

El Consejo de Administración de la empresa familiar cotizada: ¿son útiles las recomendaciones de buen gobierno?

Myriam García-Olalla
Rebeca García-Ramos
Universidad de Cantabria

Desde finales de la década de los ochenta, el Gobierno Corporativo ha suscitado el interés de profesionales y académicos motivado por la aparición en los mercados de crisis y escándalos financieros. Como causa de estos acontecimientos se ha señalado, en general, las inadecuadas estructuras de gobierno corporativo y, en particular, el deficiente funcionamiento supervisor de los consejos de administración. Al mismo tiempo, el proceso de globalización en el que se encuentra inmersa la economía ha otorgado al Gobierno Corporativo un papel destacado en las agendas de los organismos regulatorios y multilaterales como el Banco Mundial o la OCDE

La preocupación por encontrar modelos óptimos de gobierno ha desembocado en un amplio cuerpo de trabajos acerca de los consejos de administración. De esta forma, han surgido numerosas recomendaciones relativas a su tamaño, estructura y funcionamiento, que se han materializado en Códigos de Buen Gobierno. Las normas elaboradas en el ámbito europeo toman como base no sólo las directrices de la OCDE, sino especialmente las del Informe Winter, aprobado por la Unión Europea en 2002. Aunque su punto de partida es muy heterogéneo, en función del entorno legal e institucional de cada país, son comunes las recomendaciones que abogan por consejos de menor tamaño, más independientes y con una separación efectiva de las figuras del presidente del consejo y del primer ejecutivo de la compañía.

Para el caso de España, el Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, más conocido como Código Conthe (2006)¹, bajo el principio de 'cumplir o informar', y desde una óptica de buen gobierno, recomienda que, con el fin de lograr un funcionamiento eficaz y participativo, los consejos de las empresas cotizadas no tengan un tamaño inferior a cinco miembros ni superior a quince. En cuanto a la estructura del consejo, formula una recomendación explícita a favor de los consejeros externos, "que conviene que sean amplia mayoría", completándose la recomendación con la propuesta de "que el número de consejeros independientes sea al menos de un tercio". Respecto a las figuras del presidente del consejo y del primer ejecutivo de la compañía, aunque el Código no se pronuncia sobre la conveniencia o no de separar ambos cargos, su preocupación por preservar las mejores condiciones para el buen desempeño de

¹ Códigos de Buen Gobierno anteriores en España: Informe Olivencia (1998) e Informe Aldama (2003).

la función supervisora del consejo, le lleva a prescribir la adopción de medidas de contrapeso que eviten la excesiva concentración de poder en una persona. En línea con las prácticas de gobierno de muchos países europeos, propone que cuando ambas figuras recaigan en la misma persona, a uno de los consejeros independientes se le encomiende una función de coordinación de los consejeros externos (Mateu de Ros, 2007).

La investigación en el campo del Gobierno Corporativo ha prestado especial atención al funcionamiento del consejo de administración y su impacto sobre los resultados empresariales, vinculando su eficacia con su dimensión, composición y estructura de liderazgo, y destacando como variables de estudio el número de consejeros, la proporción de consejeros externos y la dualidad de poder. Aunque en el ámbito anglosajón suele distinguirse únicamente entre consejeros internos y externos, el sistema de propiedad de las empresas españolas, caracterizado por una elevada concentración accionarial, permite diferenciar tres tipos de miembros en los consejos de nuestras empresas: ejecutivos, dominicales e independientes. Los primeros son aquellos que desempeñan funciones de alta dirección o son empleados de la sociedad o de su grupo. Los dominicales representan los intereses de grupos accionariales con una participación significativa en la empresa, es decir, con capacidad de influir en el control de la sociedad. Y, finalmente, son consejeros independientes aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad, sus accionistas significativos o sus directivos.

Todas estas recomendaciones, desde una óptica de agencia (Jensen, 1993), van encaminadas al eficiente desempeño de la función supervisora del consejo de administración. Así, se justifica la conveniencia de contar con consejos pequeños en tanto en cuanto los grandes se asocian con problemas de coordinación, control y flexibilidad en la toma de decisiones, lo que afectaría negativamente a la función de supervisión y se traduciría en unos peores resultados para la compañía. De la misma forma, se prescribe contar con una mayoría de consejeros independientes fundamentado en su superior capacidad de supervisión de las decisiones y actividades del equipo directivo gracias al menor conflicto de intereses al que se enfrentan. Además, la coincidencia de las figuras del presidente del consejo y del máximo ejecutivo de la compañía en una misma persona es una señal del poder de éste último, que puede desembocar en una ineficiente super-

Generalmente, los expertos que estudian las empresas familiares están de acuerdo en que su papel es todavía más decisivo en este tipo de organizaciones pues, además de ocuparse de la interrelación empresa-propiedad, se va a tener que encargar de la interacción de dichas dimensiones con una variable adicional, la familia

visión del oportunismo gerencial por parte del consejo. No obstante, la evidencia empírica muestra cómo numerosas empresas se alejan de estos modelos de gobierno, observándose una gran heterogeneidad, tanto en la dimensión como en el grado de independencia y estructura de liderazgo adoptados por los consejos.

La estructura de propiedad y la empresa familiar

El buen gobierno en las empresas cotizadas parece haberse construido bajo el paradigma de la naturaleza dispersa de su propiedad, en concreto por la separación efectiva entre la propiedad y el control. Este fenómeno, descrito inicialmente en Berle y Means (1932), constituye la esencia de los conflictos de agencia que surgen entre los distintos agentes participantes en la empresa. El debate actual se ha centrado en la búsqueda de mecanismos que garanticen a los accionistas la máxima rentabilidad de sus inversiones, bajo el supuesto de una dirección que no comparte necesariamente sus objetivos, y que disfruta de ciertas ventajas informativas, contexto en el que la supervisión de la actuación directiva por parte del consejo de administración sería determinante. Este problema, que se ve acentuado en aquellas empresas que cuentan con estructuras de propiedad dispersa, puede mitigarse mediante la concentración parcial de la propiedad en manos de uno o de pocos inversores.

De acuerdo con esta última reflexión, diversos estudios han demostrado a lo largo de los últimos años el elevado peso que representan en la mayor parte de los tejidos

Las recomendaciones de buen gobierno no deben ser homogéneas para todas las organizaciones, sino que han de adaptarse a la naturaleza heterogénea de las sociedades cotizadas en nuestros mercados de valores, donde conviven empresas con una base accionarial dispersa y empresas con una estructura de propiedad concentrada, donde es frecuente la presencia de grandes accionistas familiares

empresariales de la Europa continental las estructuras de propiedad concentradas, caracterizadas por la presencia de grandes accionistas de control que tienen, en muchas ocasiones, naturaleza familiar (La Porta et al., 1999). Lejos de la concepción popular de empresa familiar, asociada únicamente con pequeñas organizaciones no cotizadas caracterizadas por la cultura del socio fundador, el análisis de la empresa familiar debe enmarcarse también en el ámbito de las grandes corporaciones cotizadas que perviven en el largo plazo generación tras generación, y en la que conviven miembros de la unidad familiar con agentes externos a ella.

La presencia de grandes accionistas familiares en el control de un número significativo de empresas cotizadas puede influir en el comportamiento del consejo de administración. Los expertos que estudian las empresas familiares generalmente están de acuerdo en que su papel es todavía más decisivo en este tipo de organizaciones pues, además de ocuparse de la interrelación empresa-propiedad, se va a tener que encargar de la interacción de dichas dimensiones con una variable adicional, la fami-

lia. Sin embargo, las recomendaciones de buen gobierno no distinguen entre empresas cotizadas de carácter familiar y no familiar. En este sentido, la literatura financiera asume que la presencia en bolsa hace que estas compañías adopten unos mecanismos de gobierno y dirección que podrían asumirse como 'racionales' en comparación con el comportamiento no racional tradicionalmente asociado con la dirección de los negocios familiares. Así, se aconseja a las empresas familiares que se comporten como las no familiares 'profesionales' (Santana-Martín y Cabrera-Suárez, 2001).

De acuerdo con este último planteamiento, el análisis de una muestra de 87 empresas españolas no financieras cotizadas² durante el año 2007 nos permite ver si hay divergencias en la composición del consejo de administración y en el grado de asunción de las recomendaciones de buen gobierno, en función de la naturaleza familiar de la compañía. Mientras la importancia cuantitativa de los consejeros internos ejecutivos es significativamente mayor en las sociedades de propiedad familiar, la proporción de externos es superior en las de carácter no familiar. Distinguiendo entre los dos tipos de consejeros externos, aunque la media de independientes es similar en ambas clases de empresas, los dominicales cuentan con una mayor representación en las no familiares. De forma consistente con la recomendación relativa a la composición del órgano de gobierno, la práctica totalidad de las compañías no familiares han adoptado consejos con una participación de externos superior al 50%. En contrapo-

La estructura de propiedad de nuestras empresas está muy concentrada y los consejos suelen estar dominados por grandes accionistas, por lo que dichas reformas deberían adaptarse a la realidad empresarial española, donde el riesgo no radica en la expropiación del accionista por parte del directivo sino en la expropiación de los accionistas minoritarios por parte de los mayoritarios

² Todas las empresas cuentan con una base accionarial concentrada, existiendo un accionista mayoritario (una familia en el caso de las empresas familiares y otro tipo de inversores en el caso de las no familiares) que cuenta con al menos un 25% de la propiedad. Un 40% son empresas familiares y un 60% empresas no familiares.

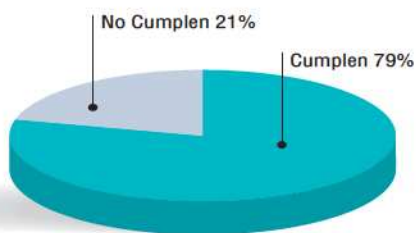
Estructura de liderazgo durante el ejercicio 2007 en función de la identidad familiar del accionista mayoritario



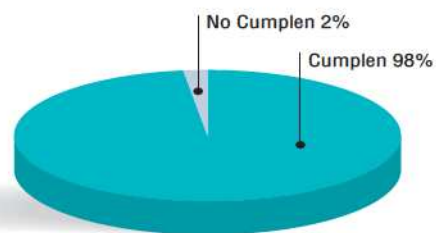
Composición del consejo en las empresas familiares



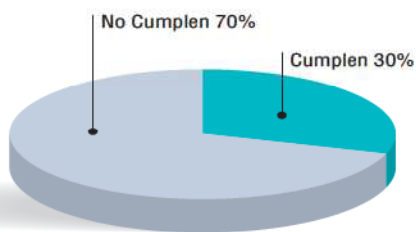
Composición del consejo en las empresas no familiares



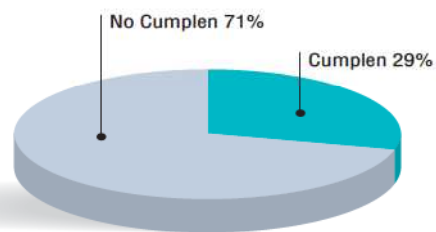
Asunción de la recomendación sobre consejeros externos en las empresas familiares



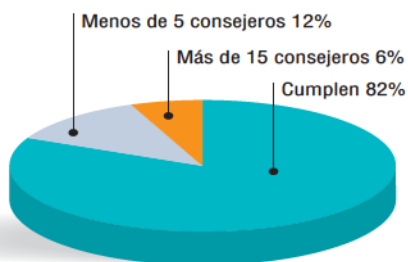
Asunción de la recomendación sobre consejeros externos en las empresas no familiares



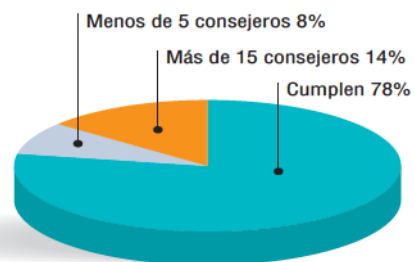
Asunción de la recomendación sobre consejeros independientes en las empresas familiares



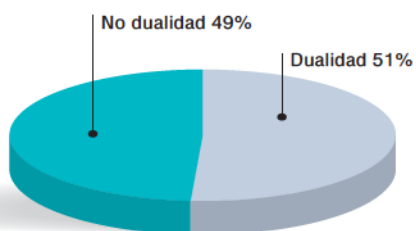
Asunción de la recomendación sobre consejeros independientes en las empresas no familiares



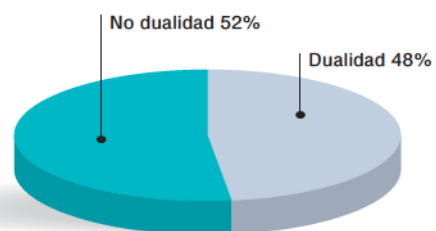
Asunción de la recomendación sobre tamaño del consejo en las empresas familiares



Asunción de la recomendación sobre tamaño del consejo en las empresas no familiares



Separación de las figuras del presidente y del primer ejecutivo en las empresas familiares



Separación de las figuras del presidente y del primer ejecutivo en las empresas no familiares

sición, sólo el 78% de las familiares ha cumplido la prescripción, mientras que el 22% restante ha contado con una presencia mayoritaria de consejeros ejecutivos. En cuanto a la propuesta específica de independencia, la proporción de empresas que no han adoptado esta práctica de buen gobierno es elevada, no observándose diferencias significativas en función de la identidad familiar de la compañía. Por otra parte, las organizaciones familiares se caracterizan por tener consejos de administración más pequeños que las no familiares. Así, en el año 2007, el tamaño medio de sus consejos fue de 8,36 miembros, frente a la media de 10,51 miembros para las no familiares. Aunque la recomendación de buen gobierno a este respecto ha sido asumida por un porcentaje similar en ambos tipos de empresas, el análisis de aquellos consejos que se han alejado de este patrón de gobierno muestra que, en general, las familiares que no han cumplido con la recomendación no han alcanzado el tamaño mínimo prescrito, en contraposición con la mayor parte de las no familiares, que han adoptado tamaños por encima del máximo recomendado. Finalmente, la estructura de liderazgo no parece diverger sustancialmente durante el ejercicio 2007 en función de la identidad familiar del accionista mayoritario, recayendo las figuras del presidente del consejo y del primer ejecutivo de la compañía en la misma persona en alrededor de un 50% de los casos analizados.

Por otra parte, a pesar de su naturaleza cotizada, las sociedades familiares analizadas presentan un menor tamaño medio y un menor empleo de deuda que las no familiares³. Además de caracterizarse por la alta concentración de la propiedad en manos de grupos familiares y por la frecuente participación de los miembros de la unidad familiar en la alta dirección de la compañía, presentan una mayor necesidad de conservar el control corporativo, lo que puede conducir a una subordinación de los objetivos empresariales a otros familiares, como mantener dicho control, la independencia financiera o la armonía familiar. Así mismo, la participación activa de los miembros de la unidad familiar en las tres dimensiones básicas de la empresa –propiedad, dirección y control– les aporta un conocimiento y experiencia en el negocio que difícilmente podrían adquirir miembros ajenos a la familia. Por otro lado, a los tradicionales problemas de

intereses que puedan surgir en cualquier organización empresarial habría que añadir los potenciales conflictos de poder que puedan aflorar entre los distintos miembros de la familia participantes en la empresa.

De esta forma, las necesidades específicas de supervisión y asesoramiento que tenga una empresa, así como los costes y beneficios asociados a dichas necesidades, van a venir definidos por la dimensión cualitativa de su estructura de propiedad. Desde esta óptica, creemos que el consejo de administración de la empresa familiar ha de ser un órgano con características estructurales y funcionales distintas con respecto a la no familiar, lo que nos lleva a cuestionarnos si es adecuado establecer recomendaciones de buen gobierno homogéneas para todas las organizaciones cotizadas o si, por el contrario, no va a existir una estructura óptima para el consejo de administración que se adapte a todas ellas.

De acuerdo con estos argumentos, consideramos que el diseño del buen gobierno corporativo permanece ajeno a dos realidades específicas. Por un lado, aunque tanto académicos como profesionales reconocen al menos dos funciones principales al consejo de administración (la supervisión y el asesoramiento), las recomendaciones están claramente enfocadas al eficiente desempeño de la función supervisora. Por otro lado, la necesidad de supervisión está estrechamente relacionada con las estructuras de propiedad dispersas, propias de los modelos de control corporativo de USA y Reino Unido, en la que son directores profesionales los que ejercen la función de control en representación de una estructura accionarial atomizada y diversificada. Sin embargo, en un sector empresarial como el español, caracterizado por la alta concentración de la propiedad en manos de grupos familiares, la frecuente participación de los miembros de la unidad familiar en la alta dirección de la empresa, y con una representación de la familia en el consejo de administración, la función de supervisión de la actuación directiva podría dejar de ser determinante en beneficio de la función de asesoramiento, que debería adquirir un mayor protagonismo. No obstante, las estructuras de propiedad concentradas y la presencia de grupos familiares pueden originar otros problemas de gobierno corporativo distinto del tradicional propiedad/dirección. Las empresas familiares cotizadas se caracterizan por la existencia de un gran accionista de control familiar, cuyos intereses no necesariamente coincidirán con los de un accionista anónimo, que puede no sentir una vinculación estrecha con la

³ Su activo medio durante el año 2007 fue de 3.347 millones de euros, frente a los 4.445 millones de euros de las no familiares, y su volumen medio de deuda de 2.580 millones de euros frente a los 2.997 millones de euros en las no familiares.

El diseño de la estructura óptima del Consejo de Administración debe realizarse teniendo en cuenta las dos principales funciones que dicho órgano debe desempeñar: supervisar la actuación directiva y orientar y asesorar al equipo directivo en la toma de decisiones estratégicas

empresa, ni un compromiso con su continuidad temporal. Cuando existen grandes accionistas, es más probable que surjan conflictos de intereses entre éstos y los minoritarios. Así, las compañías controladas por familias que cotizan en bolsa también tienen accionistas minoritarios por cuyos intereses han de velar los consejeros, por lo que la función de supervisión continuaría siendo relevante. Aunque la creación de un consejo de administración se considera la primera etapa de la profesionalización de algunas empresas familiares, en la práctica están lejos de ser infalibles y, de hecho, algunas de las inercias más habituales son la incorporación de consejeros externos dependientes del fundador que no cumplen con los criterios de independencia.

A modo de conclusión...

Por todo lo expuesto, creemos que las recomendaciones de buen gobierno no deben ser homogéneas para todas las organizaciones, sino que han de adaptarse a la naturaleza heterogénea de las sociedades cotizadas en nuestros mercados de valores, donde conviven empresas con una base accionarial dispersa y empresas con una estructura de propiedad concentrada, donde es frecuente la presencia de grandes accionistas familiares. De esta forma, consideramos que el diseño del buen gobierno de las empresas cotizadas no puede realizarse al margen de sus respectivas estructuras de propiedad, sino que habrá de tenerse en cuenta no sólo su dimensión cuantitativa y el grado de concentración, sino también su dimensión cualitativa, la naturaleza del accionista de control mayoritario, prestando especial atención a los accionistas de carácter familiar.

En este sentido, las reformas del Consejo de Administración planteadas en España parecen estar influidas por las desarrolladas en Estados Unidos y el Reino Unido, obviando que la existencia de problemas de separación de propiedad y control no parece justificarse en el mercado español, salvo para un número de compañías muy reducido. La estructura de propiedad de nuestras empresas está muy concentrada y los consejos suelen estar dominados por grandes accionistas, por lo que dichas reformas deberían adaptarse a la realidad empresarial española, donde el riesgo no radica en la expropiación del accionista por parte del directivo, sino en la expropiación de los accionistas minoritarios por parte de los mayoritarios (Cuervo-Cazurra, 1998).

Así mismo, en un contexto marcado por la presencia de grupos familiares en el control de las empresas, el diseño de la estructura óptima del consejo de administración debe realizarse teniendo en cuenta las dos principales funciones que dicho órgano debe desempeñar: supervisar la actuación directiva y orientar y asesorar al equipo directivo en la toma de decisiones estratégicas. Con respecto a esta última, debe prestarse una especial atención al papel desempeñado por los consejeros ejecutivos en su labor de asesoramiento, y analizar cómo el conocimiento familiar sobre el negocio puede ayudar en la toma de decisiones óptimas y, por tanto, contribuir a unos mejores resultados para la compañía.

Una adecuada arquitectura corporativa ayudará a que las empresas familiares tengan más probabilidades de superar su momento más crítico, el cambio generacional y el proceso de sucesión, lo que contribuirá a su supervivencia. ▀

Bibliografía

Berle, A. A., y Means, C. G. (1932): *The modern corporation and private property*. New York, Macmillan publishing co.

Cuervo-Cazurra, A. (1998): *La reforma del consejo de administración en España: límites a la aplicación de los modelos anglosajones*. Información Comercial Española, 769, 9-22.

Jensen, M. (1986): *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. The American Economic Review, 76(2), Papers and Proceedings of the Ninety-Eighth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1986), 323-329.

Jensen, M. (1993): *The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems*. Journal of Finance, 48(3), 481-531.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., y Shleifer, A. (1999): *Corporate ownership around the world*. The Journal of Finance, 54(2), 471-517.

Mateu de Ros Cerezo, R. (2007): *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*. Editorial Thomson Aranzadi, Navarra, España.

Santana-Martín, D. J., y Cabrera-Suárez, K. (2001): *Comportamiento y resultados de las empresas cotizadas familiares versus no familiares*. Comunicación presentada en el XI Congreso Nacional de Acede, Zaragoza, España.