Cómo influye la concentración de la propiedad en la inversión en I+D

Nuevos datos acerca de las motivaciones que influyen en las preferencias de inversión y en última instancia en el nivel de gasto en I+D de la compañía.

1 de septiembre de 2007

La habilidad de una empresa para conseguir y mantener el éxito en el tiempo tiene mucho que ver con el compromiso que ésta tenga con la investigación y el desarrollo (I+D). A su vez, esto último depende de la estructura de propiedad de la empresa. Sin embargo, existe poco consenso sobre si los accionistas mayoritarios tienen un efecto positivo, negativo o neutral en la inversión en I+D.

En el artículo "Do the Type and Number of Blockholders Influence R&D Investments? New Evidence from Spain", Josep A. Tribó, el profesor del IESE Pascual Berrone, y Jordi Surroca analizan estas relaciones a través del análisis de una serie de empresas españolas que, según los investigadores, representan bien el punto medio entre propiedad concentrada y muy dispersa.

En las empresas americanas y estadounidenses, la propiedad suele distribuirse entre un importante número de inversores externos y en caso de haber inversores institucionales, estos suelen tener un papel pasivo que se reduce básicamente a la gestión de los fondos de pensión e inversión. Este modelo está en contraposición directa con el vigente en las compañías asiáticas y de Europa continental, con altos niveles de concentración de la propiedad y que representan un sistema de control dominado internamente, incluso en los casos de empresas que cotizan en bolsa.

©IESE Business School

Término medio entre estos dos sistemas

Las firmas españolas se sitúan en un término medio entre estos dos sistemas de control externo e interno por tres razones fundamentales. En primer lugar, los mercados de capital no están suficientemente desarrollados en España. En términos de capitalización bursátil total como porcentaje del PIB, los mercados de EEUU y el Reino Unido son tres veces más grandes que los mercados españoles, aunque España está por encima de otras potencias europeas como Alemania o Francia.

En segundo lugar, en España se promueve la concentración de grandes propiedades para compensar el hecho de que el accionista no está suficientemente protegido por el gobierno corporativo, en especial si comparamos España con países como EEUU, Reino Unido, Japón y Alemania. De esta forma también se promueve una mayor implicación de los accionistas de referencia, lo que explica por qué las participaciones accionariales empresariales, individuales o de entidades bancarias españolas corresponden respectivamente a una media del 15%, 11% y 7% comparado con el 5%, 1,6% y 1,8% del Reino Unido.

El tercer factor es la gran proporción de entidades bancarias que actúan como accionistas mayoritarios en España como resultado de la política de privatización promovida por el gobierno para crear un amplio sector de inversores estables o núcleos duros. Teniendo en cuenta la fuerte presencia de las entidades bancarias como propietarias, este estudio divide a los accionistas de referencia en tres tipos según los grupos de propiedad.

Tres tipos de accionistas

Entidades bancarias. Las empresas que tienen a entidades bancarias como accionistas mayoritarios no se caracterizan por hacer inversiones en I+D a gran escala, ya que los bancos suelen conceder financiación de deudas a las empresas en las que tienen participaciones, incrementando así su riesgo de exposición. Por este motivo, el modelo conservador es mucho más frecuente en estos casos y se caracteriza por dos rasgos fundamentales: un mayor peso de las ganancias a corto plazo y la reducción de las inversiones a largo plazo, siempre y cuando éstas no tengan unos resultados claros, como en el caso de la I+D.

Entidades no financieras. En el caso de las entidades no financieras, hay una separación entre la financiación de la deuda externa y las participaciones accionariales. Por ello, estas participaciones no son tan susceptibles de inversiones a corto plazo, ya que los accionistas comparten una visión similar de la estrategia de la compañía y valoran los beneficios de la

©IESE Business School

inversión en I+D a largo plazo .

Además, estos accionistas pueden también beneficiarse directamente de la inversión en I+D a través de la sinergia y la transferencia de formación entre las dos empresas. En algunos casos, los propietarios de la sociedad pueden incluso financiar la I+D como inversión estratégica para ver los resultados antes de embarcarse en inversiones en formación a mayor escala en sus propias empresas.

Propietarios individuales. Predecir el volumen de la inversión en I+D es mucho más complicado, porque operan dos efectos de signo contrario que inclinan la balanza hacia un lado u otro e incluso se anulan mutuamente.

Puesto que los accionistas individuales suelen superar en número a los propietarios de sociedades de una determinada compañía, hay una gran variedad de visiones sobre los posibles riesgos y los horizontes de inversión, lo que hace que el consenso sea más difícil y pone límites a la inversión.

Sin embargo, cuando la inversión de los accionistas individuales representa una mayor participación del total se produce una mayor implicación a la hora de observar las acciones del director, seguir muy de cerca el desarrollo de la compañía y, en definitiva, favorecer la inversión en I+D para promover su crecimiento a largo plazo. En general, el volumen de inversión en I+D tiende a disminuir conforme aumenta el número de accionistas de referencia. Este efecto inverso se debe a que la dificultad para alcanzar un consenso influye negativamente a la hora de conseguir el apoyo necesario para autorizar el gasto en I+D.

A raíz de esta observación, los autores analizaron si el incremento en el número de accionistas de referencia tenía un efecto negativo directo en la inversión en I+D. Resultó ser así, ya que es muy complicado que los objetivos individuales de los accionistas puedan conciliarse en la toma de decisiones de la compañía, sobre todo si estas decisiones implican acuerdos a largo plazo como los que se necesitan para asumir proyectos intensivos en I+D.

Una nota de advertencia

Estos descubrimientos plantean la siguiente pregunta: la presencia de grandes accionistas de referencia, ¿implica necesariamente decisiones de inversión adecuadas y un rendimiento óptimo?

En los casos en que la inversión en I+D era superior a la media del sector, la presencia de entidades no financieras como accionistas de referencia demostró tener un efecto positivo en

©IESE Business School

el rendimiento financiero de la empresa. Esto pone de manifiesto que la principal ventaja de los accionistas corporativos es que ejercen una influencia positiva, ya que aportan sus propias experiencias en la gestión de inversiones en I+D para orientar las compañías en las que participan hacia proyectos que mejoren el rendimiento financiero.

Por su parte, los inversores potenciales deberían ser cautelosos con las empresas que tienen un gran número de accionistas de referencia, especialmente si la compañía pertenece al sector de alta tecnología. Allí la innovación es esencial para la supervivencia y la estructura de propiedad podría impedir la inversión necesaria para su subsistencia y competitividad en un sector permanentemente cambiante.

©IESE Business School