

**CAPITAL RIESGO:  
APORTACION DEL SOCIO FINANCIERO AL GOBIERNO  
CORPORATIVO DE LA EMPRESA PARTICIPADA**

Josep Tàpies

M<sup>a</sup> José Lasarte

# CAPITAL RIESGO: APORTACION DEL SOCIO FINANCIERO AL GOBIERNO CORPORATIVO DE LA EMPRESA PARTICIPADA

Josep Tàpies<sup>1</sup>

M<sup>a</sup> José Lasarte<sup>2</sup>

## Introducción

- ¿Qué se entiende por gobierno corporativo?
- Prácticas de buen gobierno. Códigos, informes y leyes para empresas cotizadas
- Empresas no cotizadas: socio financiero aporta capital y...
- La entrada del socio financiero en las empresas no cotizadas puede beneficiar las prácticas de buen gobierno

## Tema de la investigación

- ¿Cuál es la aportación de un socio financiero al sistema de gobierno corporativo de sus participadas?
- En concreto, la aportación a:
  - Las funciones del consejo de administración
  - La dirección
  - Las prácticas de buen gobierno
- Y determinar:
  - Cómo se evalúa a los consejeros
  - Cómo se retribuye a los consejeros
  - Cómo se reparten los poderes

---

<sup>1</sup> Profesor de Dirección Estratégica, Empresa Familiar, IESE.

<sup>2</sup> Asistente de Investigación, IESE.

## Metodología y desarrollo

- Análisis cualitativo
- Entrevistas en profundidad a un grupo de distintos socios financieros que mantienen empresas no cotizadas en sus respectivas carteras
- Entrevistas apoyadas en un cuestionario protocolizado

## Resultados esperados

- Aportación del socio financiero a las funciones del consejo de administración de la empresa participada
  1. En la formulación y seguimiento de la estrategia
  2. En aconsejar y supervisar al director ejecutivo y a su equipo
  3. En las decisiones financieras y control presupuestario
  4. En el funcionamiento del consejo
  5. En el establecimiento de comisiones
- Aportaciones del socio financiero a la dirección de la empresa participada
  1. Sistemas de información y control
  2. Sistemas de retribución
  3. Sistemas de evaluación del directivo
- Aportación del socio financiero a las prácticas de buen gobierno
- Evaluación y retribución de los consejeros
- Reparto de poderes

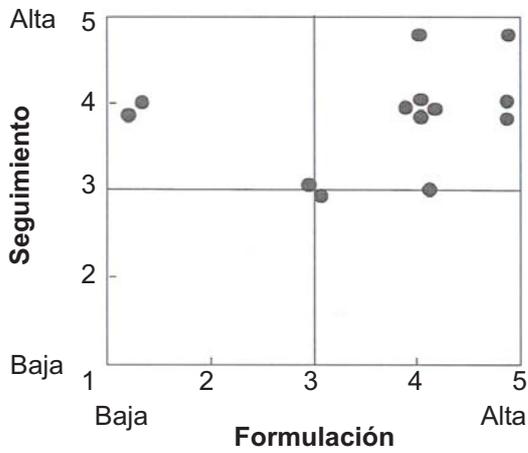
### 1. Aportación a las funciones del consejo de administración

#### 1.1. En la formulación y seguimiento de la estrategia

Cuando el socio financiero entra en las empresas participadas lo hace con una estrategia de inversión y objetivos bien definidos. Eligen empresas que tengan una estrategia competitiva diseñada desde el principio.

### Cuadro 1

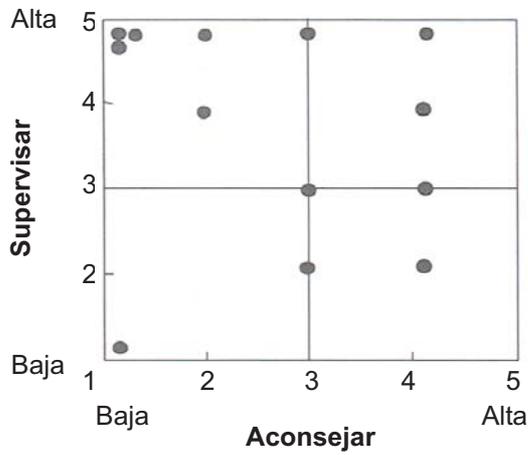
Relación entre la participación del socio financiero en la *formulación* de la estrategia y el *seguimiento de la ejecución*



1.2. En aconsejar y supervisar al director ejecutivo y a su equipo

### Cuadro 2

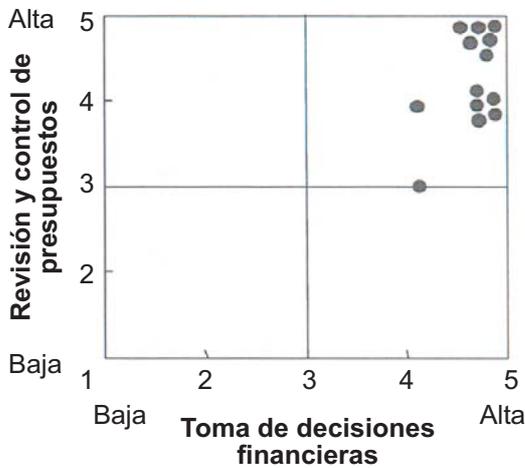
Papel del socio financiero en aconsejar y supervisar al director ejecutivo



1.3. En las decisiones financieras y control presupuestario

### Cuadro 3

Relación entre la participación del socio financiero en la toma de decisiones financieras y el control presupuestario



#### 1.4. En el funcionamiento del consejo

En las empresas consultadas, los consejos de administración se reúnen:

- Con una periodicidad mensual a trimestral, dependiendo de la compañía
- Duración promedio de 6 horas
- Los consejeros reciben la información y el orden del día por adelantado (preferiblemente 15 días antes)

#### 1.5. En el establecimiento de comisiones

Es habitual la existencia de una “comisión ejecutiva”:

- Formada por dos o tres miembros del consejo
- Se reúne con mayor frecuencia, para seguir más de cerca el día a día en el cumplimiento de la estrategia, presupuestos, inversiones, etc.
- Por lo general, los socios financieros están representados en esta comisión

## Resultados esperados

1. Aportación del socio financiero a las funciones del consejo de administración de la empresa participada.
  - 1.1. En la formulación y seguimiento de la estrategia
  - 1.2. En aconsejar y supervisar al director ejecutivo y a su equipo
  - 1.3. En las decisiones financieras y el control presupuestario
  - 1.4. En el funcionamiento del consejo
  - 1.5. En el establecimiento de comisiones

2. Aportaciones del socio financiero a la dirección de la empresa participada
  - 2.1. Sistemas de información y control
  - 2.2. Sistemas de retribución
  - 2.3. Sistemas de evaluación de directivos
3. Aportación del socio financiero a las prácticas de buen gobierno
4. Evaluación y retribución de los consejeros
5. Reparto de poderes

## 2. Aportación a la dirección

### 1. Sistemas de información y control

- Muchos de los entrevistados han expresado que, según su criterio, en España las empresas medianas tienen todos los sistemas de información, control, remuneración y evaluación en un estado de desarrollo insuficiente.
- La inversión en implementar sistemas de información, al entrar el socio financiero en la empresa, suele ser significativa y habitualmente está presupuestada en el plan de negocio.
- En todas las inversiones, los socios de capital obligan a las participadas a contratar un auditor externo independiente de reconocido prestigio.

### 2. Sistemas de retribución

- Las empresas participadas por lo general no cuentan con sistemas de retribución basados en objetivos y desempeño.
- Los socios financieros suelen implantar sistemas de retribución que vinculen a la alta dirección por un plazo como mínimo equivalente al de maduración de la inversión.
- Se establecen:
  - Objetivos a cumplir
  - Remuneraciones variables<sup>2</sup>
  - Criterios de control

### 3. Sistemas de evaluación de directivos

- Las participadas no suelen tener sistemas de evaluación de directivos.
- El consejo de administración sólo se encarga de los sistemas relacionados al director ejecutivo y al personal directivo.
- El director ejecutivo es el último responsable de la evaluación de los empleados.

---

<sup>2</sup> La remuneración variable ligada a distintas variables, que pueden cambiar año a año. Pueden combinar logro de beneficios, reducción de stocks, implementación de nuevos procesos o proyectos, etc.

## Resultados esperados

1. Aportación del socio financiero a las funciones del consejo de administración de la empresa participada
  - En la formulación y seguimiento de la estrategia
  - En aconsejar y supervisar al director ejecutivo y a su equipo
  - En las decisiones financieras y control presupuestario
  - En el funcionamiento del consejo
  - En el establecimiento de comisiones
2. Aportaciones del socio financiero a la dirección de la empresa participada
  - Sistemas de información y control
  - Sistemas de retribución
  - Sistemas de evaluación de directivos
3. Aportación del socio financiero a las prácticas de buen gobierno
4. Evaluación y retribución de los consejeros
5. Reparto de poderes

### 3. Aportación a las prácticas de buen gobierno

- En las empresas más grandes y donde la inversión del socio financiero es mayor, el presidente y el director ejecutivo no son la misma persona.
- En muchos casos, los socios financieros se reservan el derecho de poner el presidente del consejo, y entonces nunca coincide con el máximo ejecutivo.
- Esto se pacta antes de realizar la inversión.
- Los socios financieros entrevistados expresan que su participación ha sido crucial en la tarea de separar las figuras del presidente y del director ejecutivo, y que si ellos no estuvieran, probablemente la empresa no habría separado estas funciones.

### 4. Evaluación y retribución de los consejeros

- *Evaluación:* ninguna de las empresas consultadas cuenta con un mecanismo de evaluación de los consejeros.
- *Retribución:* el mecanismo de retribución de los consejeros es muy variado. Depende del estadio en que se encuentre la empresa.

- En las empresas financieramente más estables, se suele pactar una retribución estándar anual dependiendo de la dedicación del consejero. Se pueden complementar con facilidades para invertir en capital de la empresa en condiciones ventajosas.
- Otras no tienen un mecanismo de retribución de los consejeros, pero siempre es un tema que se discute mucho en las reuniones del consejo, incluso antes de la entrada del socio financiero en la compañía.

## 5. Reparto de poderes

- Los socios financieros definen el consejo de administración de sus empresas participadas como “consejo participativo”, por cuanto consideran que:
  - Son consejos activos y útiles
  - Las decisiones se debaten entre todos
  - Utilizan como vehículos de negociación las comisiones
- El consejo de administración no se involucra en las actividades propias de la dirección de la empresa.
- Pero en las decisiones importantes, generalmente, el director ejecutivo “consulta” e informa al consejo.

## Conclusiones 1/4

La entrada de un socio financiero en las empresas no cotizadas hace que las decisiones de la empresa se tomen en un ambiente de mayor transparencia.

1. La contribución del socio financiero al gobierno corporativo puede clasificarse atendiendo a distintos aspectos de la tarea de gobierno:
  - *Estrategía*: interés en participar en la formulación de la estrategia y en su seguimiento.
  - *Relaciones con el director ejecutivo*: no es posible concluir que se opte por supervisar o aconsejar al director ejecutivo a través del consejo de administración.

## Conclusiones 2/4

- *Presupuestos y decisiones financieras*: sin excepción, se muestra un alto grado de compromiso en el seguimiento de presupuestos y los procesos de toma de decisiones financieras.
- *Auditoría*: todas las empresas estudiadas estaban auditadas, pero ninguno de los consejos tenía constituida una comisión de auditoría.
- Es habitual la existencia de una “comisión ejecutiva”.

2. Contribución a los sistemas de dirección de la empresa:
  - Información y control: suplir las carencias
  - Sistemas de retribución: establecer sistemas
  - Sistemas de evaluación: sólo director ejecutivo y directivos de primer nivel

## Conclusiones 3/4

3. Prácticas de *buen gobierno*:
  - Separación de funciones, presidente y director ejecutivo.
  - Número de consejeros, promedio 5-10 miembros.
  - Consejeros independientes, en ningún caso del estudio.
  - Mecanismos de sucesión y contratación del director ejecutivo: los socios financieros se reservan el derecho de participar activamente en su sucesión y contratación.
4. *Evaluación de consejeros*: ninguna de las empresas consultadas cuenta con un sistema formal de evaluación de consejeros.

*Retribución de consejeros*: en todos los casos hay sistemas establecidos para su retribución.

## Conclusiones 4/4

5. *Reparto de poderes*:
  - Separación de funciones gobierno-dirección: separación sobre el papel.
  - En la práctica, el socio financiero es consultado para las grandes decisiones de la dirección.

# Cuestionario 1/7

## 1. APORTACIONES DEL SOCIO FINANCIERO A LAS FUNCIONES DEL CONSEJO DE ADMINISTRACION DE LA EMPRESA PARTICIPADA

	ex ante	ex post	Observaciones
1.1. ¿Cuál es el número de reuniones que lleva a cabo el consejo de administración a lo largo del año?			
1.2. ¿Cuál es la duración habitual de dichas reuniones?			
1.3. ¿Reciben los consejeros información por adelantado para poder preparar el consejo?			
1.4. Los consejeros, ¿preparan el consejo de forma profesional?			
1.5. ¿Existe un orden del día preestablecido en las reuniones?, en tal caso ¿Existe un orden básico para todos los consejos, o bien es «ad hoc» para cada uno? ¿Quién determina el orden del día? ¿Con qué antelación lo reciben los consejeros?			
1.6. ¿Es el consejo de administración el órgano que formula la estrategia de la empresa?			
1.7. O bien, ¿el consejo de administración aprueba la estrategia a propuesta de la dirección?			
1.8. ¿Se lleva a cabo un seguimiento continuo de la ejecución de la estrategia?			
1.9. ¿Realiza el consejo de administración la toma de decisiones financieras importantes (fusiones y adquisiciones, etc.)?			
1.10. Las funciones de revisión, aprobación de presupuestos, resultados y asignación de recursos, ¿se llevan a cabo en las reuniones del consejo de administración?			
1.11. El consejo de administración, ¿aconseja al director ejecutivo en sus funciones directivas?			
1.12. El consejo de administración, ¿supervisa al director ejecutivo y a su equipo?			
1.13. ¿Conoce el consejo de administración suficientemente al equipo directivo para poder evaluar si es el adecuado?			
1.14. ¿Es tarea del consejo de administración la sucesión y contratación del director ejecutivo?			
1.15. ¿Cuál es la política de dividendos de la compañía? ¿Es el consejo de administración quien la propone? ¿Es el consejo de administración quien decide de hecho el dividendo de cada ejercicio?			
1.16. En las reuniones del consejo de administración, ¿se tratan todos los aspectos para asegurar el cumplimiento de la legislación (fiscal, mercantil, laboral, medioambiental y protección de datos)?			
1.17. El consejo de administración, ¿cuida de la veracidad de la información?			
1.18. ¿Promueve que la información económica llegue a los accionistas?			

## Cuestionario 2/7

**1.A. ¿Podría calificar la contribución del socio financiero a las siguientes funciones del consejo de administración?**

	Contribución				
	I	E	B	S	Ex.
1.a.1. Formulación de la estrategia de la empresa					
1.a.2. Seguimiento continuo de la ejecución de la estrategia					
1.a.2. Toma de decisiones financieras importantes (fusiones y adquisiciones, proyectos de inversión)					
1.a.4. Aconsejar al director ejecutivo en sus funciones directivas					
1.a.5. Revisión, aprobación de presupuestos, resultados y asignación de recursos					
1.a.6. Supervisión del director ejecutivo y su equipo					
1.a.7. Sucesión y contratación del director ejecutivo					
1.a.8. Decisiones en la política de dividendos					
1.a.9. Cumplimiento de la legislación (aspectos fiscales, mercantiles, laborales y medioambientales)					
1.a.10. Cuidar de la veracidad de la información					
1.a.11. Promover que la información pase a los accionistas y al mercado					

\*I=Insuficiente; E=Escasa; B=Buena; S=Superior; Ex=Excepcional

### *Escala para la valoración de la contribución del socio financiero*

**Excepcional:** El socio financiero realiza contribuciones esenciales, determinantes y oportunas en el punto descrito, siendo éstas relevantes y vinculantes en todas las ocasiones.

**Superior:** El socio financiero realiza contribuciones determinantes y oportunas en el punto descrito, siendo éstas relevantes y vinculantes en muchas ocasiones.

**Buena:** El socio financiero realiza contribuciones en el punto descrito, siendo éstas relevantes y vinculantes en muchas ocasiones.

**Escasa:** El socio financiero efectúa alguna contribución en el punto descrito, si bien ésta no es relevante ni vinculante.

**Insuficiente:** El socio financiero no realiza ninguna contribución en el punto descrito.

## Cuestionario 3/7

### 1.B. Comisiones del consejo

1.b.1. La comisión ejecutiva o delegada, ¿existía antes de la entrada del socio financiero?

	SI	NO			
I	E	B	S	Ex.	

1.b.2. ¿En qué medida contribuía a las tareas del consejo de administración?

1.b.3. La comisión ejecutiva o delegada, ¿existe después de la entrada del socio financiero?

	SI	NO			
I	E	B	S	Ex.	

1.b.4. ¿En qué medida contribuye a las tareas del consejo de administración?

1.b.5. La comisión de auditoría y control, ¿existía antes de la entrada del socio financiero?

	SI	NO			
I	E	B	S	Ex.	

1.b.6. ¿En qué medida contribuía a las tareas del consejo de administración?

1.b.7. La comisión de auditoría y control, ¿existe después de la entrada del socio financiero?

	SI	NO			
I	E	B	S	Ex.	

1.b.8. ¿En qué medida contribuye a las tareas del consejo de administración?

1.b.9. La comisión de nombramientos y retribuciones, ¿existía antes de la entrada del socio financiero?

	SI	NO			
I	E	B	S	Ex.	

1.b.10. ¿En qué medida contribuía a las tareas del consejo de administración?

1.b.11. La comisión de nombramientos y retribuciones, ¿existe después de la entrada del socio financiero?

	SI	NO			
I	E	B	S	Ex.	

1.b.12. ¿En qué medida contribuye a las tareas del consejo de administración?

1.b.13. La comisión de estrategia e inversiones, ¿existía antes de la entrada del socio financiero?

	SI	NO			
I	E	B	S	Ex.	

1.b.14. ¿En qué medida contribuía a las tareas del consejo de administración?

1.b.15. La comisión de estrategia e inversiones, ¿existe después de la entrada del socio financiero?

	SI	NO			
I	E	B	S	Ex.	

1.b.16. ¿En qué medida contribuye a las tareas del consejo de administración?

\*I=Insuficiente; E=Escasa; B=Buena; S=Superior; Ex.=Excepcional

## Cuestionario 4/7

### 2. APORTACIONES DEL SOCIO FINANCIERO A LA DIRECCION DE LA EMPRESA PARTICIPADA

2.1. ¿Existen en la empresa participada...?

Sistemas de información

Sistemas de control

Sistemas de evaluación

Sistemas de remuneración

ex ante	ex post

2.2. En caso afirmativo, detallar cuáles son estos sistemas:

Sistemas de información

Sistemas de control

Sistemas de evaluación

Sistemas de remuneración

# Cuestionario 5/7

## 3. APORTACION DEL SOCIO FINANCIERO A LAS PRACTICAS DE BUEN GOBIERNO

- 3.1. El presidente y director ejecutivo, ¿son personas distintas?
- 3.2. ¿Cuál es el número de consejeros que integran el consejo?
- 3.3. ¿Cuál es la proporción entre internos ejecutivos, no ejecutivos e independientes?
- 3.4. ¿Quién/es realiza/n la selección de consejeros? ¿Se encarga a una empresa externa?
- 3.5. ¿Existen normas en cuanto a incorporación, duración en el cargo y posibilidades de renovación?
- 3.6. ¿Cuál es el mecanismo de sucesión del presidente del consejo de administración?
- 3.7. ¿Cuál es el mecanismo de sucesión del director ejecutivo?
- 3.8. ¿Se lleva a cabo una renovación periódica de los consejeros?

ex ante	ex post

**A. ¿Podría calificar la contribución del socio financiero a los siguientes puntos?**

- a.1. Separar la figura del presidente y del director ejecutivo
- a.2. Incluir en el consejo de administración a consejeros independientes
- a.3. Realizar la elección de consejeros o encargarla a una empresa externa
- a.4. Establecer normas de incorporación, duración en el cargo y renovación de cargos

Contribución				
I	E	B	S	Ex.

\*I=Insuficiente; E=Escasa; B=Buena; S=Superior; Ex.=Excepcional

# Cuestionario 6/7

## 4. EVALUACION DE LOS CONSEJEROS

4.1. ¿Existe un sistema de evaluación de los consejeros? (detallarlo)

En caso afirmativo, ¿con qué metodología?

4.2. ¿Quién realiza la evaluación de la actuación del consejo como grupo?

¿Se encarga a una empresa externa?

4.3. ¿Quién/es realiza/n la evaluación de consejeros?

4.4. ¿Se encarga a una empresa externa?

ex ante	ex post

## 5. RETRIBUCION DE LOS CONSEJEROS

5.1. ¿Hay establecido un sistema de retribución para los consejeros? (detallarlo)

5.2. ¿Ha contribuido el socio financiero a establecer un sistema de retribución para los consejeros?

	ex ante	ex post		
I	E	B	S	Ex.

# Cuestionario 7/7

<b>6. REPARTO DE PODERES</b>
------------------------------

	ex ante	ex post
6.1. ¿Existe un alto grado de debate entre el consejo de administración y el director ejecutivo o CFO?		
6.2. ¿Se utilizan las comisiones como vehículos de negociación entre consejeros, entre accionistas, entre consejo de administración y director ejecutivo, etc.?		
6.3. ¿Cuáles de estas comisiones se utiliza como vehículos de negociación?		
Comisión ejecutiva o delegada		
Comisión de auditoría y control		
Comisión de nombramientos y retribuciones		
Comisión de estrategia e inversiones		
6.4. El consejo de administración, ¿interviene en alguna función propia de la dirección de la empresa?		
6.5. El consejo de administración, ¿es utilizado para los fines particulares de algunos consejeros?		
6.6. El director ejecutivo, ¿utiliza al consejo de administración meramente para rubricar sus decisiones?		
6.7. El consejo de administración, ¿influye realmente en la toma de decisiones de la empresa?		

6.8. ¿Cuál de estas definiciones se ajusta más a la realidad de su consejo de administración?

*Consejo participativo:* alto grado de debate entre consejo y dirección, utilizando como vehículos de negociación las comisiones.

*Consejo intervencionista:* protagonismo en la dirección de la empresa y defensa de fines particulares de algunos consejeros.

*Consejo testimonial:* el director ejecutivo utiliza el consejo de administración para rubricar sus decisiones, y éste tiene escasa capacidad de influir en ellas.