

# Prácticas de buen gobierno y eficiencia empresarial: un modelo de gobierno corporativo para las empresas del IBEX<sub>35</sub>

**Autor:** Paloma Bilbao Calabuig

**Director:** Dr. José Manuel Rodríguez Carrasco

Dpto. de Gestión Empresarial. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad Pontificia Comillas de Madrid (ICADE).

El actual debate sobre el gobierno de las empresas gira en torno a cuáles deben ser los mecanismos de control sobre la gestión de las compañías que aseguren el éxito de éstas. Entendiendo el éxito como el cumplimiento de los objetivos empresariales, éste se vincula necesariamente con el concepto de efi-

ciencia. La publicación de códigos de buen gobierno en la mayoría de los países más desarrollados desvela que los grupos de interés social empiezan a ver que el gobierno de las empresas no está garantizando dicha eficiencia. España no es una excepción.

## I. Objetivos de la investigación

Las hipótesis planteadas en esta tesis recogen la problemática anterior. Por ello, reflejan los tres objetivos generales de esta tesis y que se exponen a continuación:

1. Identificar si existe un modelo general de gobierno corporativo propio de las empresas españolas, más concretamente de las empresas que forman el índice bursátil español IBEX<sub>35</sub>.
2. Averiguar si efectivamente el gobierno corporativo de las compañías españolas está vinculado a la eficiencia de éstas.

3. Descubrir si los códigos de buen gobierno que han aparecido en el entorno normativo español están jugando algún papel determinante de cara a dar solución al problema del gobierno corporativo.

## II. Investigación teórica

El cumplimiento de los objetivos de investigación planteados ha requerido un exhaustivo trabajo de revisión bibliográfica sobre gobierno corporativo. La producción de literatura al respecto en los últimos años ha sido muy extensa, no sólo en España sino en todo el mundo desarrollado. Por esta razón, se ha hecho necesaria una minuciosa “depuración” de escritos y trabajos de cara a poder ofrecer un marco teórico y conceptual ajustado a las necesidades de esta tesis.

La revisión bibliográfica ha dado como resultado dos grandes bloques teóricos que permiten entender:

- Qué es gobierno corporativo y cómo funciona, por un lado.
- La relación de éste con la eficiencia empresarial, con los códigos de buen gobierno como telón de fondo, por otro lado.

### II.1. Gobierno corporativo. Consideraciones generales

El concepto de propiedad, tal y como se entiende en la mayor parte de la actividad humana, parece desvirtuarse cuando se habla de propiedad de empresas. Las empresas necesitan de los mercados financieros para crecer, pero esto

lleva a una inevitable dispersión de la titularidad de su propiedad. Cuanto menos concentrado está el capital de las empresas, más difícil resulta que los accionistas ejerzan control y supervisión sobre sus inversiones, sobre sus posesiones. Y esto se acentúa más cuando el accionista se enfrenta sólo a esta tarea. Por ello, es imprescindible: por un lado, identificar qué mecanismos de control sobre la gestión de la empresa existen y qué limitaciones tienen y, por otro lado, replantearse el problema de quién gobierna la empresa, quién la dirige y quién se beneficia de ella.

Tras exponer las dos teorías básicas sobre las que descansan los mecanismos de control sobre la gestión de la empresa – la Teoría de Agencia y la teoría de Yoshimori sobre la influencia de la cultura nacional en los modelos de gestión empresarial –, esta tesis doctoral destaca a la propiedad como el mecanismo de control más básico y primitivo. En este sentido, se ha puesto de manifiesto la idea de que los derechos de supervisión y decisión, y la responsabilidad sobre la empresa poseída no pueden ejercerse en su plenitud. Los propietarios que sufren esta merma son los accionistas individuales. Sin embargo, también se han sacado a la luz las herramientas – otros mecanismos de control – con las que, voluntaria o involuntariamente, este tipo de propietarios puede defender sus derechos en caso de que realmente así lo deseen: desde el grado de concentración de las participaciones en la propiedad hasta el consejo de administración, pasando por la asociación, los inversores institucionales y la propia Junta General

de Accionistas. El uso de uno u otro mecanismo estará condicionado por la cultura propia de cada país, tal y como defiende Yoshimori.

Se ha discutido también sobre el papel que juegan –o deben jugar– los trabajadores en los mecanismos de control de la empresa. Se ha resaltado el hecho de que la codeterminación tiene, hoy por hoy, tantos seguidores como detractores, depositándose, por tanto, una vez más, la responsabilidad de su uso en la influencia de la cultura de cada país.

Por otro lado, esta tesis ofrece una definición de gobierno corporativo dada la gran cantidad de aportaciones teóricas sobre el concepto que ha hecho la literatura, y las frecuentes divergencias entre la mayoría de ellas: *el gobierno corporativo es el conjunto de individuos, y de sus acciones, que guían a la empresa hacia la consecución de los objetivos que dichos individuos hayan decidido o hayan podido establecer. La definición de estos objetivos marcará el alcance de la responsabilidad social que sus creadores desean asumir y, por ende, que el gobierno corporativo ejercerá. A medida que aumenta el tamaño de la empresa, el gobierno de la misma se vuelve más complejo y, por tanto, el papel de los propietarios, del consejo de administración y del equipo directivo más importante de cara a definir y cumplir dichos objetivos.*

Finalmente, esta tesis doctoral presenta una tipología cultural del gobierno corporativo basada en los enfoques *shareholders* y *stakeholders* (enfoques sobre el éxito empresarial), y formada por tres

grandes modelos: el anglosajón (*shareholders*), el germánico (*stakeholders*) y el mixto (combinación de ambos enfoques). Los académicos suelen incluir a las empresas españolas en este tercer modelo. Esta tipología permite explicar el origen y el funcionamiento de los mecanismos de control de la gestión empresarial y esto, a su vez, facilita:

- La identificación de los distintos modelos de consejo de administración en el mundo.
- La comprensión de por qué los distintos países desarrollados afrontan de manera distinta el movimiento de reforma del gobierno de las empresas.
- El posicionamiento de las empresas españolas en este marco mundial de gobierno corporativo, siendo éste uno de los objetivos básicos de esta tesis y que se ha abordado plenamente en la investigación empírica.

## II.2. La relación entre el gobierno corporativo y la eficiencia empresarial

Este apartado del marco teórico de esta tesis ha dado respuesta, en primer lugar, a la pregunta “eficiencia empresarial: ¿éxito en la empresa?”. La Figura 1 resume esta respuesta y establece el vínculo entre eficiencia y gobierno corporativo (básicamente a través de la cultura corporativa y de los grupos de interés con poder en la empresa, ya sean los directivos, los consejeros, los accionistas u otros).

### Figura 1

ÉXITO empresarial = SUPERVIVENCIA en la sociedad  
¿cómo asegurarla?

Cumpliendo con las RESPONSABILIDADES con la sociedad  
¿cómo conseguirlo?

A través de un “buen” DESEMPEÑO (performance): da definición de objetivos empresariales y de su cumplimiento EFICIENCIA  
¿cómo definir dichos objetivos?

De acuerdo con los sistemas de valores y de pensamiento de la prensa –  
la CULTURA corporativa  
¿quién establece dichos sistemas?

Los GRUPOS DE INTERÉS de la empresa (stakeholders) accionistas, directivos,  
trabajadores, clientes, proveedores, acreedores, gobierno, entre otros.

**¿Quién tiene más poder, quién ejerce más presión?**

Fuente: elaboración propia.

La revisión bibliográfica sobre la relación entre gobierno corporativo y eficiencia empresarial concluye –tintada de decepción– con casi la misma incertidumbre al respecto con la que se inició. Sin embargo, sí es posible sacar en claro el siguiente hecho: *Gobierno corporativo y eficiencia empresarial están vinculados.*

Y la evidencia empírica así lo ha demostrado. Distinto es arriesgarse a determinar el significado y el alcance exactos de dicha relación, aunque al menos sí es posible saber cuáles son los puntos críticos, aquéllos sobre los que de verdad han de reflexionar propietarios, consejeros, directivos y, en general, toda la comunidad. A saber:

- Los directivos pueden representar igualmente fortalezas que debilidades de cara a conseguir una buena eficiencia en la empresa, y el conocimiento sobre sus tareas reales, la gestión del conocimiento, y su vinculación con la propiedad de la empresa pueden ser unas buenas herramientas para cumplir con esta finalidad.
- La estructura de la propiedad es demasiado compleja como para que su diseño lleve a garantizar unos determinados niveles de eficiencia en la empresa. En cualquier caso, la clave parece estar en el cumplimiento de los objetivos de los propietarios, y, por ello, los movimien-

tos en defensa del accionista minoritario están jugando un papel cada vez más importante.

- El consejo de administración es la piedra angular, el nexo entre directivos y propiedad, y, por tanto, en él debe recaer el trabajo más contundente del movimiento de reforma del gobierno corporativo. Sin bien su independencia, su tamaño, su evaluación o su actuación disciplinaria son llamadas de atención sobre esta reforma, desde estas líneas se desea rechazar la pretendida estandarización de la estructura y composición del órgano rector, y se llama a incentivar el comportamiento individual y grupal de los miembros que lo forman para cumplir con su función primordial de supervisión y, en consecuencia, con los objetivos de la empresa. Sólo así es posible emprender el camino hacia la eficiencia.

Precisamente el marco teórico de esta tesis termina con un repaso a los códigos de buen gobierno del mundo desarrollado, prestándole especial atención a los de ámbito español y de aplicación a la investigación empírica: el código Olivencia y el de la OCDE. Estos códigos suelen centrar su atención, precisamente, en el órgano rector, dada su importancia de cara a la reforma del gobierno de las empresas.

### III. Investigación empírica

Partiendo de una muestra de empresas que cotizaron en el IBEX<sub>35</sub>

de la bolsa española en 1995 y en 2000 –años representativos del antes y después de la publicación de los códigos de buen gobierno en este país–, se ha estudiado un total de 32 variables relacionadas con los dos principales mecanismos de control –el consejo de administración y la propiedad de las empresas– así como un conjunto representativo de variables que tradicionalmente miden la eficiencia empresarial– tamaño empresarial, estrategias corporativas y rentabilidad. El tratamiento estadístico de estas variables sobre esta muestra ha sido doble: descriptivo por un lado, y de escalamiento multidimensional por otro. El uso del escalamiento multidimensional ha resultado innovador en el sentido de que ninguna de las investigaciones consultadas ha utilizado una herramienta similar para indagar sobre el gobierno corporativo, y de que ha permitido considerar una gran cantidad de variables de gobierno corporativo de manera simultánea (las investigaciones consultadas lo han hecho de manera separada). Por esta última razón, el escalamiento multidimensional resulta una herramienta idónea para identificar modelos estáticos, para “fotografiar” realidades complejas tal y como se apuntaba en los objetivos de la tesis (identificar la existencia de un modelo de gobierno corporativo propio y característico de las empresas del IBEX<sub>35</sub>).

De esta manera se ha podido contrastar el conjunto de hipótesis planteadas (8 hipótesis en total) y así responder a los tres objetivos de investigación planteados.

#### IV. Conclusiones

La investigación empírica de esta tesis lleva a la conclusión de que existe ciertamente un modelo de gobierno corporativo puramente español, más exactamente un modelo de gobierno corporativo característico de las empresas del IBEX35 y que puede situarse en un lugar intermedio entre el anglosajón y el germánico tal y como postula la mayoría de la literatura al respecto. Es posible ofrecer las características principales de este modelo español: el consejo de administración está muy vinculado a la propiedad de la empresa y es muy poco independiente; la propiedad de la empresa, por su parte, está concentrada aunque con tendencia a la dispersión, y está significativamente en manos de sociedades extranjeras.

Esta investigación ha permitido probar que este modelo de gobierno corporativo está vinculado a la eficiencia de las empresas del IBEX35, aunque no es posible definir el sentido de la relación entre ambos conceptos, qué es causa y qué es consecuencia. Concretamente, la relación identificada es la siguiente: el cambio en la estructura de la propiedad y el peso específico que gana el consejo de administración (todo ello entre 1995 y 2000) significan que los mecanismos de control de las empresas estudiadas tienden a interiorizarse y, precisamente, coinciden con un empeoramiento de las rentabilidades de las compañías estudiadas. En otras palabras, cuando las cosas “van mal”, se delega menos en los mercados de valores (exteriorización de los mecanismos de control) y el control pasa más a manos del órgano rector.

Igualmente, ha sido posible concluir que la aparición de los códigos de buen gobierno ha provocado un impacto muy leve sobre las empresas estudiadas: se han acercado unas a otras en cuanto a sus comportamientos de gobierno corporativo, pero sin llegar a cumplir plenamente las recomendaciones que dichos códigos proponen, sino cumpliendo más bien los aspectos más formales de las recomendaciones (aquéllos fácilmente identificables por los inversores).

Dado que se ha producido evidencia de que existe un modelo de gobierno corporativo propio de las sociedades del IBEX35, de que estas empresas cumplen poco y selectivamente las recomendaciones de los códigos de buen gobierno, y de que existe una relación entre gobierno corporativo y eficiencia empresarial, sería muy recomendable que las nuevas iniciativas sobre reforma del gobierno corporativo en España adoptaran una posición más independiente respecto de cualquier otro lugar del mundo. En otras palabras, es necesario que en España se empiece a pensar en términos de la idiosincrasia propia del país, ya que no sirve de mucho ofrecer pautas de comportamiento propias de países en los que el sistema de gobierno corporativo es significativamente diferente del español. Se ha de partir de la comprensión de la cultura empresarial española, de la situación y funcionamiento de los mercados bursátiles del país, y de la identificación de las variables que más claramente definen cómo se gobiernan sus empresas cotizadas: propiedad concentrada, mecanismos internos de gobierno y filo-

sofía *shareholders*. Con esta información será posible reconocer si, efectivamente, estas características están o no dando respuesta a los objetivos empresariales en la medida y alcances requeridos, y si cumplen o no con las expectativas de los grupos de interés que realmente se involucran en la definición de dichos

objetivos. Por eso es importante saber qué ocurre aquí, y no en otras culturas diferentes. Otro problema distinto será saber si, efectivamente, la naturaleza de los objetivos planteados por las empresas españolas y la importancia dada a cada grupo de interés son o no “buenos” para el país.