

Ni solo accionistas ni solo grupos de interés

Según Roberto García Castro, Miguel Ángel Ariño y Ruth V. Aguilera, los sistemas de gobierno corporativo híbridos pueden dar mejores resultados que los convencionales.

4 de septiembre de 2013

A la hora de elegir un modelo de gobierno corporativo, las empresas normalmente se inclinan por orientarse claramente a los accionistas o a los grupos de interés. ¿Es lo más eficaz?

En su artículo "[Bundles of Firm Corporate Governance Practices: A Fuzzy Set Analysis](#)" (Conjuntos de prácticas de gobierno corporativo en las empresas: un análisis basado en la lógica difusa), los profesores del IESE [Roberto García Castro](#) y [Miguel Á. Ariño](#), junto con Ruth V. Aguilera, sostienen que los sistemas híbridos, que combinan prácticas de ambos modelos, pueden dar mejores resultados.

Dos estilos de gobierno

El modelo orientado a los accionistas (*outsider*), que es el más común en países como Reino Unido y Estados Unidos, se caracteriza por financiarse en Bolsa, ofrecer una protección laxa a los empleados, dar poca importancia a la negociación colectiva e invertir mucho en formación genérica.

En cambio, el modelo orientado a los grupos de interés (*insider*), el preferido en Alemania y Japón, se basa en la financiación bancaria, una densa red de colaboraciones, la protección integral de los empleados, la importancia de la negociación colectiva y una elevada inversión en formación para el puesto y específica de la empresa.

En el primer modelo, el mercado y los incentivos que provienen de él (ventas, ROI, valor de la acción...) fiscalizan la labor de los altos directivos. Además, las empresas suelen mostrar un

nivel de compromiso bajo con los trabajadores y el capital.

Por su parte, las empresas que adoptan el segundo modelo suelen verse limitadas por las exigencias de los distintos grupos de interés.

Lo habitual es que las empresas opten por uno de los dos modelos, intentando alinearse con el entorno institucional y conseguir la máxima coherencia posible en sus prácticas. La lógica detrás de esta estrategia es la creencia de que así se consigue la máxima efectividad.

Sin embargo, los autores han investigado una serie de empresas que combinan ambos modelos y han comprobado que estos sistemas híbridos de gobierno funcionan, lo que cuestiona la lógica imperante.

Prácticas de gobierno corporativo

Para hacer el análisis comparativo, los autores identificaron seis prácticas fundamentales.

Cinco de ellas (transparencia en las retribuciones, independencia del consejo de administración, transparencia en la información del mismo, retribución basada en el rendimiento y lealtad de los empleados) dependen de los sistemas internos de la empresa.

La sexta, la eficiencia del mercado como factor de control corporativo, depende de los sistemas nacionales.

Los autores examinaron estas variables en una muestra de 363 empresas que operan en distintos sectores de 31 países, midiendo sus resultados a partir del ratio de rentabilidad financiera (ROE).

No hay una única receta para el éxito

¿Qué tienen en común las empresas con un ROE elevado? Por lo pronto, no existe una única condición o lista de condiciones ineludibles para asegurar una alta rentabilidad.

Los autores han establecido ocho posibles combinaciones de éxito. Y todo hace pensar que hay más. Todas estas combinaciones incluyen un mínimo de dos prácticas.

Además, los autores concluyen que la adopción de un único modelo no garantiza necesariamente la rentabilidad más alta. De hecho, se corre el riesgo de sobredimensionar el gobierno, con el coste superfluo que conllevan los solapamientos. Por tanto, las empresas no tienen por qué seguir al pie de la letra ninguno de los dos modelos establecidos.

Los resultados de la investigación muestran que las firmas de alta rentabilidad situadas en países donde predomina el modelo *insider* han incorporado prácticas del sistema *outsider*, como la independencia del consejo, un alto grado de transparencia con los inversores e incentivos de rendimiento.

En realidad, combinar prácticas de ambos modelos produce mejores resultados, ya que se complementan entre ellas. Además, aunar prácticas relativamente diferentes genera sinergias, como cuando se suma la independencia del consejo y la lealtad de los empleados, o cuando a los incentivos a los directivos se añade un control eficiente de las empresas por parte del mercado.

Futuras investigaciones en este campo pueden ayudar a entender por qué, en un mismo entorno institucional, algunas empresas que adoptan prácticas ajenas a su modelo nacional alcanzan una alta rentabilidad, mientras que a otras no les va tan bien.

www.iese.edu/es/insight