

¿Qué sabemos “científicamente” de los Consejos de Administración en las empresas públicas?

AUTORES

Carlos Losada

Profesor del Departamento de Dirección General y Estrategia y codirector del Programa para Consejeros Esade-PwC.

Jaume Amat

Síndico mayor en la Sindicatura de Comptes de Catalunya.

Ruth V. Aguilera

Presidenta del Research Advisory Board del Centro de Gobierno Corporativo de Esade. Esade Visiting Professor & Corporate Governance Researcher.

Octubre 2023

NOTA PREVIA: DE LA “CIENCIA” A “ORIENTAR DECISIONES” DE GOBIERNO CORPORATIVO

Una crítica del mundo empresarial ampliamente extendida sobre la investigación en “management” es su irrelevancia para solventar los problemas reales que tienen los presidentes, directivos y expertos en gestión. Es una crítica quizás algo exagerada, pero con un punto de razón: en ocasiones las investigaciones abordan temas poco importantes para el mundo empresarial; en otras se buscan “obviedades ya descubiertas por la práctica directiva”; en otras son tan abstractas que su utilidad práctica es baja o muy baja; en otras, la imposibilidad de generalizar (“universalizar”) los hallazgos es tan alta que solo en contextos muy limitados puede ser útil, ... Esta crítica es más acusada en unos ámbitos que en otros: “finanzas”, “marketing”, “operaciones”, ... salen mejor parados que otros ámbitos como “liderazgo”, “estrategia” y especialmente el “gobierno corporativo”.

Sin embargo, lo que se sabe “científicamente”, aunque sea poco y provisional (mientras mejores investigaciones no se desarrollan), es muy conveniente considerarlo a la hora de tomar decisiones. Como han afirmado académicos y “practitioners”, el conocimiento con fundamento académico al menos sirve para ponerte en “alerta”: cuando uno se separa de lo que sugiere ese conocimiento (lo cual puede ser lo razonable según las circunstancias) es conveniente pensarlo “dos veces” y tener buenas razones para seguir adelante.

Por todo ello, en esta serie de artículos, intentamos acercar el conocimiento “científico” que se dispone sobre la relación entre “tipo de propiedad” (familiar, de inversores institucionales, ...) y gobierno corporativo. Intentaremos “hacerlo útil para practitioners” (presidentes, consejeros y consultores). Ambicionamos hacer un pequeño puente entre ciencia y acción en materia de buen gobierno.

Para ello vamos a “universalizar” aquello que se sabe por las investigaciones empíricas. Estas siempre tienen unas limitaciones claras por la muestra y el método que se emplea en la observación de la realidad. Por ello lo que se afirma en estas investigaciones está limitado a un espacio geográfico, a un “subsegmento” de la realidad observado, a un tiempo determinado, ... en definitiva a unas condiciones que limitan su validez universal. En esta serie de artículos suponemos que esas condiciones no limitan o lo hacen en una medida reducida la validez de las conclusiones de las investigaciones .

Con este fin, nos vamos a apoyar en la “metainvestigación” realizada por Federo, Ponomareva, Saz, Aguilera y Losada (2020). En ella se intentan recopilar de manera exhaustiva el conocimiento científico existente que intenta explicar cómo el tipo de propiedad afecta al comportamiento de los consejos.

Algunas aclaraciones previas sobre la empresa pública: definición, razón de ser, problemas y peculiaridades

Definición. Nos referimos en este artículo a las peculiaridades propias de los consejos de administración de empresas en las que la propiedad (al menos en parte) es pública (en contraposición a privada) y está directamente representada en el consejo. No existe una definición “consensuada” de lo que debemos englobar en el concepto de “empresa pública”. Para este artículo utilizaremos una de las definiciones más extendida que formula la OCDE en sus Directrices sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas (2015): “*se entenderá por empresa pública cualquier persona jurídica que la ley nacional reconozca como una entidad mercantil y en la que el Estado ejercite los derechos de la propiedad [...] que están bajo el control del Estado, tanto si éste constituye el último propietario, beneficiario de la mayoría de las acciones con derecho a voto, como si ejerce un grado equivalente de control por cualquier otro medio. [...] Se trata de poder efectivo (propiedad entendida como control) y no debe confundirse con regulaciones “generales.”*”

Razón de ser

Como afirma Vives (2007), “*Las empresas públicas nacen, en principio, para solventar fallos de mercado en la provisión de bienes públicos, efectos externos, o estructuras de monopolio natural. A ello se añaden razones de política industrial o desarrollo regional*” (también en Musacchio & Lazzarini, 2014). Sin embargo, para algunos autores las razones son menos racionales: una razón es “la huida del derecho administrativo”, para alejarse de los controles y trabajar con más flexibilidad. Desde un visión de poder político, también con la creación de empresas públicas se aumentan y distribuyen los puestos de influencia desde donde se ejerce el poder (ver entre otros: Baquer, Sebastian Martin-Retortillo (1996) y Rico, José Guimerá, (2020)).

Peculiaridades de las empresas públicas relevantes para sus consejos de administración.

Los trazos diferenciales que son claves para entender las peculiaridades de los órganos de gobierno / consejos de administración de las empresas públicas o con alta participación pública, y recogidos en la mayoría de los estudios referenciados es este artículo son:

1. La existencia de **objetivos múltiples**
2. La mayor facilidad para que se den (en consecuencia) los **conflictos** entre objetivos múltiples y en ello lleve a potenciales enfrentamientos entre los diversos “stakeholders”(grupos de interés) y propietarios
3. Mayor **dificultad en la medida y evaluación de resultados** de la empresa ya que algunos objetivos se miden más en clave de “outcomes” que de “outputs”
4. **Los incentivos y la disciplina de mercado es menor** al poderse proteger más por su propiedad pública de las presiones del mercado, lo que lleva entre otros factores a un **nivel de transparencia bajo** en relación con empresas no publicas cotizadas o con empresas de propiedad privada dispersa (debido en parte a la posición de monopolio o semimonopolio).

A su vez los problemas de “agencia” son más acentuados. Si en una empresa no publica se puede dar una cadena de “principal – agente” relativamente corta:

Propietario >> (a veces, institución intermediaria) >> consejero (>> directivos)

En el sector público, esta cadena principal agente es mucho más dilatada:

Ciudadanos >> asamblea parlamentaria >> gobierno / departamento >> (instancia intermedia especializada) >> Consejeros (>> directivos)

A demás de agravar los problemas propios de agencia, como comenta Vives (2007), las empresas públicas llevan asociado de manera más agudizada y específica

un problema de agencia doble con origen en el comportamiento interesado de los políticos o burócratas en relación con la ciudadanía votante además del propio problema de agencia entre designador del consejero y el consejero.

A todo ello hay que añadir lo que Vives (2007) denomina “conflicto de interés que tienen su origen en el papel del sector público como propietario de la empresa pública a la vez dispone de la capacidad para regular, adjudicar o suministrar bienes y servicios de la empresa”.

Todo ello pone de manera indirecta el acento en las peculiaridades de país al hablar de las empresas publicas y específicamente en las empresas con presencia pública en su consejo. El modelo institucional de cada país y las peculiaridades propias de los niveles de administración propietaria y representada en el consejo (Federal-Estatal; estatal- regional; local y otras) modifican substancialmente su acción y comportamiento. Por ello aquí es más relevante la advertencia de la nota introductoria: la “universalización” de las conclusiones de los estudios es más arriesgada que en otros tipos de propiedad y presencia en los consejos (Aguilera et ál, 2021).

La investigación sobre propiedad publica y su presencia en los consejos de administración

(A continuación, pasamos revista a las investigaciones existentes de manera ordenada. Si el lector quiere pasar directamente a recomendaciones, le sugerimos ir al apartado “CONCLUYENDO: DÓNDE PONER LA ATENCIÓN”)

A. FUNCIONES Y ESTRUCTURA DEL CONSEJO

Sobre las funciones y la estructura del consejo no hemos identificado ninguna investigación empírica relevante. Esperábamos identificar estudios que nos permitieran subrayar la mayor relevancia y problemática de la definición del propósito / misión y estrategia como del control y evaluación de la empresa y en consecuencia

un mayor desarrollo de las comisiones correspondientes. Pero hasta el momento no hemos identificado ningún estudio al respecto con las características señaladas.

Sin referencia específica a la presencia “publica” en el consejo, pero si en referencia específica a la propiedad pública Grossi (2015), en su metaanálisis concluyen que la gobernanza corporativa, la contabilidad y la rendición de cuentas de las “empresas estatales” son temas cruciales y en relación a la mejora de su gestión, sugiriendo como centrales en las funciones del consejo esas tres materias.

B. COMPOSICION

Sobre la composición, en los consejos de este tipo de empresas podemos observar diversas tendencias:

- **DIVERSIDAD:** a nivel internacional la diversidad es menor comparada con las empresas privadas, si bien hay diferencias muy importantes entre los países dependiendo del tipo de Estado y administraciones públicas que definan el modelo institucional público. En general hay menos proporción de mujeres consejeras (Saeed et al., 2017; Farag & Mallin, 2016).
- **RETRIBUCIÓN:** la retribución de los consejeros, en general parece apuntar a ser menor en el sector publico empresarial debido a un mayor control publico (Barontini & Bozzi, 2011; Chen & Keefe, 2018)
- **EXPECTATIVAS SOBRE EL ROL DE CONSEJEROS:** parece que la evidencia empírica apunta a una mayor orientación a esperar de los consejeros una aportación de recursos en clave de conocimientos, relaciones,... en el caso de las empresas públicas (Melkumov, 2009; Zhu & Yoshikawa, 2016)
- **ROTACIÓN:** parece que hay evidencia en la relación entre los cambios políticos en los gobiernos y los cambios en los consejos aumentado así la rotación de consejeros mayor que en otras tipologías de empresa (Kuzman et al., 2018)

- **TAMAÑO:** por el contrario, la evidencia sobre el tamaño de los consejos es poco concluyente. Por un lado Chen y Al-Najjar (2012) y Mak y Li (2001) muestran que las empresas publicas de sus muestras tienen menos consejeros, mientras Munisi et al. (2014) ofrecen evidencia de lo contrario.
- **INDEPENDENCIA:** También los anteriores estudios ofrecen discrepancias en cuanto a la independencia de los consejeros: Chen y Al-Najjar (2012) y Mak y Li (2001) muestran que las empresas publicas de sus muestras tienen consejeros menos independientes, mientras Munisi et al. (2014) ofrecen evidencia de lo contrario. Más relevante es el estudio de Ang et ál. (2016) en el que se muestra como mayores niveles de independencia del consejo mejoran el control y la evaluación de la emprea pública (“monitoring”) (An, Pan, & Tian, 2016). EL estudio de Grosman et ál. (2019) muestra cómo los directores independientes, en las empresas privadas son menos efectivos para mitigar la “apropiación de las rentas” por los accionistas de referencia que en las empresas estatales. El estudio de Menozzi (2012) identifica cómo los directores con conexiones políticas, que dominan las los Consejos de Administración, tienen un comportamiento diferenciado en temas como las condiciones de empleo en la empresa pública en la que ejercen su rol de consejeros.

C. PROCESOS DEL CONSEJO

Por lo que respecta a los diversos procesos y politicas propios de los consejos de administración, en este tipo de empresas parece observarse algunas peculiaridades:

- **REPARTO DE DIVIDENDOS (PAYOFF):** los estudios identificados parecen indicar que la propiedad pública

está asociada con un mayor distribucion de dividendos (Saeed & Sameer, 2017)

- **CONTROL:** citamos aquí de nuevo el importante articulo de An et ál . Como hemos dicho su trabajo nos indica como mayores niveles de independencia del consejo mejoran el control y la evaluación de la emprea pública (“monitoring”) (An, Pan, & Tian, 2016).
- **POCA INTERVENCION DE LOS INDEPENDIENTES:** Harrison (1998) identificó que los consejeros no ejecutivos no tenían una significativa presencia e influencia en los procesos de decisión de los consejos (tambien Tihanyi et al. 2019)¹.

D. IMPACTO DEL CONSEJO DE LA EMPRESA PÚBLICA EN EL COMPORTAMIENTO ORGANIZATIVO DEL CONJUNTO DE LA COMPAÑÍA

Poco hemos encontrado en la literatura científica sobre esta dimensión. Dos estudios merecen ser recogidos, aunque tenga una limitada relevancia:

- Parecería que las empresas públicas con más mujeres en su consejo se asocia con un ROA menor (Abdullah et al., 2016).
- Además no parece que la falta de independencia de los consejeros afecte al ROA (Ding et al. 2014).
- El estudio de Menozzi aporta evidencia de cómo los directores con conexiones políticas, que dominan las los Consejos de Administración en empresas públicas ejercen un efecto positivo y significativo en el empleo (Menozzi, 2012).

¹ Vives (2007) identifica otros comportamientos probables pero su afirmación no se sustenta en una investigación empírica. Así por ejemplo afirma que “el consejo de administración puede estar dominado por consejeros nombrados mediante un proceso político y que no se dedican suficientemente a su tarea en el consejo. El consejo de administración puede tener también falta de autoridad y en particular no tener capacidad de control sobre el presidente/ consejero delegado de la empresa. La responsabilidad del gestor también se puede diluir en una cadena compleja que va del consejo de administración a entidades supervisoras y ministerios”. Todo ello puede tomar mayor relevancia puesto que “la empresa pública está sujeta a una menor disciplina del mercado e incentivos. En efecto, la empresa pública está protegida en general del riesgo de quiebra y puede acomodarse en una restricción presupuestaria blanda. Asimismo no está sujeta al mercado de control corporativo al no estar amenazada por tomas de control en caso de comportamiento ineficiente. Normalmente además no está sujeta al escrutinio del mercado de capitales y los mecanismos para proporcionar incentivos a los gestores son blandos y pueden derivar hacia la realización de una carrera política”.

No directamente ligado a la composición del consejo con presencia pública sino solo a la “propiedad” pública de las compañías, es importante mencionar las conclusiones del meta estudio (con una revisión de 210 estudios que cubren 139 países) de Tihanyi et al. (2019) previamente citado: “la propiedad estatal tiene un pequeño efecto negativo en el desempeño financiero de las empresas y [...] las conexiones políticas no tienen consecuencias directas [en el resultado de la compañía]. Sin embargo, encontramos evidencia de que tanto la propiedad estatal como las conexiones políticas tienen un efecto profundo en las estrategias que siguen las empresas, [en ambitos como] el apalancamiento financiero, la intensidad de I+D y la internacionalización, y que estas estrategias juegan un papel mediador en la relación entre la propiedad estatal y el desempeño de las empresas” (Tihanyi et al., 2019. Abstract).



Concluyendo: ¿dónde poner la atención?

La falta de más estudios e investigación sobre el papel de los consejeros en empresas públicas o participadas por capital público, no permite llegar a conclusiones claras, pero parece que las áreas a prestar mayor atención cuando se accede a la responsabilidad de consejeros parecen muy marcadas por la larga cadena de agente-mandatario. Por lo anteriormente dicho serían:

1. Los procesos de definición de la estrategia y las decisiones de inversión requieren coherencia con el propósito / mandato institucional y la capacidad de articular lo más adecuadamente los objetivos múltiples
2. Articular adecuadamente los diversos intereses de los “stakeholders”
3. La función de control y evaluación de resultados
4. Transparencia y rendición de cuentas
5. La gestión preventiva de conflictos de interés (especialmente los que viene de injerencias políticas sin legitimidad)
6. Un rol más activo de los consejeros independientes
7. Procesos de selección y garantías de independencia de los consejeros

Bibliografía

- Abdullah, S. N., Ismail, K. N. I. K., & Nachum, L. (2016). Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 37(3), 466-476.
- An, C., Pan, X., & Tian, G. (2016). How does corporate governance affect loan collateral? Evidence from Chinese SOEs and non-SOEs. *International Review of Finance*, 16(3), 325-356.
- Aguilera, R., Duran, P., Heugens, P. P. M. A. R., Sauerwald, S., Turturea, R., & VanEssen, M. (2021). State ownership, political ideology, and firm performance around the world. *Journal of World Business*, 56(1), 101113.
- Baquer, Sebastian Martin-Retortillo. (1996). Reflexiones sobre la “huida” del Derecho Administrativo. *Revista de administración pública*, (140), 25-68.
- Barontini, R., & Bozzi, S. (2011). Board compensation and ownership structure: empirical evidence for Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 15, 59-89.
- Chen, C. H., & Al-Najjar, B. (2012). The determinants of board size and independence: Evidence from China. *International Business Review*, 21(5), 831-846.
- Chen, Z., & Keefe, M. O. C. (2018). Board of director compensation in China: To pay or not to pay? How much to pay? *Emerging markets review*, 37, 66-82.
- Ding, S., Jia, C., Wu, Z., & Zhang, X. (2014). Executive political connections and firm performance: Comparative evidence from privately-controlled and state-owned enterprises. *International Review of Financial Analysis*, 36, 153-167.
- Farag, H., & Mallin, C. (2016). The impact of the dual board structure and board diversity: Evidence from Chinese initial public offerings (IPOs). *Journal of Business Ethics*, 139, 333-349.
- Federo, R., Ponomareva, Y., Aguilera, R. V., Saz Carranza, A., & Losada, C. (2020). Bringing owners back on board: A review of the role of ownership type in board governance. *Corporate Governance: An International Review*, 28(6), 348-371.
- Grosman, A., Aguilera, R. V., & Wright, M. (2019). Lost in translation? Corporate governance, independent boards and blockholder appropriation. *Journal of World Business*, 54(4), 258-272.
- Grossi, G., Papenfuß, U., & Tremblay, M. S. (2015). Corporate governance and accountability of state-owned enterprises: Relevance for science and society and interdisciplinary research perspectives. *International Journal of Public Sector Management*, 28(4/5), 274-285.
- Harrison, J. J. (1998). Corporate governance in the NHS—an assessment of boardroom practice. *Corporate Governance: An International Review*, 6(3), 140-150.
- Kuzman, T., Talavera, O., & Bellos, S. K. (2018). Politically induced board turnover, ownership arrangements, and performance of SOEs. *Corporate Governance: An International Review*, 26(3), 160-179.
- Mak, Y. T., & Li, Y. (2001). Determinants of corporate ownership and board structure: evidence from Singapore. *Journal of corporate finance*, 7(3), 235-256.
- Melkumov, D. (2009). Institutional background as a determinant of boards of directors’ internal and external roles: The case of Russia. *Journal of World Business*, 44(1), 94-103.
- Menzio, A., Gutiérrez Urtiaga, M., & Vannoni, D. (2012). Board composition, political connections, and performance in state-owned enterprises. *Industrial and Corporate Change*, 21(3), 671-698.

Munisi, G., Hermes, N., & Randøy, T. (2014). Corporate boards and ownership structure: Evidence from Sub-Saharan Africa. *International Business Review*, 23(4), 785-796.

Musacchio, A., Lazzarini, S. G., & Aguilera, R. V. 2015. New varieties of state capitalism: Strategic and governance implications. *Academy of Management Perspectives*, 29(1): 115-131. OECD (2016), *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas, Edición 2015*, OECD Publishing, París, <https://doi.org/10.1787/9789264258167-es>.

Rico, Juan José Guimerá. “Las sociedades públicas: fundamento y límites de la huida al Derecho privado.” INAP, 2021.

Saeed, A., & Sameer, M. (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, 26(6), 1100-1113.

Saeed, A., Yousaf, A., & Alharbi, J. (2017). Family and state ownership, internationalization and corporate board-gender diversity: Evidence from China and India. *Cross Cultural & Strategic Management*, 24(2), 251-270.

Tihanyi, L., Aguilera, R. V., Heugens, P., Van Essen, M., Sauerwald, S., Duran, P., & Turturea, R. (2019). State ownership and political connections. *Journal of Management*, 45(6), 2293-2321.

Vives, X. (2007). El buen gobierno de las empresas públicas. Círculo de empresarios. *Libro Marrón de la Administración Pública que España necesita*, 363-376.

Zhu, H., & Yoshikawa, T. (2016). Contingent value of director identification: The role of government directors in monitoring and resource provision in an emerging economy. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1787-1807.