



Munich Personal RePEc Archive

Can corporate governance learn from public governance?

Brugger Jakob, Samuel Immanuel

Facultad de Economía, Centro de Estudios Latinoamericanos

November 2007

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/13857/>
MPRA Paper No. 13857, posted 09 Mar 2009 16:00 UTC



Subproyecto 4 CELA: “Una cultura política para la democracia en México y en los demás países de América Latina y el Caribe: lo nacional, lo regional y lo global”

Universidad Nacional Autónoma de México

Documento de trabajo

**¿Puede el gobierno corporativo aprender
del gobierno público?**

Samuel Immanuel Brugger Jakob

Noviembre 2007

¿Puede el gobierno corporativo aprender del gobierno público?

Samuel Immanuel Brugger Jakob*

Universidad Nacional Autónoma de México

Noviembre 2007

Abstract: In view of recent corporate scandals, it is argued that corporate governance can learn from public governance. Institutions devised to control and discipline the behaviour of executives in the political sphere can give new insights into how to improve the governance of firms. Some proposal such as division of power within firms, rules of succession in top positions, and institutionalized competition in core areas of corporations are discussed. (68 words)

Keywords: Corporate Governance, Public Governance.

JEL: G14, G15, G18, G28, G32, G34 y G38.

* Subproyecto 4 CELA: “Una cultura política para la democracia en México y en los demás países de América Latina y el Caribe: lo nacional, lo regional y lo global” del Macroproyecto 4 “*Diversidad, cultura nacional y democracia en los tiempos de la globalización: las humanidades y las ciencias sociales frente a los desafíos del siglo XXI*”. Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, e-mail: brugger@economia.unam.mx.

Introducción

En los últimos años el mundo empresarial fue sacudido por grandes escándalos. Tanto en Europa, como en Estados Unidos y en Asia (principalmente en Japón) los fraudes contables y las compensaciones económicas del *management*, que para muchos ciudadanos son considerados excesivos, generaron un intenso debate respecto a cómo se debe mejorar la dirección y el control de las grandes corporaciones (*Corporate Governance*). Como consecuencia, en muchos países se han creado nuevas leyes o recomendaciones, por ejemplo el “*Sarbanes-Oxley-Act*” en los Estados Unidos y el “*Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*” en Suiza.

El presente trabajo tiene como objetivo analizar los problemas del gobierno corporativo (*Corporate Governance*) desde un ángulo distinto al análisis tradicional. La pregunta central es si el sector empresarial puede aprender del sector público (*Public Governance*). Mientras que en los últimos años ha existido una gran cantidad de investigaciones para demostrar como el sector público puede aprender del sector privado, en especial con el concepto de “*New Public Management*”, la idea de que el sector privado pueda aprender del público no ha sido suficientemente desarrollada. En este sentido, el punto de partida se enfoca en que la democracia directa ha creado instituciones de liderazgo y control únicas, las cuales pueden dar soluciones nuevas o alternas a los problemas del gobierno corporativo.

Este trabajo demostrará con argumentos teóricos cómo es que las instituciones del sector público pueden mejorar el gobierno corporativo. Debido a que los problemas del *Corporate Governance* no son homogéneos, se estudiarán los gobiernos corporativos europeos -en especial el

suizo y el alemán por contar con la democracia directa¹ de forma más madura-, el estadounidense y los latinoamericanos -específicamente los siguientes casos: el argentino, el brasileño, el chileno, el colombiano, el peruano y el mexicano-, reconociendo que cada uno presenta sus propias debilidades y que puede aprender distintas lecciones de las ventajas de la democracia directa.²

El análisis se concentrará en tres bloques. En el primero se destaca como la principal característica de cualquier estado de derecho es la división de poderes. Las naciones modernas dividen de forma estricta sus tres poderes: el ejecutivo, el legislativo y el judicial. En las corporaciones tal división de poderes no siempre se da. Es común ver que los representantes del ejecutivo (encargados de la dirección de la empresa) también ejerzan las funciones del legislativo (consejo de administración), en especial cuando el presidente del consejo es al mismo tiempo el *Chief Executive Officer* (CEO) de la empresa. Asimismo, existen conflictos de interés entre el ejecutivo y el judicial (auditoras), ya que por lo general no sólo se dedican a auditar los resultados para los accionistas, sino que también establecen contratos de asesoría con la gerencia.

En un segundo bloque se considera como un componente importante de una democracia la competencia política. La democracia puede entenderse como la competencia de los partidos para conseguir el poder de gobernar (Downs 1957). Sólo puede funcionar de forma efectiva si los ciudadanos tienen el derecho de elegir entre varios candidatos o partidos. En las empresas este

-
- 1 En el caso suizo, la democracia directa está directamente constituido en el “contrato entre cantones” (Bundesverfassung) en los artículos 33, 138, 140 y 141. Por otro lado el caso alemán es totalmente distinto. A nivel federal sólo es mencionado débilmente en el Art. 20 de “Leyes Básicas” (Grundgesetz), sin embargo, a nivel de países (estados) y comunas (municipios) está garantizado plenamente como por ejemplo en Baviera: Art. 18 Abs. 3 Bayerische Verfassung.
 - 2 Una diferencia principal de América Latina es la poca profundidad que tienen las empresas públicas. Aunque no se analiza dicha temática en el presente trabajo es necesario contextualizar esta diferencia. Mientras que en Europa el 20% de los habitantes invierten en acciones de forma directa y el 28% de forma indirecta (Cocca et al: 2006) y en Estados Unidos el 40% de los hogares posee acciones de forma directa e indirecta (Rappaport, 2006:33) mientras que en América Latina menos del 0.2% de la población son dueños de valores inscritos en el mercado accionario.

componente se mantiene ausente la mayoría de las veces. Por lo general los accionistas no cuentan con posibilidades de elegir entre varios candidatos para un puesto en el consejo de administración, simplemente se orientan a votar a favor o en contra de un sólo candidato. Las elecciones competitivas son una rareza en el mundo corporativo.

El tercer punto, de especial importancia en el contexto de las democracias de varios países de la Unión Europea y del caso helvético, es el que se refiere al poder de influencia de los ciudadanos que les es otorgado en la democracia directa. Tanto en la literatura política como en la económica se ha demostrado que Estados con un sistema de democracia directa, a diferencia de la democracia representativa, controlan de forma más eficiente el comportamiento oportunista de parlamentarios y empleados gubernamentales, y que las políticas se apegan más a las preferencias de los ciudadanos. En este sentido, fortalecer el derecho de voz y voto directo de los accionistas podría mejorar las decisiones del gobierno corporativo de la empresa.

Estado del arte

Los problemas del gobierno corporativo se han discutido durante los últimos años tanto en la academia como por parte de la opinión pública (véase por ejemplo Kraakman et al. (2004), Grandori (2004), Holmstrom and Kaplan (2003), Hofstetter (2002), Beiner et al. (2006) y Meyer y Staub (2005)). Aunque el centro de las investigaciones teóricas y empíricas se ha enfocado en diferentes niveles del gobierno corporativo, todos tienen como base el crear políticas que obliguen al *management* a incrementar el valor de la empresa, llamada *Shareholder Value* en la literatura anglosajona. En el nivel más bajo se ha analizado como elemento central la capacidad que tiene el mercado para adquirir la empresa (*Merges and Acquisitions*). Asimismo, se estudia de qué forma los accionistas - mediante la

compra o la venta de la empresa, pero también a través de elecciones de nuevos consejeros de administración - pueden influir en las tomas de decisión de la empresa (para un estudio más detallado véase Bedchuk 2005 y 2006). A nivel medio ha sido examinada la influencia en la toma de decisiones de la “*board of directors*” o consejo de administración sobre el valor de la empresa. El centro de este análisis es la relación entre el número de consejeros independientes y la *performance* de la empresa (Dalton et al. 1998). Finalmente, en un nivel más alto se han discutido las formas de compensación de la gerencia. Desafortunadamente se orientan casi exclusivamente a explicar la relación entre el salario variable, basado en el valor de las acciones, y la *performance* de la empresa (Jensen y Murphy 1990, Dalton et al. 2003, Fery y Osterloh 2005), dejando de lado cualquier tipo de indicador distinto como los que propone la teoría del *Stakeholder Value*.³

A pesar de la vasta literatura que existe en relación a estos temas, se ha olvidado o no se han querido considerar en el análisis las experiencias obtenidas del gobierno público como propuestas en la solución de los problemas (*Public Governance*). El argumento para poder utilizar las experiencias ganadas con del gobierno público es que la visión política-económica de las metas básicas estructurales es similar. Tanto en el sector público como en el privado existen problemas de agente-principal muy parecidos. Mientras que la meta principal del *Public Governance* es obligar al político o al grupo político a representar y a legislar de forma cercana a los intereses de los ciudadanos; en el gobierno corporativo se busca obligar al *management* a operar la empresa de la mejor forma posible para así cuidar los intereses de los accionistas o inclusive para un variado número de *stakeholders*. Esta gran

3 La perspectiva de valor del *stakeholder* (también conocida como perspectiva de valor de los grupos de interés relevantes) acentúa la responsabilidad sobre la rentabilidad y ve organizaciones primeramente como coaliciones que deben servir a todos las partes implicadas. Según este concepto se cree que el éxito de una empresa se debe medir por la satisfacción entre todos los *stakeholders*. La responsabilidad social es un tema organizacional y se demanda que las empresas sirvan a la sociedad de la mejor forma posible buscando alcanzar intereses comunes y una simbiosis económica. El reconocimiento de las demandas morales de los *stakeholders*, con excepción de los accionistas, introduce otros valores al valor financiero, en el espectro de qué necesidades deben ser perseguidas por las empresas. Mientras que la perspectiva del *Shareholder Value* es simplemente la creación de valor para el accionista, el *Stakeholder Value* cree que maximizando los intereses de los demás grupos de interés y por consiguiente maximizará el bienestar de la sociedad.

cercanía de intereses entre el gobierno público y el corporativo muestra que el sector privado puede aprender del público (Frey y Benz 2005 y 2006).

División de poderes

Un elemento central del Estado moderno es el principio de la división de poderes. Con esto se trata de evitar la omnipotencia del Estado sobre la sociedad. Los Estados se organizan estrictamente - y en el mejor de los casos autónomos - en tres poderes: el ejecutivo, el legislativo y el judicial. El motivo central de dicha división consiste en generar contrapesos para evitar la acumulación de poder de uno de los tomadores de decisión. El control de los tres poderes estatales tiene como fin intentar proteger de la mejor forma posible a los ciudadanos del monopolio de la violencia del Estado.

En el gobierno corporativo también existe el principio de la división de poderes. El ejecutivo se conforma por la gerencia, el *CEO* y el grupo de *managers* que manejan la empresa. El legislativo es el consejo de administración y el judicial está representado por las empresas auditoras externas. Sin embargo, la división de poderes se toma de una forma mucho menos estricta. Hasta hace poco no se distinguían las funciones del ejecutivo y del judicial. El *management* elegía personalmente a la empresa auditora, la cual debía supervisar los resultados trimestrales generando un conflicto de intereses. Pero los problemas no sólo quedaban ahí, al mismo tiempo estas empresas auditoras tenían un segundo conflicto de interés al desempeñar funciones de asesoría del *CEO* (Economist, 2004). Para tratar de evitar que las empresas auditoras se auditaran sus propias propuestas se creó en Estados Unidos la reforma Sarbanes-Oxley, la cual corrige en alguna medida la independencia de la empresa auditora. También en Europa, en especial en Suiza, después de la debacle de la aerolínea nacional *Swissair*, se han tomado medidas para garantizar la independencia del poder judicial (Véase por ejemplo Hofstetter,

2002). Puede decirse que el postulado de la división de poderes ha comenzado a ser tomado con más seriedad en los últimos años.

Dentro del gobierno corporativo, la división de poderes está casi ausente, sobretudo en la división de funciones entre el *CEO* o gerente y el presidente del consejo de administración. El presidente del consejo de administración es el representante más alto del legislativo y dirige la asamblea general, que es el órgano más elevado de una sociedad anónima. Por otro lado tenemos al *CEO*, quien es el representante más alto del ejecutivo. Esta difusa división de poderes afecta sobre todo a las corporaciones norteamericanas y latinoamericanas. Como se verá a continuación, las corporaciones europeas no sufren de este mal en la misma medida, en primer lugar porque no es tan común encontrar que el mismo tomador de decisiones se ocupe de los dos cargos y en segundo, porque el consejo de administración está compuesto por distintos *stakeholders*.⁴

Un estudio realizado por el Instituto de Investigación Económica Empírica de la Universidad de Zürich (Benz, 2006) muestra que la división entre *CEO* y presidente del consejo de administración se toma mucho más en serio en países como Alemania y Suiza que en países como Estados Unidos donde la doble función de *CEO* y presidente se da con mayor frecuencia. En el año 2002 sólo el dieciocho por ciento de las grandes corporaciones suizas eran dirigidas por la misma persona como presidente y *CEO*, a diferencia del setenta y siete por ciento de todas las empresas que cotizaban en el S&P500⁵ en el año 2004 (The Corporate Library, 2004). Por otro lado, las empresas suizas no sólo toman más en serio la división de poderes, sino que ésta también es de calidad superior.

4 Un stakeholder es una persona u organización que posee un interés legítimo en un proyecto o en la corporación. En una definición amplia se puede decir que son todas aquellas personas u organizaciones que afectan o son afectadas por el proyecto, ya sea de forma positiva o negativa. El término surgió con el desarrollo de la idea de la responsabilidad social de la corporación. Esto incluye no sólo a vendedores, empleados y clientes sino también a miembros de la comunidad como pueden ser organizaciones protectoras del medio ambiente o del rescate de una zona histórica.

5 Véase http://es.wikipedia.org/wiki/S&P_500

En buena parte de los casos existe una independencia total entre el presidente del consejo administrativo y el *management*. La mayoría de los presidentes del consejo administrativo nunca ha trabajado dentro de la empresa en un puesto ejecutivo, sino que son representantes de algún gran accionista – como por ejemplo de un banco comercial u otra empresa que mantiene un gran paquete accionario-, de la familia fundadora o totalmente externos, como juristas independientes y profesores universitarios (Schmid y Zimmermann 2005). Por otro lado, en las pocas empresas norteamericanas en las que el CEO no cumple con la doble función, el presidente es casi siempre un ex-CEO, o por lo general un gerente pensionado (Benz 2006). En síntesis, es evidente que la corporación norteamericana puede aprender aún mucho de la división de poderes de la corporación europea.

Lo anterior se debe a que los accionistas europeos tienen el derecho de solicitar una elección directa del presidente en cada asamblea general, mientras que el derecho mercantil estadounidense niega esta facultad casi por completo a los accionistas (OR §712.2 y Benz y Frey 2006). Con tal derecho, los accionistas europeos pueden obligar al gobierno corporativo a representar sus intereses y por consiguiente demandar una división de poderes que les resulte adecuada. Otro motivo por el cual los accionistas europeos están mejor representados en el consejo administrativo es por la composición de éste. En Alemania, por ejemplo, el consejo no sólo se conforma de accionistas sino también de empleados y sindicatos. Entre más *stakeholders* sean incluidos en un consejo administrativo, más plural se vuelve y por consiguiente más autónomo del *management*.

En América Latina la situación no se ve muy distinta de la estadounidense. Una característica es que las empresas son de tipo familiar, es decir, que las acciones con derecho a voz y voto únicamente las poseen los miembros de la familia o grupo de poder de la empresa. Ello establece ciertas características especiales de dominio, tanto del *management* como del consejo administrativo. En la tabla 1 se muestra la concentración de la propiedad en distintos países y en la tabla 2 se muestra la estructura del directorio.

Tabla 1: Concentración de la propiedad

País	Muestra (2002)	% del accionista principal (2002)	% de los 3 accionistas principales (2002)	% de los 5 accionistas principales (2002)
Argentina	15	61%	82%	90%
Brasil	459	51%	65%	67%
Chile	260	55%	74%	80%
Colombia	74	44%	65%	73%
México	27	52%	73%	81%
Perú	175	57%	78%	82%
Promedio	168.3	53%	73%	79%

Fuente: Whitepaper (2004)

Al analizar la tabla 1 se observa que la gran concentración de propiedad en pocos accionistas genera una situación de poder única en el mundo corporativo. En los últimos años ha comenzado a reducirse un poco la concentración por la llegada de grandes cantidades de capital especulativo, en especial de fondos de pensión y mutuos. Sin embargo, la situación no mejora mucho ya que estos inversionistas institucionales, aunque reducen la concentración no están interesados en los cambios de la gerencia o en una mayor apertura democrática en el gobierno corporativo. Por lo general compran acciones preferentes, es decir, acciones que ofrecen un rendimiento mayor pero sin derecho a voto. Sin embargo, por su poder los fondos obtienen escaños en el consejo administrativo, teniendo acceso a información interna.

Tabla 2: Estructura del directorio

País	# de miembros del directorio (2002)	% de miembros independientes (2002)
Argentina	8.1	38.8%
Brasil	8.5	28.6%
Chile	7.6	55.0%
Colombia	5.0	50.0%
México	11.4	54.0%
Perú	6.0	62.4%
Promedio	7.8	48.1%

Fuente: Whitepaper (2004)

En la tabla 2 se observa que la llegada de los fondos de inversión diversificó en buena medida la estructura del consejo administrativo, pero esto no significa que se haya democratizado, más bien se creó una alianza entre las familias dominantes y los fondos de inversión para controlar la empresa. Se trata de una situación en la que las dos partes obtienen beneficios: las familias logran conseguir el capital necesario y los fondos aseguran una gran rentabilidad con un riesgo mínimo, dado que tienen información interna. Es fácil concluir que esta situación es parecida a la estadounidense antes del *Sarbanes-Oxley-Act*.

Aunque la situación europea parece ser mejor que la norteamericana y la latinoamericana siguen existiendo grandes problemas. Uno de ellos es el proceso de nominación de representantes para el consejo de administración. Este tema casi no ha encontrado lugar en la literatura académica ni en la empírica. La elección de miembros al consejo administrativo pertenece a las competencias más importantes del accionista, por lo que resulta indispensable la elección meditada de los mejores candidatos para ocupar dichos puestos en el legislativo. A diferencia de lo generalmente creído respecto a que en las elecciones del consejo existe una división de poderes limpia, la realidad muestra que ésta no existe y que por lo general las elecciones son dominadas por la gerencia. Diversos estudios demuestran que en aproximadamente la mitad de las empresas listadas en el "*Fortune 500*" los candidatos elegidos al consejo son fieles al *CEO* (Shivdasani y Yermack 1999).

Elecciones competitivas

Un segundo elemento central de las instituciones democráticas es la elección competitiva. Se puede describir a la democracia como la competencia entre distintos partidos o candidatos por el voto ciudadano (Schumpeter 1941, Downs 1957). Una condición fundamental es que la elección esté abierta a una gran cantidad de partidos y candidatos para que exista la competencia. Los ciudadanos deben tener la posibilidad de elegir entre éstos para que así sus preferencias políticas sean representadas de forma idónea, ya que de caso contrario se perdería la soberanía popular. Este aspecto tiene tal importancia en la democracia, que las elecciones con un sólo candidato o con una selección limitada de opciones son consideradas como elecciones no-democráticas.

Las elecciones también tienen una importancia fundamental en el gobierno corporativo. Uno de los atributos más importantes de la asamblea general consiste en elegir a los miembros del consejo administrativo y en muchos casos también a los auditores (Kraakman et al. 2004). Sin embargo existe una gran diferencia entre las elecciones públicas y las corporativas. En las corporaciones por lo general no existe la competencia, los accionistas no tiene forma de elegir candidatos sino que, su única opción es votar a favor o en contra de un candidato único. Asimismo, ello no sólo sucede con los miembros del consejo administrativo sino también con las empresas auditoras, donde por lo general se ofrece una sola candidatura. Por lo tanto, el candidato recomendado por el consejo o la gerencia es votado con una abrumadora mayoría. *“Paradoxically, the way in which capitalist corporation today select their most important representatives reminds of former communist, undemocratic regimes: there is one option to choose from, and it gets with a huge majority”* (Benz y Frey, 2005: 14).

En este sentido, la falta de competencia competitiva en las corporaciones es un mal conocido, sin embargo, no ha sido estudiado a profundidad. El primer y único estudio sobre el tema fue realizado por Bedchuk (2005). En dicho estudio analiza la cantidad de elecciones competitivas de miembros del consejo de administración en Estados Unidos en el periodo 1996-2004. El resultado para empresas con un valor de mercado mayor a los 200 millones de dólares es de 17 veces, es decir, 2 veces por año. De estas 17 candidaturas independientes, sólo 2 de ellas terminaron siendo elegidas, lo cual significa que en las grandes corporaciones norteamericanas - en un periodo de 9 años - únicamente 2 candidatos alternativos, no propuestos por el consejo administrativo, han sido elegidos. Aunque Bebchuk ha sugerido en su trabajo varias reformas al sistema de elecciones del consejo administrativo, estas sólo se han mantenido como propuestas y no se observa la intención de crear reforma alguna. Una encuesta similar la realizó Benz (2006) para el caso suizo. Tomó las 26 empresas más grandes que cotizan en el *Swiss Market Index* (SMI), con un valor de mercado promedio de 26.8 mil millones de Francos cada una. De las 26 empresas sólo 10 ofrecieron la información o ya la tenían disponible en su página web. Lo anterior muestra otro gran problema para los accionistas, el derecho de acceso a la información, algo que el gobierno público en la mayoría de las democracias ya ofrece y todavía es un problema para la corporación. Aunque estadísticamente la encuesta no es representativa para las sociedades anónimas, si se pueden destacar ciertos resultados interesantes que se muestran en la tabla 3.

Tabla 3: Elecciones de consejeros administrativos de empresas que cotizan en el SMI

Año	Número de empresas	Número de reelecciones	Competitivas	Votos a favor (%)	Número de candidatos nuevos	Competitivas	Votos a favor (%)
2001	7	36	0	99.4	0	0	-
2002	8	26	0	96.9	11	0	98.4
2003	8	26	0	98.8	10	0	99.2
2004	9	26	0	98.9	8	0	98.8
2005	10	39	0	98.9	12	4	98.0
Total	-	153	0	98.6	41	4	98.6

Fuente: Benz (2006).

En la tabla 3 se observa que la situación de las grandes corporaciones norteamericanas no es única. Aunque esta encuesta levantada no sea estadísticamente representativa para las sociedades anónimas, si refleja la situación de las grandes corporaciones. Entre los años 2001 y 2005 fueron reelegidos 153 candidatos sin que se presentara un sólo candidato alternativo y con una votación promedio a favor del 98.6%. Una imagen similar se aprecia con las nuevas elecciones. Los 41 candidatos fueron elegidos con un porcentaje del 98.6% y solamente en el año 2005 hubo 4 candidatos independientes. Si bien es cierto que ello podría interpretarse como una mejora, las evidencias muestran que no lo es. Los 4 candidatos fueron propuestos por la empresa *Victory*, la cual adquirió la empresa *Unaxis* y los propuso para representar sus propios intereses. Aunque no exista algún estudio más detallado sobre elecciones competitivas, si se puede mencionar que no es algo totalmente ajeno a la realidad. Revisando algunos medios impresos (periódicos del año 2006) se aprecia que si existen ejemplos de elecciones competitivas como en los casos de las empresas *SIG* y *Saurer*, en las que las candidaturas alternas tuvieron éxito.

La situación latinoamericana refleja un fenómeno especial. Durante décadas se ha permitido vender grandes volúmenes de acciones sin derecho a voto, por lo que no se puede hablar de elecciones democráticas. Más bien, el pequeño grupo de accionistas familiares y algunos grupos de poder eligen a

sus candidatos sin permitir que los demás accionistas puedan participar. La tabla 4 resume esta situación:

Tabla 4: Grupos de poder en empresas latinoamericanas

País	% de firmas con acciones sin derecho a voto (2002)	Acciones sin derecho a voto / acciones con derecho a voto (2002)	% de firmas en pirámide	% derechos de flujo de caja del accionista de control
Argentina	3.9%	0.14	93%	68%
Brasil	86.9%	1.29	89%	60%
Chile	7.2%	0.07	68%	57%
Colombia	7.1%	0.09	50%	-
México	37.8%	-	72%	59%
Perú	61.0%	0.25	100%	-
Promedio	34.0%	0.37	79%	61%

Fuente: Whitepaper (2004)

Revisando la tabla 4 se observa por una parte que en Brasil, México y Perú existe una fuerte desproporcionalidad de acciones sin derecho a voto. Por otro lado, en la mayoría de los países latinoamericanos presentan patrones de controles conglomerados. En este sentido, en América Latina, las estructuras de pirámide son ampliamente utilizadas, es decir, las empresas cotizadas en la bolsa son controladas por otras empresas, familias o inclusive el Estado. En el caso mexicano, estudiado por Babatz (1997), Castañeda (2000) y Husted y Serrano (2001) es evidente que la concentración de la propiedad es muy alta y los conglomerados son la forma más común de estructura corporativa. Éstos, en promedio, son dueños del 65% de las acciones de las empresas inscritas. El 72% de las empresas inscritas pertenecen a una estructura de pirámide. También se observa que la mayor parte de los flujos de caja se adueñan los accionistas de control. Sobre todo en Brasil, dónde existe una cantidad mayor de accionistas sin derecho a voto, éstos sólo reciben el 40% de los flujos de caja.

Democracia directa

Una tercera característica de las instituciones democráticas es la capacidad de influir con que cuentan los ciudadanos en las democracias directas. La participación ciudadana es un elemento central de todas las constituciones, pero mientras que en gobiernos dictatoriales se intenta reducir este derecho a un mínimo y en democracias representativas se limita únicamente a poder elegir en periodos definidos *ex-ante* a sus representantes (ejecutivo y legislativo); en la democracia directa se alienta a los ciudadanos no sólo a votar por algún representante sino impulsar iniciativas y leyes, así como a defender sus intereses mediante el referéndum y el plebiscito.⁶ El ejemplo más actual donde se observa la mejora sustancial de la democracia directa es en el tema de la privatización del sistema de pensiones. Mientras que en México la reforma a la “Ley del ISSSTE” fue aprobada por el congreso, el único mecanismo de defensa de los trabajadores fue mediante el amparo. Por el contrario, una ley parecida sobre la flexibilización de las pensiones en la Confederación Helvética va a ser aceptada o rechazada por un referéndum, lo cual mejora la situación del ciudadano.

En el mundo corporativo existe la misma diversidad de derechos de participación de los accionistas. Por un lado se encuentra el derecho mercantil estadounidense, en el cual se establece que la participación del accionista esta restringida a votar solamente a favor o en contra del consejo administrativo (véase por ejemplo Kraakman et al. 2004, Blair y Stout 1999 y 2001, Benchuk 2005a). Poder cambiar los estatutos de la empresa, pedir una elección directa en la asamblea general del

⁶ Los referéndum pueden ser obligatorios (vinculantes) o no obligatorios (consultivos). Un referéndum consultivo deja la interpretación del voto a la legislatura (como el referéndum sobre la Constitución Europea en España). Su obligatoriedad se basa en el coste político que supondría no obedecerlo y no en una obligación legal. Un referéndum obligatorio es posible sólo en algunos países y sobre algunos temas, y un cierto tamaño del electorado participante muchas veces es también un requisito previo. Un plebiscito es dirigido a todos los ciudadanos, sin tener en cuenta sus derechos. Un plebiscito, en su sentido más estricto, es la petición de la aprobación de un decreto gubernamental o la aprobación de las políticas generales del gobierno, típicamente en estados sin democracia, parlamentarismo o un órgano representativo.

presidente del consejo, influir en la repartición de dividendos, etc., les es negado. En el otro extremo está el derecho mercantil suizo, que otorga una gran cantidad de derechos a los accionistas. Así, éstos pueden pedir el cambio de estatutos en cualquier asamblea, algo que en la corporación norteamericana sólo lo puede hacer el consejo administrativo. Los accionistas pueden exigir una elección directa del presidente del consejo administrativo, influir en la repartición de los dividendos y en la estructura del apalancamiento financiero. Aunque el sistema corporativo europeo, y en especial el helvético, les otorgan muchas atribuciones de democracia directa a los accionistas, aún pueden ser identificados muchos aspectos en los que es posible aprender del gobierno público. Por ejemplo, la elección del *CEO* y de otros miembros de la dirección de la empresa es considerada como tarea exclusiva del consejo de administración. Asimismo, la decisión sobre la compensación salarial de la gerencia o el crear políticas de responsabilidad social (*Corporate Social Responsibility*) son tareas únicas y exclusivas del consejo (Forstmoser, Meier-Haynoz y Nobel 1996, Benz y Frey 2006). Claro está que en países como Alemania, donde los sindicatos y representantes de trabajadores no sindicalizados tienen voz y voto en el consejo, existen menos conflictos de tipo agente-principal que en países donde no existe esta diversidad de representantes.

En este sentido, el caso latinoamericano es una vez más el que se encuentra con un mayor grado de rezago. Como se ha observado en las tablas 1, 2 y 4, los consejos administrativos están en las manos de las familias o grupos de poder. Una diferencia notable entre América Latina y Estados Unidos es la función del *CEO*. Mientras que en el país anglosajón se trata de una figura con poder e influencia sobre el consejo administrativo, en los países latinoamericanos es por lo general un empleado más de la familia dominante. Funge, al igual que el consejo administrativo, como un empleado fiel a los intereses del capital accionario con derecho a voto y por lo tanto su dominio es muy restringido.

En el presente trabajo se ha insistido en considerar a la democracia directa como ejemplo en el mundo corporativo por el hecho de que en el sector público ha sido demostrada su eficacia en el sistema para obligar a los políticos a legislar a favor de los intereses de los ciudadanos. Mientras que en democracias representativas el ciudadano sólo puede elegir en periodos de elecciones y su única opción de decisión es votar por el candidato o partido que menos le ha afectado; en la democracia directa el ciudadano tiene la opción mediante el referéndum y el plebiscito de intervenir en cada una de las decisiones del gobierno. Las democracias directas son la mejor solución para aminorar el conflicto agente-principal de los actores políticos (Matsusaka 2005). Los ciudadanos en una democracia directa pueden por ejemplo reducir el “*empire building*” - es decir, el incremento desproporcional de las tareas del Estado - de los políticos y al mismo tiempo intervenir para que las inversiones públicas sean acordes a las necesidades de los ciudadanos. Esto demuestra que la democracia directa no sólo mejora la calidad de la política reduciendo el conflicto agente-principal, sino que de la misma forma lo puede mejorar en el gobierno corporativo. Que los ciudadanos aprovechan las ventajas de la democracia directa cuando pueden lo demuestra la gran cantidad de referéndum⁷ que exigen para mejorar su calidad de vida.

Una idea que no se ha discutido en la literatura académica, ni en los análisis empíricos es la de fomentar la democracia directa para los accionistas, e incluso para todos los *stakeholders* de la empresa. La empresa podría ser así una parte activa de la sociedad, no sólo buscando el beneficio a corto plazo maximizando la utilidad trimestre a trimestre sino buscando un crecimiento sustentable y en beneficio de los ciudadanos.

⁷ Como ejemplo en <http://www.admin.ch/ch/d/pore/vi/vishort.html> se puede observar la cantidad de iniciativas populares, el número de referéndum obligatorios en <http://www.admin.ch/ch/d/pore/va/index13.html> y en <http://www.admin.ch/ch/d/pore/va/index11.html> la cantidad de referéndum facultativos en la Confederación Helvética.

Conclusiones

Este trabajo se ha enfocado en presentar una nueva visión sobre los problemas del gobierno corporativo. En él se demuestra que el gobierno corporativo puede aprender del gobierno público de la misma forma que el gobierno público aprendió de los casos de éxito del gobierno corporativo. Ambos gobiernos se enfrentan a una problemática de agente-principal similar y sin embargo lo han resuelto de forma distinta. Los escándalos de corrupción y de malos manejos por parte del *management* han demostrado que la solución elegida por el gobierno público resuelve de mejor manera dicho problema, por lo que se recomienda incluir éstas reformas al gobierno corporativo. Son tres las lecciones principales que se consideraron en este trabajo que pudieran democratizar el gobierno corporativo: la división de poderes, la existencia de elecciones competitivas y la democracia directa. Aunque existe una gran diversidad en los gobiernos corporativos, hasta en los casos de los más desarrollados aún permanecen a una gran distancia de las democracias directas públicas.

Bibliografía

- Babatz, Guillermo (1997); "Agency Problems, Ownership Structure, and Voting Structure under Lax Corporate Governance Rules: The Case of Mexico"; Ph.D. thesis; Harvard University.
- Bedchuk, Lucian A. (2005). "The Case for Increasing Shareholder Power", *Harvard Law Review* 118(3): 833-914.
- Bedchuk, Lucian A. (2006). "Letting Shareholders Set the Rules", Working Paper, *Harvard Law School*.
- Beiner, Stefan, Wolfgang Drobetz, Markus M. Schmid y Heinz Zimmermann (2006). "An

Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation”, *European Financial Management* 12(2): 249-283.

- Benz, Matthias (2006). “Was kann die Corporate Governance in der Schweiz von der Public Governance lernen?” Working Paper, *Universität Zürich*.
- Benz, Matthias y Bruno S. Frey (2005). “Corporate Governance: What Can we Learn from Public Governance?”, Working Paper, *Universität Zürich*.
- Benz, Matthias y Bruno S. Frey (2006). “Towards a Constitutional Theory of Corporate Governance”, Working Paper, *Universität Zürich*.
- Blair, Margaret M. y Lynn A. Stout (1999). “A Team Production Theory of Corporate Law”, *Virginia Law Review* 85: 247-328.
- Blair, Margaret M. y Lynn A. Stout (2001). “Director Accountability and the Mediating Role of the Corporate Board”, *Washington University Law Quarterly* 79: 403-447.
- Castañeda, G. (2000). “Internal Capital Markets and Financial Crisis. An Explanation of the Mexican Recovery after the 1995 Crisis”. Working Paper.
- Cocca, T., R. Volkart y S. Schmid (2006). “Equity Ownership in Switzerland 2006”. *Universität Zürich, NCCR Finrisk Working Paper*.
- Dalton, Dan R., Catherine M. Daily, Alan E. Ellstrand y Johnathan L. Johnson (1998). “Meta-Analytic Reviews of Board Compensation, Leadership Structure, and Financial Performance”, *Strategic Management Journal* 19: 269-290.
- Dalton, Dan R., Catherine M. Daily, S. Trevis Certo y Rungpen Roengpitya (2003). “Meta-Analyses of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion?” *Academy of Management Journal* 46(1): 13-26.
- Downs, Anthony (1957). *An Economic Theory of Democracy*, New York: Harper and Row.
- Economist (2004). “Half measures: the auditing industry still needs more reform”. *The*

Economist, Vol. 373(8402), Noviembre 20, 2004, p. 16.

- Frey, Bruno S. y Margrit Osterloh (2005). “Yes, Managers Should Be Paid Like Bureaucrats”, *Journal of Management Inquiry* 14(1): 96-112.
- Forstmoser, Peter, Arthur Meier-Haynoz y Peter Nobel (1996). *Schweizerisches Aktienrecht*. Bern: Stämpfli.
- Grandori, Anna (coord.) (2004). *Corporate Governance and Firm Organization*. Oxford: Oxford University Press.
- Hofstetter, Karl (2002). „*Corporate Governance in der Schweiz. Bericht im Zusammenhang mit den Arbeiten der Expertengruppe 'Corporate Governance'*“. Zürich: Economiesuisse.
- Holmström, Bengt R. y Steven N. Kaplan (2003). „The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong?“, *ECGI – Finance Working Paper* 23/2003.
- Husted, B. y Serrano, C.(2001). “Corporate Governance in Mexico“. Working Paper.
- Jensen, Michael C. y Kevin J. Murphy (1990). “Performance Pay and Top Management Incentives”. *Journal of Political Economy* 98(2): 225-264.
- Kraakman, Reinier R., Paul Davies, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus J. Hopt, Hideki Kanda y Edward B. Rock (2004), *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. Oxford: Oxford University Press.
- Matsusaka, John G. (2005). “Direct Democracy Works”, *Journal of Economic Perspectives* 19(2): 185-206.
- Meyer, Conrad y Peter Staub (2005). “Umsetzung der Corporate Governance-Richtlinie? Analyse der Geschäftsberichte 2003”. *Der schweizer Treuhändler* 1: 27-34.
- Rappaport, Alfred (2006). *La creación de valor para el accionista*, Barcelona: Ediciones Deusto.
- Schmid, Markus M. y Heinz Zimmermann (2005). „Should Chairman and CEO Be Separated? Leadership Structure and Firm Performance in Switzerland.“ Working Paper, Universität Basel.

- Shivdasani, Anil y David Yermack (1999). „CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis“. *Journal of Finance* 54(5): 1829-1853.
- Schumpeter, Joseph A. (1942). *Kapitalismus, Sozialismus und Demokratie*, Bern.
- The Corporate Library (2004). Split CEO / Chairman Roles – March, 2004. [http://www.thecorporatelibrary.com/Backup-Content/Governance-Research_copy\(1\)/spotlight-topics/spotlight/boardsanddirectors/SplitChairs2004.html](http://www.thecorporatelibrary.com/Backup-Content/Governance-Research_copy(1)/spotlight-topics/spotlight/boardsanddirectors/SplitChairs2004.html)
- “White Paper” sobre Gobierno Corporativo en América Latina (2004). OECD. Bogotá.