero integrado, prestando especial atención a los mercados de valores. Enfatiza la cuestión de la transparencia y disseminación de la información.</p> <p>Plan de acción de leyes mercantiles y GC (2003): pretende formular una agenda para modernizar el marco regulador del derecho empresarial a la vista de la creciente integración de los mercados financieros y el desarrollo de nuevos mercados y para mejorar el GC respondiendo así a la lección aprendida de recientes escándalos empresariales. Apunta cuatro áreas de trabajo: mejor funcionamiento de los consejos de administración, un papel más prominente de los grupos de interés y mayor acceso a información de estos grupos, mejor y más transparente información sobre el GC y la convergencia del GC europeo hacia mejores prácticas.</p> <p>Comunicación de la Comisión para reforzar el trabajo de auditoría (2003): reforzar el trabajo de los auditores externos en la UE. Señala nuevos requisitos para asegurar la independencia del auditor, exigencia de calidad y disciplina sancionadoras así como del uso de Estándares Internacionales de Auditoría.</p> <p>Medidas adoptadas después del caso Parmalat (diciembre 2003): se aceleraron las medidas que se habían tomado con anterioridad, en particular en lo referente a la auditoría, ésta se convierte en obligatoria para las empresas que cotizan en Bolsas de Valores. Necesidad de informar sobre operaciones fuera de balance.</p> <p>Iniciativas relacionadas con agencias de calificación de crédito (2002): la Comisión propuso al ECOFIN un examen de la función de las agencias de calificación en los mercados financieros como evaluadoras de crédito</p>
<p>Iniciativas de EE UU</p>	<p>La ley Sarbanes-Oxley (2002): una de las medidas más importantes de esta ley se relacionó con el GC interno, la función del director general y director financiero certificando los informes anuales y trimestrales, mayor apertura de información, prohibición de utilizar información privilegiada y préstamos, exigencia de un comité de auditoría independiente. Se refuerza el papel del auditor externo y se señalan los posibles conflictos de interés de analistas financieros</p> <p>Iniciativas relacionadas con las agencias de calificación de crédito (2003): varias cuestiones relacionadas con la función de las agencias de crédito</p>

<p>Iniciativas internacionales</p>	<p>Los principios de la OCDE sobre GC (1999 y su revisión en 2004): se fijan principalmente en GC interno y difusión de información, abarca cinco áreas: los derechos de los accionistas, ejercicio efectivo de estos derechos y protección de los accionistas minoritarios, la función de los grupos de interés, transparencia en la información y responsabilidades del consejo de administración</p> <p>Comité de Basilea de supervisión bancaria(1999): dado el importante papel de los intermediarios financieros en el desarrollo económico trata de implementar los principios de GC en este sector, en particular la gestión del riesgo y la divulgación de información</p> <p>Organización Internacional de Comisión de Valores (IOSCO) (2004): ha emitido una serie de líneas de actuación para reforzar la seguridad de los mercados financieros internacionales especialmente en los casos de fraude y abuso</p>
------------------------------------	--

Fuente: Banco Central Europeo, 2005.

Bibliografía

- BERLE, A. A. y MEANS, G. C., *The Modern Corporation and Private Property*, Nueva York, Macmillan: 1932. Consultada reimpresión 1982.
- BILBAO CALABUIG, P., *Prácticas de buen gobierno y eficiencia empresarial: un modelo de gobierno corporativo para las empresas del Ibex35*, Tesis Doctoral, Madrid, Universidad Pontificia Comillas de Madrid: 2003.
- COFFEE, Jr., J. C., “Do Norms Matter? A Cross-Country Evaluation”, *PENNSYLVANIA LAW REVIEW*, 149-6, 2001, pp. 2151-2177.
- COFFEE, Jr., J. C., “The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control”, *THE YALE LAW JOURNAL*, Volumen 111, n. 1, 2001, pp. 1-83.
- DEMSETZ, H. (1988), *Ownership control and the firm*, Cambridge, Massachusetts, Basic Blackwell: 1982.
- EISENHARDT, K. M., “Agency Theory: an Assessment and Review”, *ACADEMY OF MANAGEMENT REVIEW*, 14-1, 1999, pp. 57-74.
- EKANAYAKE, S., “Agency Theory, National Culture and Management Control”, *THE JOURNAL OF AMERICAN ACADEMY OF BUSINESS*, 4-1/2, 2004, pp. 49-54.
- EUROPEAN CENTRAL BANK, “The Evolving Framework for Corporate Governance”, *ECB MONTHLY BULLETIN*, Mayo 2005, pp. 89-100.
- FERRAN, E., *Building an EU Securities Market*, Cambridge, Reino Unido, Cambridge University Press: 2004.
- FLIGSTEIN, N. y CHOO, J., “Law and Corporate Governance”, *INSTITUTE OF INDUSTRIAL RELATIONS WORKING PAPERS SERIES (UNIVERSITY OF CALIFORNIA, BERKELEY)*, Berkeley (California), 2005.

- GUILLÉN, M. F., "Corporate Governance and Globalization: Is There Convergence Across Countries?" *ADVANCES IN COMPARATIVE INTERNATIONAL MANAGEMENT*, vol. 13, 2000a, pp. 175-204.
- GUILLÉN, M. F., "Convergence in Global Governance?" *CORPORATE BOARD*, 21-121, 2000b, pp. 17-21.
- GUILLÉN, M. F., *The Limits of Convergence*, Princeton, Princeton University Press: 2001.
- HAMPDEN-TURNER, C. y TROMPENAARS, A., *The Seven Cultures of Capitalism: Value Systems for Creating Wealth in the United States, Japan, Germany, France, Britain, Sweden and the Netherlands*, Nueva York, Doubleday: 1993.
- HOFSTEDE, G., "Cultural dimensions", www.geert-hofstede.com, consulta 13 de mayo de 2008.
- JENSEN, M. C., "Value maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective function", *BUSINESS ETHICS QUARTERLY*, 12-2, 2002, pp. 235-256.
- JENSEN, M. C. y MECKLING, W. H., "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS*, 3-4, 1976, pp. 305-360.
- LA PORTA, R., LÓPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A. y VISHNY, R. W., "Law and Finance", *JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY*, 106-6, 1998, pp. 1113-1155.
- LA PORTA, R., LÓPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A. y VISHNY, R. W., "Agency problems and dividend policies around the world", *THE JOURNAL OF FINANCE*, 55-1, 2000, pp. 1-33.
- LA PORTA, R., LÓPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A. y VISHNY, R. W., "Investor protection and corporate valuation", *THE JOURNAL OF FINANCE*, 57-3, 2002, pp. 1147-1170.
- MONKS, R. A. y MINOW, N., *Corporate Governance*, Oxford, Blackwell Publishers: 2001.
- OCDE, *Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades*, París, OCDE: 1999.
- SALACUSE, J. W., "Corporate Governance, Culture and Convergence: Corporations American Style or with a European Touch", *EUROPEAN BUSINESS LAW REVIEW*, 14-5, 2003, pp. 471-496.
- ROSS, S. A., "The economic theory of agency: the principal's problem", *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, 63-2, 1973, pp. 134-139.
- VISHNY, R. W. y SHLEIFER, A., "A survey of corporate governance", *JOURNAL OF FINANCE*, 52(1), 1997, pp. 737-783.
- YOSHIMORI, M., "¿De quién es la empresa? El concepto de corporación en Japón y Occidente", *HARVARD DEUSTO BUSINESS REVIEW*, 77, 1997, pp. 58-70.