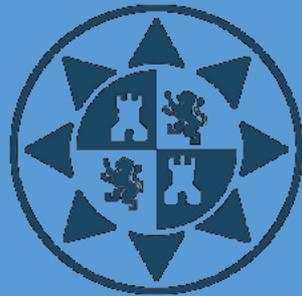


UNIVERSIDAD POLITÉCNICA DE
CARTAGENA

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA EMPRESA



REPUTACIÓN Y COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Alumno: Carlos Javier Palacio Bensusan

Directora: Emma García Meca

Octubre de 2016

0. ÍNDICE.

1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. EL GOBIERNO CORPORATIVO.....	7
2.1. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL MUNDO.....	10
2.2. LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO.....	11
2.3. CLASIFICACIÓN DE LOS CONSEJEROS.....	13
2.4. BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA.....	16
2.5. EL CONSEJO DE ADMINISTRACION.....	17
3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA.....	20
3.1. MEDICIÓN DE LA REPUTACIÓN CORPORATIVA.....	25
3.2. MERCO.....	27
4. GOBIERNO CORPORATIVO Y REPUTACIÓN.....	32
4.1. TAMAÑO DEL CONSEJO.....	33
4.2. PORCENTAJES DE BE, SS Y CI.....	34
4.3. PROPORCIÓN DE CONSEJEROS EXTERNOS.....	35
4.4. PROPORCIÓN DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES.....	36
4.5. DIVERSIDAD.....	36
5. ESTUDIO EMPÍRICO.....	38
5.1. MUESTRA.....	38
5.2. VARIABLES UTILIZADAS.....	39
5.4. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS.....	42
5.5. MATRIZ DE CORRELACIONES.....	44
5.6. RESULTADOS DE LAS REGRESIONES.....	46
6. CONCLUSIONES.....	49
6.1. LIMITACIONES.....	51
7. BIBLIOGRAFÍA.....	52

0. ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.

Los consejos de administración están en el punto de mira de la opinión pública. Como señalaba la Comisión Especial encargada de redactar el Código de Buen Gobierno hoy conocido como Código Olivencia (1998), grandes sectores de la sociedad reclaman cada vez más un mejor gobierno de las sociedades que apelan a los mercados financieros.

Existía entonces y sigue existiendo hoy un movimiento reformista que exige cambios en los modos de dirigir las sociedades, especialmente aquellas que cotizan en los mercados de valores. Sin embargo, esta demanda de cambios no se dirige tanto a los poderes públicos, como a las propias sociedades, para que por medio de mecanismos de autorregulación adopten los cambios que consideren necesarios para alcanzar los mayores niveles de eficacia, agilidad, responsabilidad y transparencia en aras de conseguir una mayor credibilidad y poder ejercer una mejor defensa de los intereses de todos los accionistas.

En este sentido, el papel que juegan los Consejos de Administración es fundamental, pues además de orientar las políticas de la compañía, ejercen el control de los gestores y sirven de enlace con los accionistas. Su efectividad en la realización de estos cometidos depende entre otros factores, de su tamaño, de su composición y de la experiencia y formación de cada uno de sus miembros, por lo que una adecuada política de selección, nombramiento y cese de consejeros es fundamental.

Algunas controversias públicas acaecidas en España en el pasado reciente ante el nombramiento de líderes políticos retirados como consejeros de importantes empresas, especialmente del sector energético, hacen pensar que las características del consejo de administración a las que nos referíamos en el párrafo anterior pueden influir no sólo en

1. INTRODUCCIÓN

el desempeño de la empresa en términos económicos sino que también pueden afectar, de manera positiva o negativa, a su reputación.

Este trabajo se propone analizar de manera teórica y empírica, la relación entre algunas variables de gobierno corporativo y la reputación empresarial en las empresas cotizadas españolas. Para ello, después de una revisión teórica de ambos términos, se contrastará de manera empírica el efecto del tamaño del consejo de administración y su composición sobre la reputación.

En la caracterización de la composición del consejo de administración de las empresas se ha utilizado una clasificación de los consejeros basada en la teoría de la agencia, distinguiendo entre consejeros ejecutivos y no ejecutivos, y dentro de estos los dominicales y los independientes. En este estudio, se incluye además un enfoque relativamente nuevo (Baysinger y Zardkoohi, 1986) basado en la teoría de la dependencia de los recursos y que clasifica a los consejeros según los diferentes conocimientos, experiencias y recursos que aportan a la empresa.

Esto permite además obtener una medida de la diversidad experiencial acumulada en el consejo y estudiar su relación con la reputación corporativa, con inspiración en el interesante trabajo que Bear, Rahman y Post (2010) realizaron sobre una muestra de 51 empresas sanitarias a nivel mundial, aunque con escasa significatividad estadística.

El análisis empírico de cómo la mayor o menor presencia de los distintos grupos de consejeros y sobre todo, su diversidad puede afectar a la reputación en las empresas cotizadas españolas y con resultados estadísticamente significativos constituye la principal aportación del presente estudio a la literatura en el campo de la reputación corporativa.

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO.

El término gobierno corporativo, según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2004) se refiere a los “procedimientos y procesos de acuerdo a los cuales una organización es dirigida y controlada, especificando la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la organización –tales como el consejo de administración, los ejecutivos, los accionistas y otras partes interesadas- y estableciendo las reglas y procedimientos para la toma de decisiones¹.”

Durante los últimos años el concepto ha sido ampliamente utilizado en estudios económicos y jurídicos pero como señala Salas (2002) no existe una única definición del término de común aceptación entre los economistas. Señala este autor, por ejemplo, la aportada por Shleifer y Vishny (1997), que escriben lo siguiente: “El gobierno de las empresas tiene que ver con los medios a través de los cuales quienes proporcionan fondos financieros se aseguran una retribución adecuada a sus inversiones”.

Lo que parece claro es, como apuntan de Andrés y Santamaría (2010), que el planteamiento que subyace en la mayoría de las definiciones existentes se aproxima más al concepto de control que al concepto de gestión en sí mismo, de manera que la mayor parte de los estudios no han contemplado el asunto del gobierno corporativo desde la óptica de cómo los directivos gobiernan o deberían gobernar sino más bien de la manera en que los directivos son gobernados o controlados por los propietarios, accionistas y otros grupos de interés.

¹ European Central Bank, 2004, Annual Report: 2004, ECB, Frankfurt, Glossary.

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

El concepto de gobierno corporativo se puede contemplar desde distintos enfoques, tantos como teorías existen sobre la propia empresa, aunque el más comúnmente utilizado es el disciplinario, influenciado por los modelos o teorías de la empresa que surgieron en el siglo XX, a raíz de estudios como los de Berle y Means (1932) que pusieron de manifiesto la separación entre propiedad y control en las grandes empresas estadounidenses. Esta separación daría lugar a dos grupos diferenciados en el seno de la empresa: por un lado, los propietarios y por el otro, los directivos o ejecutivos. Según Berle y Means los propietarios, o lo que es lo mismo, los accionistas, no suelen estar muy interesados en los asuntos del día a día de la empresa, y eso puede favorecer que la empresa no sea dirigida de acuerdo únicamente a sus intereses sino de acuerdo a criterios más alineados con los intereses de los directivos.

Este estudio fue precursor de la denominada teoría de la agencia (Ross, 1973 y Jensen y Meckling, 1976), que constituye uno de los marcos teóricos que mejor pueden abordar la problemática del gobierno corporativo. Existe una relación de agencia cuando un propietario (o principal) debe confiar la administración a un gestor o gerente (al que denominamos agente), con el cual tendrá ciertas asimetrías de información e intereses divergentes. Como consecuencia de ello, surgen los denominados costes de agencia, que incluyen aquellos gastos en que incurren los accionistas para la contratación y supervisión de los directivos, así como aquellos en los que incurren los directivos para garantizar a los accionistas que su comportamiento es acorde a lo pactado. Además, habría que incluir una pérdida residual como consecuencia de aquellas decisiones adoptadas por los directivos que no maximizan el valor de la empresa. Dentro de esta partida se podrían incluir los beneficios privados de los directivos, tales como la fijación de remuneraciones excesivas, los gastos suntuarios, el manejo de información privilegiada para el enriquecimiento particular o la utilización en beneficio propio de algunos recursos de la empresa (aviones privados y otros vehículos, apartamentos, etc.) (de Andrés y Santamaría, 2010).

Según Hart (1995) los enormes gastos de transacción no hacen posibles los contratos completos, en los que las partes especificarían por escrito todas las diferentes eventualidades que pudieran ocurrir durante el transcurso de la relación contractual, así

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

como las medidas a adoptar para enfrentarlas. Por ello, “en un mundo de contratos incompletos y donde los costes de agencia también estén presentes, las estructuras de gobierno corporativo son importantes”.

Posteriormente otros estudios como el de Shleifer y Vishny (1997) trataron sobre la posibilidad de que la existencia de un accionista mayoritario pudiera generar beneficios privados dañando los intereses de pequeños accionistas, lo que generaría un nuevo problema de gobierno.

Por otro lado, y frente a la visión tradicional de la empresa, en la que sólo los propietarios o accionistas son importantes y los directivos tienen como primera y única misión crear valor para ellos, aparecieron otras teorías más pluralistas, como la teoría de los stakeholders, que fue originalmente introducida por R. Edward Freeman en su libro *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (2010). Según esta teoría, existen otros grupos interesados en el desempeño de la empresa, los llamados stakeholders, en los que estarían incluidos los empleados, los clientes, los proveedores, los grupos políticos, los sindicatos y otros agentes sociales. Según Freeman, la empresa ha de integrar estos grupos, sus necesidades e intereses en su dirección estratégica de manera que el objetivo último ya no sería únicamente incrementar el valor para los accionistas sino la creación del valor global de la organización para el conjunto de los stakeholders.

En resumen, desde el enfoque disciplinario, el gobierno corporativo se muestra como un conjunto de estructuras, reglas y procedimientos cuyo cometido principal es garantizar la creación de valor en beneficio de los accionistas (y de los demás stakeholders si se asumen las teorías más pluralistas arriba mencionadas) mediante el control de los directivos y la limitación de su poder de decisión en determinadas áreas.

Pero existen otros enfoques, con base en otras teorías de la empresa, que enriquecen el concepto de gobierno corporativo, de los cuales parece especialmente interesante el derivado de la teoría de la dependencia de los recursos.

La idea básica de esta teoría es que toda empresa depende de unos recursos que debe obtener de su entorno. Estos recursos se encuentran en muchos casos en manos de otras organizaciones, lo que origina la interdependencia entre ellas y como

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

consecuencia de ello, se genera incertidumbre. Según Pfeffer y Salancik (1978) las organizaciones, para sobrevivir, deben enfrentarse de manera efectiva a esa incertidumbre. Para Hillman y otros (2000) una manera de hacerlo es a través de consejeros que sirvan de enlace entre la organización y el entorno. Además, los consejeros pueden atraer recursos críticos a la empresa, como información, talento, legitimidad o acceso a grupos de poder, tales como clientes, actores políticos y organizaciones sociales.

2.1. EL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL MUNDO.

Los problemas de gobierno referidos afectan a aquellas empresas que presentan separación entre propiedad y control como consecuencia, según Shleifer y Vishny (1997), de la existencia de empresarios o gerentes que necesitan los fondos aportados por otros, los inversores, por no disponer por sí mismos del capital requerido para realizar su actividad empresarial. Estas dos notas (separación de propiedad y control y existencia de inversores externos) son características propias de las denominadas sociedades capitalistas, y dentro de estas, de las sociedades anónimas, figura que existe con algunas diferencias y distintos apelativos en la práctica totalidad de los países del mundo.

En este tipo de sociedades, los propietarios o accionistas delegan en el consejo de administración los derechos de decisión y control y, a su vez, el consejo delega en los directivos la gestión diaria de la empresa (García Soto, 2003). Aparecen así tres grupos o estructuras de poder diferenciados: los accionistas, que se reúnen en las juntas generales de accionistas, el consejo de administración y la dirección ejecutiva o alta dirección.

Corresponde generalmente a las juntas de accionistas la elección de los miembros del consejo de administración así como tomar otras decisiones comunes sobre la marcha de la empresa, tales como la distribución de dividendos. La dirección ejecutiva tiene como responsabilidad principal la gestión y dirección administrativa diaria de la empresa para el logro de los objetivos empresariales. Entre ambos elementos, se sitúa el consejo de administración, que hace de nexo de unión y tiene como misión principal orientar los

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

asuntos de la organización y velar por los intereses de los accionistas a través del control de la alta dirección. Entre sus atribuciones también está la de contratar y despedir al director general que es la máxima autoridad de la dirección ejecutiva.

El modo en que se ejerce el poder dentro de la empresa tiene connotaciones distintas en unos países y en otros, pues está fuertemente influenciado por las circunstancias del país y sobre todo por la protección legal de los inversores en cada uno de ellos (La Porta, López-de-Silanes, Shleifer y Vishny, 1997). En su estudio, que cubrió un total de 49 países alrededor del mundo, llegaron a la conclusión de que los distintos sistemas legales diferían marcadamente y que, en general, la protección de los accionistas era escasa. Los resultados obtenidos les permitieron separar los países en dos grupos diferenciados: los de “ley civil”, de tradición romano-germánica, y los de “ley común” o de tradición anglosajona, siendo que en los de éste último grupo la protección para los accionistas es sensiblemente mayor o más fuerte.

En este mismo sentido, existe consenso en la literatura en diferenciar dos modelos distintos de gobierno corporativo (Gedajlovic y Shapiro, 1998):

- El modelo angloamericano, que se caracteriza por accionistas relativamente pasivos, alta dispersión de la propiedad, consejos de administración no siempre independientes de la dirección, y mercados de control corporativo activos.
- El modelo europeo continental y japonés, donde existen coaliciones de accionistas activos (a menudo otras compañías o bancos) gracias a una mayor concentración de la propiedad, los consejos de administración son más independientes de la dirección y los mercados de control corporativo son mucho más limitados.

2.2. LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO.

Tradicionalmente, y tanto en los países de modelo angloamericano como en los de europeo continental, se ha venido observando una falta de regulación en materia de gobierno corporativo, y especialmente en lo relacionado con el consejo de administración, dejando a las empresas gran libertad para regular sobre los aspectos más importantes a través de sus estatutos.

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

Sin embargo, ciertos escándalos financieros ocurridos alrededor del año 2000, protagonizados por empresas importantes como Enron, Worldcom y Tyco, así como otros más recientes acaecidos durante la última recesión han originado una oleada de reformas dirigidas a evitar problemas similares en el futuro.

Estas reformas incluyen modificaciones legales pero sobre todo la confección y publicación de una serie de códigos de buenas prácticas para las empresas, estableciendo un marco claro para que alcancen los máximos estándares de comportamiento corporativo y se evite el fraude y la incompetencia.

El primero de estos se redactó en Reino Unido en 1992 y es conocido como “Cadbury Report” o “Informe Cadbury”. Basado en los principios de transparencia, integridad y responsabilidad, el Informe ofrece un conjunto de recomendaciones repartidas en tres bloques. El primero está dedicado al Consejo de Administración, composición, selección y nombramiento de candidatos y remuneraciones así como a las prácticas a seguir en la realización de los informes financieros. Se recomienda la creación (en aquellas compañías que no dispongan de ellos) de comités de nombramiento, de retribuciones y de auditoría, que deberán estar formados por consejeros no ejecutivos. El segundo bloque está dedicado a la auditoría externa, poniendo especial énfasis en la necesidad de que ésta sea objetiva y efectiva, para lo que es necesario que se realice por auditores con la debida objetividad y profesionalidad. Por último, el tercer bloque se dedica a los accionistas y su relación con el Consejo de Administración, haciendo mención especial a los accionistas institucionales y a cómo al poseer una cantidad considerable de derechos de voto pueden influir de manera decisiva para favorecer el cumplimiento del propio Código.

Posteriormente y también en Reino Unido se redactaron otros informes, unos sobre temas más específicos como el Greenbury Report (1995) que trata sobre la remuneración de los consejeros y otros a modo de compendio y revisión de todos los anteriores, como el Combined Code (1998).

De manera paralela, y tomando como modelo los redactados en el Reino Unido se han redactado en otros muchos países códigos para el buen gobierno similares aunque

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

adaptados, lógicamente, a las circunstancias particulares de cada uno de ellos. Como regla general, son de aplicación a las empresas cotizadas y su cumplimiento es voluntario. Las empresas, en todo caso, están legalmente obligadas a realizar un informe de carácter anual donde deben indicar el grado de cumplimiento o seguimiento de las recomendaciones incluidas en el correspondiente código. En el caso de las recomendaciones con las que la empresa no cumple o cumple sólo parcialmente, la empresa debe explicar los motivos que a su juicio justificarían la falta de cumplimiento. Es lo que comúnmente se ha denominado aplicación voluntaria con sujeción al principio de “cumplir o explicar”.

2.3. CLASIFICACIÓN DE LOS CONSEJEROS.

Generalmente suele contemplarse una clasificación de los consejeros en base a los distintos roles que juegan según la teoría de la agencia.

Los consejeros ejecutivos son aquellos que desempeñan al mismo tiempo labores en la dirección ejecutiva de la empresa. Los no ejecutivos, o externos, por el contrario son aquellos que no forman parte del equipo ejecutivo. Son en su mayoría propietarios con porciones significativas del capital y por tanto, son los que mejor garantizan el control estricto y objetivo de la dirección ejecutiva en favor de los intereses de los accionistas (Byrd and Hickman, 1992).

Dentro de los consejeros no ejecutivos se distingue otra categoría: la de los consejeros independientes. Estos son consejeros que no pueden guardar otra relación con la empresa más que su propia presencia en el consejo. Son seleccionados y nombrados por sus características personales así como por sus conocimientos y experiencia en distintos campos de interés para la empresa. Desde el punto de vista de la teoría de la agencia, estos consejeros son los que mejor pueden representar los intereses de los accionistas minoritarios frente a los accionistas mayoritarios presentes en el consejo, como señala por ejemplo, el Código Olivencia.

En España se utiliza una terminología distinta, pero el sentido de la clasificación es más o menos el mismo. La mayor diferencia con la terminología utilizada en el resto del mundo es que el consejero no ejecutivo y que no es independiente, sino que ocupa un

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

puesto en el consejo de administración en virtud de la posesión de una participación relevante del capital, recibe la denominación de “consejero dominical”.

En este estudio se ha considerado interesante recurrir a otra clasificación desarrollada por Hillman, Cannella y Paetzold (2000) y que se basa en la teoría de la dependencia de los recursos de Pfeffer y Salancik que ya ha sido comentada anteriormente.

Así, Hillman et ál. clasifican a los consejeros del consejo de administración en los siguientes grupos:

- **Insiders o consejeros internos.** Se trata de ejecutivos de la empresa, que aunque pueden tener conocimientos específicos en determinadas áreas como finanzas o leyes, su aporte principal es el conocimiento de la propia empresa y de su entorno competitivo. Dentro de este grupo se puede incluir también a antiguos ejecutivos de la empresa, por lo que el término “insiders” aunque es similar no es totalmente equivalente al de consejeros ejecutivos.
- **Business Experts (BE) o Expertos en Negocios.** Son consejeros con experiencia bien como ejecutivos bien como consejeros en otras empresas importantes. Son expertos en toma de decisiones y resolución de problemas en el contexto de las grandes empresas, proveen puntos de vista alternativos a problemas internos y externos, así como canales de comunicación con otras empresas.
- **Support Specialists (SS) o Especialista de Apoyo.** Son normalmente abogados, banqueros, representantes de compañías de seguros o expertos en relaciones públicas. Proveen de asesoramiento especializado en sus respectivos campos. Su diferencia con los BE es que carecen de experiencia en dirección.
- **Community Influentials (CI) o Influenciadores.** Incluyen a líderes políticos, miembros de las universidades y del clero y líderes de organizaciones sociales o comunitarias. Aportan fundamentalmente su conocimiento o su capacidad de influencia sobre organizaciones no relacionadas directamente con los negocios pero que pueden afectar o ser afectadas por las operaciones de la empresa y sus decisiones estratégicas.

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

Además de lo expuesto, tanto los BE como los SS y los CI aportan a la empresa legitimidad. En el caso de los BE, en función del prestigio asociado a su experiencia. En el caso de los SS por el valor simbólico de tener la función de asesoramiento experto representada en el consejo. Y en el caso de los CI, tanto más cuanto mayor sea el nivel de prestigio que el consejero tenga dentro de la comunidad.

En la siguiente tabla (Tabla 1) se muestra gráficamente la relación existente entre las clasificaciones que hemos citado en este punto.

CLASIFICACIÓN DE CONSEJEROS		
CADBURY REPORT	CÓDIGO UNIFICADO	HILLMAN
Executive	Ejecutivos	Insiders
Non-Executive <ul style="list-style-type: none"> Dependents Non Dependents 	Externos <ul style="list-style-type: none"> Dominicales Independientes Otros 	Outsiders <ul style="list-style-type: none"> Business Experts Support Specialists Community Influentials

Tabla 1. Clasificaciones de consejeros comparadas. Fuente: Elaboración propia.

Es preciso señalar también que las clasificaciones basadas en la teoría de la agencia y la teoría de la dependencia de los recursos son compatibles, de manera que un consejero puede ejercer simultáneamente el papel de consejero dominical y el de BE o CI.

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

2.4. BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA.

El marco regulatorio español se ajusta al modelo europeo continental en el que existe, como se ha visto, una menor protección del accionista en comparación con el modelo angloamericano. El gobierno corporativo se caracteriza por una alta concentración de la propiedad con la presencia de importantes grupos familiares con poder de control, aunque esto último es algo que viene cambiando de manera significativa y gradual, en el sentido de que la presencia relativa de empresas controladas por grupos familiares se ha reducido al mismo tiempo que ha aumentado la de las controladas por otras empresas, especialmente de capital extranjero (Salas, 2002).

España no ha sido ajena al movimiento reformista general, habiéndose producido grandes avances en materia de buen gobierno corporativo durante los últimos años. Para ello se han realizado cambios legislativos (como la entrada en vigor de la Ley 1/2010 de Sociedades de Capital) y se han publicado distintos códigos para el buen gobierno corporativo: Código Olivencia (1998), Informe Aldama (2003) y Código Unificado (2006 y revisiones posteriores).

En la misma línea que los códigos de buen gobierno del resto de países, los españoles centran sus recomendaciones en distintos aspectos o características del consejo de administración desde un punto de vista ciertamente “contractualista” y que pone el énfasis en la defensa de los derechos del accionista común. En la siguiente tabla (Tabla 2) hacemos una comparativa de algunas de las recomendaciones contenidas en los códigos más recientes de Reino Unido y España en cuanto a tamaño y composición del consejo de administración.

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

	Combined Code (UK)	Código Unificado (España)
Tamaño del consejo	Número suficiente.	Entre 5 y 15.
Externos/Ejecutivos	No especificado.	Amplia mayoría de externos.
Independientes	Al menos la mitad del total, con un mínimo de 2.	Al menos 1/3 del total.
Dualidad del CEO	Separación de cargos	Libertad de opción con medidas de cautela en caso de que exista dualidad.

Tabla 2. Comparativa. Fuente: elaboración propia.

2.5. EL CONSEJO DE ADMINISTRACION.

Que los códigos de buen gobierno hayan centrado su atención en el consejo de administración no es casualidad, pues cada vez más se le considera como el vértice o pieza fundamental del sistema de control interno de las empresas (Jensen, 1993) siendo clave en la supervisión y validación de importantes decisiones (Johnson et ál., 1996).

Las funciones fundamentales del consejo² son:

1. Liderar la empresa al máximo nivel para la consecución de los objetivos.
2. Definir la Estrategia Corporativa, formulando la Misión y los Valores que guían la empresa y sus objetivos finales.
3. Responder ante accionistas y terceros, sirviendo a los intereses de los primeros y respetando los derechos de aquellos que sin ser accionistas, puedan verse afectados por la conducta de la empresa.
4. Supervisar la gestión de la empresa, controlando el cumplimiento de los planes, evaluando los riesgos y utilizando para ello todos los medios y procesos de auditoría y control necesarios.

² Según el Instituto de Consejeros-Administradores. Asociación Española de Consejeros (2012).

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

5. Supervisar al ejecutivo, seleccionando y designando al Primer Ejecutivo, fijándole objetivos y metas y estableciendo la cuantía de sus retribuciones.
6. Gestionar el propio consejo, asegurándose de que tiene la composición adecuada y proponiendo a la Junta de Accionistas la designación y en su caso, el cese de los consejeros.

Para el correcto desempeño de todas estas funciones, es importante que los consejos de administración se ajusten a ciertos estándares, que los códigos de buen gobierno pretenden fijar.

Existen innumerables estudios que analizan cómo el tamaño, la composición y la estructura del consejo afectan al valor de las empresas (Eisenberg et ál., 1998) (Yermack, 1996), su rentabilidad (Baysinger y Butler, 1985) (García Soto, 2003) (Belkhir, 2009) e incluso su capacidad para iniciar cambios estratégicos frente a turbulencias (Goodstein et ál., 1994).

En relación al tamaño del consejo de administración, la mayoría de estudios coinciden en que generalmente el mayor tamaño del consejo tiene un impacto negativo en la rentabilidad y el valor de las empresas (Eisenberg et ál., 1998) (Canyon y Peck, 1998) (Mínguez y Martín, 2003) (Ghosh, 2006) (Guest, 2009).

Sin embargo, Coles, Daniel y Naveen (2008) puntualizan que el tamaño ideal del consejo depende de las características propias de cada empresa y del sector al que pertenecen. Así, parece que consejos más grandes incrementan el valor de las empresas con gran diversificación y/o mayor necesidad de financiación, en las que es fundamental el papel consultivo de los consejeros.

En cuanto a su composición, Pfeffer (1975) afirmaba que la estructura del consejo de administración de la empresa, para que ésta tenga éxito, debe de adaptarse a su entorno, del que depende. En contra de lo recomendado generalmente por los códigos de buen gobierno, no siempre es conveniente la existencia de una mayoría de consejeros externos, pues una mayor proporción de consejeros internos puede incrementar el valor de aquellas empresas intensivas en investigación y desarrollo

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

donde es más importante el conocimiento específico de la propia empresa (Coles et ál., 2008).

Por otro lado y siguiendo la taxonomía aportada por Hillman et ál. (2000), la proporción de las distintas categorías de consejeros (Insiders, BE, SS y CI) es relevante para el desempeño de la empresa y su relevancia puede ser aún mayor en ciertos contextos. En general, un consejo en el que los miembros estén más uniformemente distribuidos en las cuatro categorías dispone de más información y eso facilita la toma de decisiones. Por eso, la diversidad de conocimientos de los consejeros es más importante cuanto más grande es la empresa, pues se deberán afrontar cuestiones más complejas (Arnegger et ál., 2014).

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA.

La reputación empresarial o corporativa es un concepto que ha atraído la atención y el estudio de numerosos investigadores durante los últimos años. Sin embargo, y debido a sus especiales características, especialmente su intangibilidad (Shenkar y Yuchtman-Yaar, 1997), no existe una definición única del término (Martínez y Olmedo, 2010).

De las distintas definiciones existentes en la literatura se pueden destacar varias características importantes:

- a) La reputación es algo que se desarrolla a lo largo del tiempo. Así, Fombrun (1996; 72) describe la reputación como la «percepción representativa de la compañía, basada en su actuación en el pasado así como en su proyección futura, lo que permite diferenciarla de otras empresas rivales».
- b) La esencia de la reputación es la percepción o más bien un conjunto de percepciones. En este sentido, Herbig y Milewicz (1993) señalan que la reputación se forma en un proceso de acumulación de opiniones y estimaciones de múltiples grupos que están en interacción con la compañía. Según Podnar (2015) las distintas personas y grupos de interés pueden tener percepciones distintas sobre la misma compañía, que estarán basadas entre otras cosas, en sus circunstancias económicas, sociales o personales.
- c) La reputación es una percepción “global” en el sentido de que la percepción de las personas sobre una organización no es una fórmula matemática donde se suman varios conceptos sino más bien una impresión general que incluye una parte emocional (Hutton et ál., 2001).

Como señalan en su revisión teórica de la reputación empresarial Martínez y Olmedo (2010), la Teoría de los Recursos y Capacidades ha sido muy relevante para el desarrollo teórico del término, concretamente por su introducción de dos conceptos nuevos: los

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

recursos y capacidades de la empresa, poniendo especial énfasis en aquellos que le permiten crear ventajas competitivas y sostenerlas en el tiempo.

Surge la disyuntiva de si considerar la reputación de la empresa como un recurso o una capacidad, habiendo diversos autores que se decantan por cada una de las dos opciones. Algunos trabajos señalan la reputación como una capacidad organizativa y un activo intangible siendo, además fuente potencial de ventaja competitiva. De entre ellos y a modo de ejemplo nos remitimos a las palabras de Hall (1992) cuando dice que “la ventaja competitiva sostenible resulta de la posesión de capacidades relevantes y diferenciadas. La materia prima de esas capacidades distintivas son los recursos intangibles, que incluyen desde las patentes y licencias hasta la reputación y el know-how”. Nótese que Hall se refiere a capacidades diferenciadas o distintivas en la misma línea de la definición de capacidades organizativas dada por Selznick (2011/1957) que utilizaba precisamente el término de “competencia distintiva” para describir las cosas que una organización hace mejor que sus competidores.

Posteriormente otros estudios pasaron a acuñar términos como el de “competencias centrales” (Prahalad y Hamel, 1990) para distinguir las capacidades que son fundamentales para el éxito de la empresa de aquellas otras más periféricas. Según Barney (1991) “no todos los aspectos de una compañía son estratégicamente relevantes” pues no todos “permiten a la empresa concebir e implementar estrategias que mejoren su eficiencia y efectividad”.

Hecha esta apreciación, se propone en su estudio especificar las condiciones que deben cumplir los recursos y/o capacidades de la empresa para poder ser fuente de ventaja competitiva sostenible. En primer lugar, considera que los recursos deben ser a) heterogéneos y b) inamovibles o de difícil movilidad. Por heterogeneidad se entiende que cada empresa cuenta con un conjunto único de recursos, que además es distinto a los de las demás empresas, mientras que la inamovilidad, o movilidad imperfecta se refiere a que son activos “que no se pueden transferir, vender, adquirir o comercializar, puesto que son intrínsecos y propios a la firma” (Martínez y Olmedo, 2010).

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

Además de estas dos condiciones previas, para que los recursos sean potenciales de ventaja competitiva sostenida, deben poseer cuatro atributos que se pasan a enumerar³:

- i. Ser valiosos, de manera que sean eficaces en la explotación de oportunidades y/o en la neutralización de amenazas en el entorno de la empresa.
- ii. Ser escasos, en el sentido de que es poseído por un número reducido competidores.
- iii. Ser imperfectamente imitables, de manera que aquellas empresas que no los posean, no los puedan obtener, o al menos no fácilmente.
- iv. No ser sustituibles por otros que sean equivalentes estratégicamente (que permitan a otras empresas desarrollar las mismas estrategias).

Una vez definidos los requisitos y atributos que reúnen los recursos o capacidades de la empresa con potencial de ser fuente de ventaja competitiva sostenible, se puede analizar si, como se ha avanzado ya, la reputación empresarial puede considerarse dentro de ese grupo.

Heterogeneidad.

En relación con la heterogeneidad, podemos decir que la reputación empresarial es el resultado de un proceso de acumulación a lo largo del tiempo en un contexto y unas circunstancias que son únicas e irrepetibles (Dierickx y Cool, 1989) y por tanto, es una capacidad con un elevado grado de especificidad (Martín y otros, 2006).

Inamovilidad.

En cuanto a la inamovilidad o movilidad imperfecta, precisamente el nivel de especificidad a que nos hemos referido en el párrafo anterior hace de la reputación empresarial una capacidad intrínseca y propia de la firma (Martínez y Olmedo, 2010) y por tanto, de difícil transferencia, venta, adquisición o comercialización.

³ Como no existe consenso sobre el conjunto de propiedades o atributos necesarios, este trabajo utiliza el presentado por Barney (1991).

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

Valor.

Según Fombrun y Shanley (1990) una reputación empresarial positiva puede proporcionar beneficios estratégicos, como la posibilidad de incrementar los precios, mejorar el acceso al mercado de capitales y atraer inversores, reduciendo el coste del capital. Además, aquellas empresas que desarrollan una favorable reputación relativa al bienestar de sus empleados, pueden obtener una mejor posición negociadora en el mercado laboral, atrayendo a mejores candidatos y reduciendo los costes de personal.

En esa misma línea se manifiestan Roberts y Dowling (2002). Según ellos, una buena reputación permite lograr ventajas tanto en estrategias de diferenciación como en costes. Como la reputación sirve como indicador de la calidad de los productos de la empresa, los consumidores estarán dispuestos a pagar más por los productos de aquellas empresas con un nivel de reputación alto. Por otro lado, una empresa con mejor reputación puede ahorrar en costes de personal (por los mismos motivos que señalaban Fombrun y Shanley) y en costes de negociación y coordinación con los proveedores, ya que estos estarán menos preocupados por los riesgos contractuales.

Desde un punto de vista empírico, existen evidencias de que una buena reputación está asociada a beneficios persistentes (Roberts y Dowling, 2002), un mayor retorno de las inversiones en calidad (Benjamin y Podolny, 1999) y a un mayor nivel de precios (Standifird, 2001).

Todo ello permite afirmar que la reputación empresarial es una capacidad de elevado valor y muy relevante y como tal, debe ponderarse como un factor estratégico de la empresa.

Escasez.

En palabras de Barney (1991) un recurso que es poseído por un elevado número de competidores no puede ser fuente de ventaja competitiva sostenida o lo que es lo mismo, para que un recurso pueda ser fuente de ventaja competitiva ha de

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

ser poseído sólo por un número reducido de empresas, lo que equivale a decir que es escaso.

Siendo la reputación, como hemos visto, un elemento de gran valor para las empresas, es lógico pensar que sólo puede ser escaso si es difícil de conseguir y/o de mantener, lo que tiene por causa ciertas cualidades de la propia reputación como son marcado carácter específico, su complejidad, su lenta acumulación y complementariedad.

Imitabilidad imperfecta.

Según Barney (1991) un recurso o capacidad de la empresa puede ser difícil de imitar por una o varias de estas tres razones: a) que la obtención del recurso dependa de condiciones históricas únicas, b) que la relación entre el recurso y la ventaja competitiva obtenida sea causalmente ambigua, o c) que el recurso sea socialmente complejo.

Tras una revisión de la literatura parece claro que la reputación empresarial cumple con las tres condiciones. En primer lugar, y como se vio, la reputación es una capacidad cuya formación requiere de un proceso en el tiempo, influenciado por las circunstancias concretas y únicas de la empresa y a su contexto histórico (Dierickx y Cool, 1989). En segundo lugar, “su dependencia de múltiples factores específicos e históricos, así como las múltiples relaciones informales de la empresa justifican la ambigüedad causal” (Martínez y Olmedo, 2010). Para finalizar, y según Deephouse (2000), la reputación es un proceso social complejo que involucra a las empresas y a los grupos de interés o stakeholders.

Insustituibilidad.

En relación a esta propiedad, se puede decir que la reputación empresarial no parece tener sustitutos estratégicos claros. Barney (1991) hace alusión a otros autores (Klein, Crawford y Alchian) que habían propuesto como sustitutivo de la reputación empresarial positiva el uso de garantías y otros contratos a largo plazo. Sin embargo, él rechaza esa idea, pues considera que el contrato

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

psicológico e implícito que establece la empresa con alto nivel reputacional con sus stakeholders no es equivalente al contrato formal que se establece cuando la empresa hace uso exclusivo de garantías. Además, el hecho de que haya empresas que invierten tanto en reputación positiva como en garantías, parece que confirma que ambas no son sustitutivas.

Tras todo lo expuesto en este punto y a modo de resumen, se puede afirmar que la reputación empresarial es un activo intangible, y al mismo tiempo una capacidad de gran valor para la empresa, que por sus especiales características puede ser fuente de ventaja competitiva sostenible.

3.1. MEDICIÓN DE LA REPUTACIÓN CORPORATIVA.

Como se ha visto en este capítulo, la reputación es un recurso estratégico, de manera que una reputación positiva aporta grandes beneficios a la empresa y es fuente de ventaja competitiva sostenible si se utiliza de manera estratégica (Martínez y Olmedo, 2010).

Pero para que la reputación pueda generar valor, es necesario que sea “gestionada y comunicada” (Villafañe, 2004) con el objetivo de crear, mejorar y mantener una buena reputación, proceso en el que todos los miembros de la compañía tienen algo que aportar (Murray and White, 2004).

Aunque existen autores que han señalado que la reputación es algo que no puede gestionarse directamente (Hutton et ál., 2001), otros autores de importancia como Fombrun (1996) estiman que la reputación sí puede ser en cierto modo construida por la propia empresa desarrollando prácticas que tengan en consideración aspectos sociales y económicos en sus estrategias competitivas y estableciendo ciertas políticas, como por ejemplo aquellas que sirvan para mostrar su apoyo al desarrollo de las comunidades locales.

A este respecto Villafañe (2004) considera que es posible a la empresa construir una reputación positiva si muestra sensibilidad organizativa, realiza una gestión proactiva de la reputación y tiene un comportamiento corporativo comprometido.

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

En todo caso, para gestionar cualquier activo es preciso medirlo, lo que junto a la importancia de la reputación empresarial como generadora de resultados superiores, justifica el creciente interés existente en distintos ámbitos por desarrollar una escala de medida que permita valorar dicha reputación (Martínez y Olmedo, 2009).

La intangibilidad, así como el carácter multidimensional de la reputación, debido a la variedad de atributos en que se puede dividir (Martín, 2004) hacen, sin embargo, esta medición muy difícil. La mayoría de las herramientas creadas para la evaluación de la reputación corporativa provienen de la prensa económica, realizándose normalmente a través de encuestas y/o entrevistas entre los clientes internos y externos de las distintas empresas.

Dentro de las medidas de la reputación realizadas por medios de comunicación se pueden señalar los informes sobre “Las compañías más admiradas del mundo”, que la revista Fortune lleva publicando de manera periódica desde hace más de dos décadas.

Otras instituciones de prestigio han creado instrumentos de medida similares, destacando entre ellas Financial Times, con “Las compañías más respetadas del mundo” y el Instituto de Reputación (cuyo filial en España es el Foro de Reputación Corporativa) y su sistema de medida Reptrak. En España, existe el Monitor Español de Reputación Corporativa (MERCOC), al que más adelante nos referiremos de manera separada.

En el ámbito académico también existe un interés creciente por establecer instrumentos para evaluar la reputación de las empresas, habiéndose desarrollado diferentes herramientas como el Reputation Quotient (Fombrun, Gardberg y Server, 2000).

Algo negativo que afecta a todas las herramientas de medida citadas, es la falta de uniformidad entre ellas, en cuanto a los elementos analizados, la metodología utilizada, los objetivos, las dimensiones de la reputación estudiadas y sus conclusiones (Martínez y Olmedo, 2009).

Desde el departamento de economía de la empresa de la UPCT, se han realizado diversos estudios sobre esta materia, llegándose a desarrollar una herramienta para

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

evaluar la reputación de las empresas de servicios adaptada a los stakeholders que la valoran (Martínez y Olmedo, 2010).

3.2. MERCO.

El Monitor Español de Reputación Corporativa o MERCO, es el resultado de un proyecto de investigación en la Universidad Complutense de Madrid, a partir de los estudios del catedrático Justo Villafañe. Realiza seis rankings anuales, uno de los cuales, el denominado Merco Empresas, utilizaremos en nuestra investigación, motivo por el cual le dedicamos un epígrafe aparte.

El objetivo de este ranking, según el escrito de metodología que se puede obtener de la página web (www.merco.info), es evaluar la reputación de las empresas españolas, ofreciendo como resultado un listado ordenado de las 100 empresas con mejor reputación corporativa. Para ello, trata de valorar las distintas facetas que conforman la reputación de la empresa, en un proceso por etapas, en las que se recopilan datos procedentes de diferentes fuentes de información.

Las etapas del proceso son las siguientes:

- a) Encuesta a directivos, en que se solicita su opinión sobre la reputación de las empresas a los directivos de las compañías más importantes de España, a través de formularios. Con la información obtenida en esta fase se confecciona un ranking provisional y sólo las primeras empresas son seleccionadas para las siguientes fases.
- b) Evaluación de expertos, en la que trata de aportar la valoración de diversos agentes con conocimientos sobre los factores clave para la determinación de la reputación de una empresa e influir sobre la opinión pública desde su conocimiento experto, tales como analistas financieros, asociaciones de consumidores, ONG, sindicatos, periodistas de información económica,

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

- catedráticos de economía y empresa y profesores de la universidad especializados en el área de la empresa e “influentials⁴”.
- c) Evaluación directa, es una fase que tiene como objetivo la valoración por parte de técnicos cualificados de Análisis e Investigación de los méritos presentados por las empresas seleccionadas. Esta fase incluye un benchmarking de indicadores, en la que las empresas obtienen una puntuación derivada de la posición de sus indicadores en relación con los del resto de empresas evaluadas, que se suma a la asignada por el técnico.
 - d) Merco Consumo, en la que se pregunta a los encuestados del índice Merco Consumo (población general) acerca de la reputación de las empresas inicialmente seleccionadas, de manera que se recoge la opinión de los consumidores.
 - e) Merco Talento, fase en la que las empresas seleccionadas reciben una puntuación derivada de su valoración global de Merco Talento en su última edición. Este monitor independiente valora el atractivo de las diferentes empresas como lugares para trabajar lo que incide en su capacidad para atraer y retener talento.
 - f) Elaboración final del ranking Merco, donde se calcula la puntuación de cada empresa como la suma ponderada de las obtenidas en cada una de las etapas anteriores. Tras efectuarse las debidas correcciones las puntuaciones se cambian de escala, igualándose la obtenida por la primera empresa a 10.000 puntos, y la de la que ocupa el puesto 100 a una cifra de 3000⁵.

⁴ Este término no tiene traducción directa al español. Se utiliza para referirse a aquellas personas que por su prestigio, capacidad, cargo ocupado o posición social tienen la capacidad de influir en la manera de pensar de un gran número de personas.

⁵ Según la metodología aplicada en el año 2015. En años anteriores los cambios de escala han sido distintos lo que habremos de corregir para disponer de puntuaciones homogéneas en nuestra investigación.

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA



Figura 1. Las fases de la elaboración del ranking MERCOS EMPRESAS. Elaboración propia.

Las variables que tiene en cuenta el MERCOS se clasifican en siete grupos: resultados económico financieros, calidad del producto/servicio, cultura corporativa y calidad laboral, ética y responsabilidad social corporativa, dimensión global y presencia internacional e innovación (Villafañe, 2001).

De todo lo dicho se puede concluir que el sistema MERCOS es un sistema de medida de la reputación empresarial de tipo “multi-stakeholder” (pues integra las opiniones de múltiples grupos de interés de las empresas) y de gran amplitud, pues parte de una visión amplia de la reputación, incluyendo gran cantidad de variables en siete grupos distintos que cubren los distintos aspectos o dimensiones que abarca el término.

Se puede decir también que es un monitor transparente, en el sentido de que tanto la metodología, como los cuestionarios y sistemas de puntuación son públicos. Los listados

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

finales están disponibles de manera permanente y pública para cualquier interesado en su página web, lo que facilita su utilización en cualquier trabajo de investigación.

Tiene como principal desventaja, el que se limita a las grandes corporaciones, dejando de lado a un gran número de empresas como las PYMES, que representan el 99,98% de las empresas españolas (Martínez y Olmedo, 2009).

Además es un monitor relativamente nuevo, ya que se comenzó a publicar en el año 2001, y por tanto, no se dispone para su estudio y comparación de una serie histórica tan larga como en el caso de otros monitores más antiguos como el Fortune AMAC, por ejemplo, que lleva realizándose desde el año 1983.

A esto se debe añadir que, a la vista de las puntuaciones, el sistema de puntuación del MERCO no ha sido exactamente el mismo durante todos sus años de funcionamiento. Por ejemplo, entre los años 2001 y 2003 el listado sólo incluía a las 50 empresas con más reputación. Actualmente, como ya se ha comentado, se realiza en la fase final un cambio de escala de las puntuaciones obtenidas de manera que la empresa que encabeza la clasificación obtiene una puntuación final de 10.000 puntos, mientras que la empresa que cierra la clasificación obtiene una puntuación de 3.000 puntos. Se han utilizado estos mismos parámetros desde el año 2011, mientras que anteriormente se utilizaron otros, como se refleja en la tabla número 3.

Estas diferencias son un inconveniente ya que las puntuaciones obtenidas no son homogéneas y por tanto, no se pueden comparar las de los distintos años sin realizar ciertas correcciones previas. Aun así y en resumen, el monitor MERCO nos parece una excelente herramienta para medir la reputación corporativa y será el que se utilice en este trabajo.

3. LA REPUTACIÓN CORPORATIVA

Año (i)	Puntuación mínima Pmin(i)	Puntuación máxima Pmax(i)	Nº de empresas en el listado
2001	100	1.000	50
2002	100	1.000	50
2003	137	1.000	50
2004	118	1.000	100
2005	1.220	10.000	100
2006	1.178	10.000	100
2007	1.213	10.000	100
2008	2.023	10.000	100
2009	2.012	10.000	100
2010	2.000	10.000	100
2011	3.000	10.000	100
2012	3.000	10.000	100
2013	3.000	10.000	100
2014	3.000	10.000	100
2015	3.000	10.000	100
2016	3.000	10.000	100

Tabla 3. Elaboración propia.

4. GOBIERNO CORPORATIVO Y REPUTACIÓN.

En la literatura académica existen gran cantidad de estudios dedicados al gobierno corporativo y a la reputación empresarial pero generalmente tratándolos como conceptos o realidades separadas y no relacionadas entre sí.

Como se ha visto, son numerosos los estudios que relacionan el gobierno corporativo de las empresas con la rentabilidad y el valor de las mismas. También existen estudios que evidencian la relación entre la reputación de la empresa y sus resultados económicos.

Lo que se va a estudiar en este trabajo es el efecto de las distintas variables asociadas al gobierno corporativo de las empresas sobre su nivel de reputación, utilizando para ello el monitor MERCO. Este indicador, como la reputación corporativa en sí misma, tiene un carácter multidimensional, lo que significa que se forma como composición de varios factores y no únicamente como función del éxito la compañía expresado en términos económicos y cuantificables.

En general, sí se puede afirmar que el tamaño de las empresas y su rentabilidad están relacionados de manera positiva con la reputación de la empresa (Fombrun y Shanley, 1990). En España también existen evidencias empíricas recientes en el mismo sentido (López González, 2015). En relación al tamaño, es lógico pensar que las empresas grandes tienden a recibir mayor atención del público. La mayor cantidad de información disponible de ellas hace que el público esté más familiarizado con sus actividades y las hace más fácilmente recordables frente a las empresas pequeñas (Fombrun y Shanley, 1990). Sin embargo, la relación entre rentabilidad y reputación empresarial se debe interpretar de modo diferente, ya que es más bien la reputación la que como recurso o capacidad estratégica tiende a mejorar la rentabilidad de las empresas y no al revés,

4. GOBIERNO CORPORATIVO Y REPUTACIÓN

como se desprende de los estudios de Deephouse (2000) y de Álvarez Arbelo y Pérez Gómez (2001). Aunque es cierto también que un historial previo de resultados positivos puede contribuir a que la empresa alcance mayores niveles de reputación (Coles et ál., 2008).

Otra variable financiera que se asocia frecuentemente a la formación de la reputación es el nivel de endeudamiento, pues aunque los agentes externos ven a las empresas con buen acceso a la financiación de manera favorable, su aversión al riesgo les hace preferir aquellas empresas con menor endeudamiento por los menores niveles de riesgo de insolvencia que presentan (Brammer y Millington, 2005).

4.1. TAMAÑO DEL CONSEJO.

Si se repasan los estudios existentes sobre la materia, no parece haber consenso sobre cómo el tamaño del consejo puede afectar a la reputación corporativa.

Jensen (1993) afirmaba que los consejos de administración pueden ser menos efectivos según aumentan de tamaño, siendo más lentos en sus reacciones. En este sentido, son varios los estudios que establecen una relación negativa ente tamaño del consejo y valor de la firma y su rentabilidad, como vimos en el capítulo 2.

Sin embargo, estudios más recientes consideran que consejos de administración más amplios pueden ser percibidos como más eficaces en la supervisión de la dirección ejecutiva (Goodstein et ál., 1994), por reunir mayor cantidad de conocimientos y habilidades (Delgado García et ál., 2010), por lo que el tamaño del consejo de administración afectaría de manera positiva a la reputación de la empresa.

Otros estudios muestran cómo el mayor número de consejeros incide en la denominada “social performance” o desempeño social, lo que tiene un efecto aunque indirecto, muy positivo en la reputación de la organización (Mallin y Michelon, 2011) (Maden et ál., 2012).

Desde otro punto de vista, un mecanismo por el cual los distintos consejeros pueden influir en la reputación de la empresa es el de la transferencia reputacional. Este mecanismo se cita en numerosos estudios aunque se suele restringir a la figura del CEO,

4. GOBIERNO CORPORATIVO Y REPUTACIÓN

de manera que se considera que la reputación del CEO de una empresa influye de forma determinante en la reputación de la misma (Villafañe, 2000).

En el presente estudio, se sostiene que este fenómeno puede producirse también en el caso de los miembros del consejo de administración, aunque sea en menor medida, pues suelen gozar de niveles elevados de prestigio y popularidad que pueden también transferir a la empresa contribuyendo a una mejora de la percepción de esta en sus respectivos grupos de influencia y en la sociedad en general. Así, un mayor número de consejeros se traduciría en un mayor flujo de prestigio y reconocimiento del consejo hacia la empresa.

Hipótesis 1: La relación entre tamaño del consejo de administración y la reputación corporativa es positiva.

4.2. PORCENTAJES DE BE, SS Y CI.

Como se explicó en el capítulo 2, los consejeros externos pueden clasificarse, de acuerdo con la teoría de la dependencia de los recursos, en Business Experts, Support Specialists y Community Influentials. Cada uno de estos tipos de consejero juega un papel dentro del consejo, proporcionando a la empresa experiencias, conocimiento y conexiones con el entorno específicas (Markarian y Parbonetti, 2007).

Pero además de esto, y según Hillman et ál. (2000) los consejeros de estas tres categorías aportan a la empresa legitimidad. Los BE, por el prestigio asociado a su experiencia en negocios similares y a otros cargos ocupados. Los SS, por el valor simbólico de tener las correspondientes funciones de apoyo experto representadas en el consejo. Y los CI por su nivel de prestigio social.

Hay que señalar que legitimidad y reputación son conceptos distintos. El primero, es la percepción de que la organización actúa en conformidad con ciertos estándares comúnmente aceptados por la sociedad, mientras que la reputación es la percepción de que la organización se distingue de manera positiva de sus competidoras (King y Whetten, 2008). Hecha la distinción, podemos señalar que ambos conceptos están estrechamente relacionados en el sentido de que la no conformidad de la empresa a los

4. GOBIERNO CORPORATIVO Y REPUTACIÓN

estándares generalmente aceptados tiene consecuencias negativas en su reputación como señalan Philippe y Durand (2011).

Por ello, pensamos que debe existir una relación positiva entre las proporciones de BE, SS y CI en el consejo de administración y la reputación empresarial.

Hipótesis 2: La relación entre la proporción de BE en el consejo de administración y la reputación de la empresa es positiva.

Hipótesis 3: La relación entre la proporción de SS en el consejo de administración y la reputación de la empresa es positiva.

Hipótesis 4: La relación entre la proporción de CI en el consejo de administración y la reputación de la empresa es positiva.

4.3. PROPORCIÓN DE CONSEJEROS EXTERNOS.

El Código Unificado hace varias recomendaciones en relación con la composición del consejo de administración, siendo una de ellas que exista una amplia mayoría de consejeros no ejecutivos o externos.

Por lo tanto, y recurriendo al mismo razonamiento del punto anterior, una mayor proporción de consejeros externos en el consejo, se asociaría a una mayor conformidad de la empresa con las normas y estándares existentes, lo que otorgaría mayor legitimidad a la empresa. De manera indirecta, y como se ha comentado anteriormente, esa mayor conformidad podría tener efectos positivos en su nivel de reputación ya que las empresas menos conformes serían penalizadas en términos de reputación.

Desde el punto de vista de la teoría de la agencia, una mayor proporción de consejeros externos se asocia un mejor control de la dirección ejecutiva por parte del consejo, en defensa de los derechos de los propietarios o shareholders, lo que puede contribuir a una mejora de las expectativas de éstos y por tanto, de su percepción sobre la compañía.

Por otro lado, los consejeros externos tienden a elevar los niveles de transparencia de las compañías, reduciendo las asimetrías de información. Gracias a su mejor acceso a la información, pueden validar la información de cara al resto de stakeholders. Por todo

4. GOBIERNO CORPORATIVO Y REPUTACIÓN

ello, su presencia favorece el establecimiento de una buena reputación (Ljubojević y Ljubojević, 2008).

Hipótesis 5: La relación entre la proporción de consejeros no ejecutivos presentes en el consejo y la reputación corporativa es positiva.

4.4. PROPORCIÓN DE CONSEJEROS INDEPENDIENTES.

Otra recomendación del Código Unificado sobre la composición del consejo de administración es que el número de consejeros independientes represente, como regla general, al menos a la mitad de los consejeros. Por tanto, en general un mayor número de consejeros representa una mayor conformidad al código, lo que puede ser valorado de manera positiva por el conjunto de los stakeholders.

Además, la presencia de una mayor proporción de consejeros independientes puede actuar como una señal indicativa de un mayor control efectivo del consejo, que evite la expropiación por parte de la dirección ejecutiva y los accionistas mayoritarios y que favorezca la alineación de los objetivos de la empresa con los intereses de todos los stakeholders, lo que favorece su reputación (Delgado García et ál., 2010).

Por tanto, sería de esperar que la proporción de consejeros independientes mantenga una relación positiva con la reputación.

Hipótesis 6: La relación entre la proporción de consejeros independientes y la reputación corporativa es positiva.

4.5. DIVERSIDAD.

Finalmente, el Código recomienda que se apruebe una política de selección de consejeros que favorezca la diversidad de conocimientos y experiencias. Ello favorece, como se ha visto, la toma de decisiones. Además, puede facilitar un mayor número y variedad de conexiones con el exterior, que facilitarán a la empresa tratar de manera más efectiva con organizaciones externas (Pfeffer, 1972).

Bear, Rahman y Post (2010) postularon que la diversidad del consejo de administración influye positivamente en la reputación empresarial a través de la Responsabilidad Social

4. GOBIERNO CORPORATIVO Y REPUTACIÓN

Corporativa, aunque los resultados obtenidos empíricamente no fueron estadísticamente significativos.

Hipótesis 7: La relación entre el grado de diversidad de experiencias en el consejo y la reputación corporativa es positiva.

5. ESTUDIO EMPÍRICO.

5.1. MUESTRA.

Para realizar el estudio empírico se han recogido datos de sociedades anónimas cotizadas españolas de carácter no financiero. De entre ellas, se han seleccionado aquellas que aparecen en los listados del indicador MERCO EMPRESAS entre los años 2004 y 2015 (un total de 12 años).

No se han tenido en cuenta los listados de los años anteriores a 2004 ya que el hecho de que incluyeran sólo 50 empresas podría afectar a los resultados. Tampoco se ha tenido en cuenta el ranking de 2016 puesto que de este año no se dispone aún de la información financiera y de gobierno corporativo de las empresas.

Posteriormente, para las empresas seleccionadas, se recabaron otros datos de distintas fuentes. Para la obtención de los datos financieros se utilizó la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), mientras que para la mayor parte de los datos relativos a la composición de los consejos de administración se utilizaron los informes sobre gobierno corporativo que están disponibles para su descarga y/o consulta en la página web de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores). Precisamente se ha limitado la muestra a las empresas cotizadas por ser éstas las obligadas por ley⁶ a formular y hacer públicos los informes anuales (y estandarizados) de gobierno corporativo.

Finalmente, para la clasificación de los consejeros en los distintos grupos (Insiders, BE, SS y CI) hubo que recurrir en ocasiones a otras fuentes de información tales como biografías oficiales e información ofrecida por las compañías en sus páginas web.

⁶ Orden ECC/461/2013, de 20 de Marzo, aprobada por el Ministerio de Economía y Competitividad, en desarrollo de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.

5. ESTUDIO EMPÍRICO

Como resultado se obtuvo un conjunto de datos de panel, ya que combinan una dimensión temporal (a lo largo de los años) y una dimensión transversal (las distintas empresas). Se trata de un conjunto de datos no balanceados, ya que no todas las empresas seleccionadas aparecen en el listado de MERCO todos los años.

5.2. VARIABLES UTILIZADAS.

Con el fin de contrastar las hipótesis, se han utilizado las siguientes variables, cuyos valores se tomarán para cada empresa y año:

- a) *Merco_corr*. Como ya se ha indicado en la revisión teórica, la variable dependiente en este estudio será la reputación empresarial, expresada en puntuación obtenida por cada empresa y año en el indicador MERCO EMPRESAS.

También se menciona anteriormente que las puntuaciones no son homogéneas debido a los distintos parámetros utilizados en el cambio de escala de la fase final de la confección del MERCO. Por ello, se utilizará una variable denominada *Merco_corr* (merco corregida) y que se calcula aplicando un cambio de escala a las puntuaciones MERCO según los datos de la tabla 3. La fórmula empleada es la siguiente:

$$Merco_{corr} = \frac{(MERCO - Pmin(i))}{(Pmax(i) - Pmin(i))} \times 7 + 3$$

- b) *Board_size*. Es una variable cuyo valor es igual al número de consejeros en el consejo de la administración.
- c) *Prop_ext*. Es una variable que mide la proporción de consejeros no ejecutivos presentes en el consejo de administración de la empresa.
- d) *Prop_indep*. Mide la proporción de consejeros independientes con respecto al total de los consejeros en el consejo de administración.
- e) *BE*, *SS* y *CI*. Son variables que miden la proporción sobre el total del consejo, de consejeros que se pueden clasificar como Business Experts, Support Specialists y Community Influentials respectivamente, según la clasificación de Hillman et ál. (2000) que se vio en la revisión teórica.

5. ESTUDIO EMPÍRICO

f) Diversity. Es una variable que mide la diversidad de conocimientos y experiencia de los consejeros en el consejo de administración y que ha sido ya utilizada en trabajos anteriores como el de Markarian y Parbonetti (2007). Para calcularla, se ha utilizado el Índice de Heterogeneidad de Blau (Blau, 1977) que es el más frecuentemente utilizado en la literatura en la medición de heterogeneidad (Arnegger y Hofmann, 2014).

La fórmula es la siguiente:

$$H = 1 - \sum_{c=1}^k S_c^2,$$

Donde K es igual al número de categorías existentes (en este caso 4) y S_c es la proporción correspondiente a cada categoría.

El resultado es una variable cuyos valores extremos son 0 (mínima diversidad, que equivaldría a un consejo donde todos los consejeros fueran del mismo tipo, como BE por ejemplo) y 1 (o máxima diversidad, donde los consejeros estarían repartidos de manera homogénea entre las cuatro categorías).

SE han utilizado ciertas variables calculadas a partir de los datos financieros para confirmar su influencia con la reputación (ya evidenciada en estudios posteriores) y poder realizar comparaciones:

- a) Ln_activo. En consonancia con lo efectuado en muchos trabajos, se ha utilizado esta variable, que se calcula como el logaritmo natural de la cifra del total de activos de la empresa expresados en euros.
- b) ROA_h. Esta variable se calcula para cada empresa y año, como la media de las rentabilidades económicas durante los tres años anteriores. De esta manera se consigue una medida del historial previo de rentabilidades de la empresa, que como se comentó en la parte teórica, interviene en la formación de la reputación empresarial.
- c) LEV. Hace referencia al término “leverage” o apalancamiento. Se calcula como el cociente entre las deudas totales de la empresa y la cifra de activos y en definitiva, mide el nivel de endeudamiento de la empresa.

5. ESTUDIO EMPÍRICO

5.3. MODELOS DE REGRESIÓN.

En este estudio se van a contrastar unos modelos de regresión basados en las hipótesis planteadas en el capítulo anterior. Se contemplan concretamente cinco modelos, para evitar problemas de colinealidad entre las variables BE, SS y CI y de éstas con las variables Prop_ext, Prop_ind y Diversity. Los modelos a contrastar se muestran en la Figura 2.

Para realizar la estimación de estas regresiones se ha utilizado una metodología de datos de panel, planteando un modelo de efectos fijos. Con ello, se tiene en cuenta los efectos individuales específicos, que afectan de manera desigual a cada una de las empresas y que pueden estar relacionadas con cuestiones de capacidad empresarial, eficiencia operativa, capitalización de la experiencia, acceso a la tecnología, etc. Con la adición de dummies para cada año, se introducen en los modelos, los efectos temporales.

Además, se ha tenido en cuenta que la variable dependiente, por la propia selección de la muestra, está limitada a valores iguales o superiores a 3.000, lo que es lo mismo que decir que la variable presenta truncamiento inferior. Por tanto, al método de regresión de datos de panel por efectos fijos se le ha efectuado además una corrección por truncamiento⁷.

⁷ Esta corrección se realiza con la instrucción `truncreg` del paquete estadístico STATA.

Modelo 1

$$\text{Merco_corr} = \beta_0 + \beta_1(\text{Ln_Activo}) + \beta_2(\text{ROA_h}) + \beta_3(\text{LEV}) + \beta_4(\text{Board_size}) + \beta_5(\text{BE}) + \beta_6(\text{Year_dummies}) + \varepsilon$$

Modelo 2

$$\text{Merco_corr} = \beta_0 + \beta_1(\text{Ln_Activo}) + \beta_2(\text{ROA_h}) + \beta_3(\text{LEV}) + \beta_4(\text{Board_size}) + \beta_5(\text{SS}) + \beta_6(\text{Year_dummies}) + \varepsilon$$

Modelo 3

$$\text{Merco_corr} = \beta_0 + \beta_1(\text{Ln_Activo}) + \beta_2(\text{ROA_h}) + \beta_3(\text{LEV}) + \beta_4(\text{Board_size}) + \beta_5(\text{CI}) + \beta_6(\text{Year_dummies}) + \varepsilon$$

Modelo 4

$$\text{Merco_corr} = \beta_0 + \beta_1(\text{Ln_Activo}) + \beta_2(\text{ROA_h}) + \beta_3(\text{LEV}) + \beta_4(\text{Board_size}) + \beta_5(\text{Prop_ext}) + \beta_6(\text{Prop_ind}) + \beta_7(\text{Year_dummies}) + \varepsilon$$

Modelo 5

$$\text{Merco_corr} = \beta_0 + \beta_1(\text{Ln_Activo}) + \beta_2(\text{ROA_h}) + \beta_3(\text{LEV}) + \beta_4(\text{Board_size}) + \beta_5(\text{Diversity}) + \beta_6(\text{Year_dummies}) + \varepsilon$$

Figura 2. Modelos utilizados.

5.4. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS.

La tabla 4 nos muestra los estadísticos descriptivos de las variables utilizadas en nuestro estudio.

Como vemos, la variable Merco_corr toma valores entre 3 y 10. La media es relativamente baja y la variabilidad pequeña. El dato de la media se explica por el hecho de haber excluido de nuestro estudio las empresas de tipo financiero, de las que varias suelen situarse por la zona alta de la tabla.

Con respecto a la rentabilidad histórica de las empresas ROA_h, llama la atención la gran variabilidad existente, que arroja un coeficiente de variación superior a la unidad.

5. ESTUDIO EMPÍRICO

	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típ.	Coef. Var.
Merco_corr	3.00	10.00	5.428	1.682	0.31
Ln_activo	11.96	18.68	16.01	1.44	0.09
ROA_h	-19.05	23.76	5.28	5.77	1.09
Board_size	8.00	22.00	13.97	3.50	0.25
BE	0.00	0.83	0.45	0.16	0.35
SS	0.00	0.60	0.18	0.12	0.65
CI	0.00	0.46	0.12	0.10	0.85
Prop_ext	0.55	1.00	0.83	0.09	0.10
Prop_ind	0.00	0.80	0.38	0.17	0.46
Diversity	0.29	0.75	0.62	0.09	0.14

Tabla 4. Estadísticos descriptivos. Fuente: elaboración propia.

En cuanto al tamaño del consejo de administración, vemos que los datos confirman lo sugerido por el Código Olivencia, en el sentido de que su tamaño en algunos casos es excesivo, siendo el valor máximo observado de 22, muy por encima del máximo recomendado (15).

En la siguiente figura (Figura3) se muestra de manera gráfica los valores medios observados de BE, SS y CI:



Figura 3. Valores medios observados de las variables BE, SS y CI. Elaboración propia.

5. ESTUDIO EMPÍRICO

Si analizamos los descriptivos correspondientes de las proporciones de BE, SS y CI presentes en el consejo, se pueden hacer las siguientes apreciaciones: por un lado, se observa que existen empresas que no cuentan con ningún consejero de alguno de las tres categorías, ya que los valores mínimos observados para cada una de ellas es de 0. Por otro lado, y con carácter general, los BE parecen los consejeros “preferidos” pues muestran un valor máximo y una media superiores a los SS y CI. También es interesante ver cómo los CI son los consejeros con menos presencia en los consejos, pero cuya variabilidad es mayor (un coeficiente de variación de 0.85).

La proporción de consejeros no ejecutivos o externos (aquí medida por la variable Prop_ext) parece que se adapta en líneas generales a las recomendaciones de los códigos de buen gobierno, presentando valores entre 0.55 y 1, con una media de 0.83 y escasa variabilidad. Ello permite afirmar que por regla general, los consejeros no ejecutivos representan una amplia mayoría dentro de los consejos de administración.

En cuanto a la proporción de consejeros independientes, las cifras obtenidas quedan bastante por debajo de lo recomendado por los códigos citados, aunque la variabilidad media nos indica que el grado de cumplimiento de esta recomendación es bastante heterogéneo.

Por último, si nos fijamos en la diversidad, vemos que tenemos una media relativamente alta y con poca variabilidad. Sin embargo, el valor máximo es relativamente pequeño, pues según nuestra hipótesis, para las empresas de mayor tamaño y complejidad el índice de diversidad debería aproximarse a 1, mientras que el valor máximo observado es sólo de 0.75.

5.5. MATRIZ DE CORRELACIONES.

En la tabla 5 se muestran los coeficientes de correlación de Pearson de las variables continuas estudiadas con sus correspondientes coeficientes de significación.

5. ESTUDIO EMPÍRICO

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
Merco_corr (1)	Coeficiente Sig. (bilateral)	1										
Ln_activo (2)	Coeficiente Sig. (bilateral)	0.546** 0.000	1									
ROA_h (3)	Coeficiente Sig. (bilateral)	0.396** 0.000	0.112* 0.048	1								
LEV (4)	Coeficiente Sig. (bilateral)	-0.279** 0.000	0.125* 0.027	-0.436** 0.000	1							
Board_size (5)	Coeficiente Sig. (bilateral)	-0.023 0.682	0.303** 0.000	-0.030 0.603	0.267** 0.000	1						
BE (6)	Coeficiente Sig. (bilateral)	0.052 0.360	0.026 0.643	0.139* 0.014	-0.057 0.314	0.082 0.149	1					
SS (7)	Coeficiente Sig. (bilateral)	0.026 0.645	0.018 0.757	0.048 0.402	-0.074 0.191	0.164** 0.004	-0.282** 0.000	1				
CI (8)	Coeficiente Sig. (bilateral)	0.075 0.186	0.223** 0.000	-0.204** 0.000	0.112 0.048	0.034 0.554	-0.358** 0.000	-0.256** 0.000	1			
Prop_ext (9)	Coeficiente Sig. (bilateral)	0.007 0.907	0.027 0.630	-0.088 0.120	-0.044 0.437	0.310** 0.000	0.487** 0.000	0.217** 0.000	0.089 0.117	1		
Prop_ind (10)	Coeficiente Sig. (bilateral)	0.425** 0.000	0.182** 0.001	-0.020 0.729	-0.072 0.205	-0.404** 0.000	-0.138* 0.015	-0.061 0.285	0.322** 0.000	-0.010 0.855	1	
Diversity (11)	Coeficiente Sig. (bilateral)	0.221** 0.000	0.282** 0.000	-0.166** 0.003	0.057 0.316	0.084 0.138	-0.692** 0.000	0.284** 0.000	0.452** 0.000	-0.219** 0.000	0.214** 0.000	1
** Correlación significativa al 0.01												
* Correlación significativa al 0.05												

Tabla 5. Matriz de Correlaciones (Pearson). Fuente: elaboración propia.

5. ESTUDIO EMPÍRICO

Los valores mostrados son congruentes en parte con las hipótesis planteadas, ya que evidencian una correlación estadísticamente significativa entre la variable dependiente y varias de las variables independientes estudiadas. Sin embargo, otras de estas variables, como las relativas al tamaño del consejo, porcentajes de BE, SS y CI y porcentaje de consejeros externos no parecen estar correlacionadas con la variable de reputación empresarial utilizada.

En todo caso, la interpretación de los valores de la matriz de correlaciones ha de tomarse con cautela, pues el análisis bivariante no tiene en cuenta el efecto que las variables de forma conjunta tienen sobre la variable dependiente.

5.6. RESULTADOS DE LAS REGRESIONES.

La tabla 6 muestra los coeficientes obtenidos para los distintos modelos planteados.

Comprobamos en primer lugar, que los resultados con respecto del tamaño de la empresa y el historial de rentabilidades son los previstos, ya que la correlación existente es en el sentido esperado y a un nivel de significatividad alto o muy alto para Ln_activo y ROA_h en todos los modelos. Esto confirma lo evidenciado en trabajos anteriores (Fombrun y Shanley, 1990) (López González, 2015).

En el caso del endeudamiento, observamos que en ninguno de los modelos se muestra una relación estadísticamente significativa entre éste y la reputación. Este resultado, que en principio es contrario a lo obtenido en estudios anteriores (López González, 2015)

Con respecto a la hipótesis 1, los coeficientes obtenidos en los distintos modelos para la variable Board_size, nos muestran que no existe una relación lineal significativa entre el número de miembros del consejo de administración y la reputación corporativa. Por ello la hipótesis 1 debe ser rechazada.

5. ESTUDIO EMPÍRICO

<u>VARIABLES</u>	<u>MODELO 1</u>	<u>MODELO 2</u>	<u>MODELO 3</u>	<u>MODELO 4</u>	<u>MODELO 5</u>
Ln_Activo	0.40536***	0.32772**	0.29436**	0.2705**	0.24564*
ROA_h	0.03491**	0.03037*	0.02799*	0.0339**	0.02831*
LEV	0.41197	0.34614	0.19770	-0.2012	0.24966
Board_size	0.00120	0.00686	0.00945	0.0035	0.00989
BE	0.82945**				
SS		-0.09624			
CI			0.82062		
Prop_ext				-0.23902	
Prop_ind				1.6491***	
Diversity					2.074***
Dummies temporales (Años)	Si	Si	Si	Si	Si
Wald Chi2	2435.3	2403.6	2423.8	2507.2	2477.8
Prob > Chi2	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

* p<0.1, **p<0.05, ***p<0.01

Tabla 6. Resultados de las regresiones según los distintos modelos.

5. ESTUDIO EMPÍRICO

En relación con las hipótesis 2, 3 y 4, los coeficientes obtenidos muestran que sólo la proporción de consejeros con la consideración de Business Experts parece guardar relación lineal significativa ($p < 0.05$) con el nivel de reputación de la empresa. La relación es positiva, de manera que una mayor proporción de BE en el consejo se asocia a mayor reputación corporativa. Los resultados, por tanto, nos permiten aceptar la hipótesis 2 y rechazar las hipótesis 3 y 4.

Con los coeficientes obtenidos para el modelo 4 podemos contrastar las hipótesis 5 y 6. En primer lugar, observamos que contrariamente a lo que habíamos postulado, no existe relación lineal significativa entre la proporción de consejeros externos en el consejo (Prop_ext) y la medida de la reputación (Merco_corr). Por lo tanto, la hipótesis 5 debe ser rechazada. La proporción de consejeros independientes (Prop_ind) sí ejerce una influencia importante sobre la reputación empresarial a un nivel muy alto de significatividad ($p < 0.01$). La hipótesis 6 puede, por tanto, ser aceptada.

Finalmente, y a la vista del coeficiente obtenido para la variable Diversity en el modelo 5, podemos afirmar que existe una relación positiva y muy significativa entre el nivel de diversidad experiencial del consejo de administración y la reputación corporativa de la empresa. Ello nos permite decir que la hipótesis 7 puede ser aceptada.

6. CONCLUSIONES.

El objetivo de este trabajo era analizar cómo el tamaño y composición del consejo de administración de las empresas puede estar relacionado con su nivel de reputación corporativa, realizando un estudio empírico sobre un conjunto de observaciones de una muestra de empresas cotizadas españolas.

Los resultados permiten extraer una serie de conclusiones. En primer lugar, confirman la existencia de algunas relaciones ya evidenciadas en estudios anteriores. Así se puede decir que existe relación lineal positiva entre el tamaño de la empresa y su reputación. De todas las variables independientes analizadas ésta es la que mayor relevancia parece tener en la formación de la reputación medida por el monitor MERCO. También el historial de rentabilidades parece ejercer una influencia positiva sobre la reputación, aunque sensiblemente más débil.

Con respecto a las variables relacionadas con el gobierno corporativo, también se han obtenido algunas conclusiones en la línea de estudios anteriores. No se ha observado en el total de la muestra relación lineal estadísticamente significativa entre el tamaño del consejo de administración y la reputación de la empresa. Ello hace pensar que podría existir una relación entre el tamaño del consejo y la reputación empresarial pero de carácter no lineal. Pfeffer (1972) postuló en su estudio que el tamaño ideal del consejo para una empresa no es una constante, sino una variable cuyo valor depende de las características y circunstancias propias de la empresa, tales como su tamaño, el nivel de endeudamiento y si la empresa opera en mercados fuertemente regulados o no.

Siendo esta óptica hoy la preponderante, es razonable pensar que los distintos stakeholders realizan para cada empresa su propio juicio de cuál es el número adecuado

6. CONCLUSIONES

de consejeros, de manera que valorarán de manera negativa si el número real de consejeros se separa de ese ideal, y tanto si lo hace por exceso como por defecto.

En relación con la composición de la administración desde el punto de vista de la teoría de agencia, los resultados obtenidos no permiten señalar la proporción de consejeros externos en el consejo como variable relevante en la formación de la reputación. Sin embargo, se ha constatado una relación positiva entre la reputación y la proporción de consejeros independientes, de fuerza moderada y muy significativa.

De este doble hecho y de los distintos roles de agencia que juegan tanto los consejeros externos en general como los independientes en particular, parece poder deducirse que los stakeholders “preman” con mayores niveles de reputación a aquellas sociedades en las que los intereses de los accionistas minoritarios están mejor defendidos frente a la dirección ejecutiva y frente a los accionistas significativos.

Atendiendo a la clasificación de los consejeros desde el punto de vista de la teoría de la dependencia de los recursos, sólo parece existir relación lineal significativa y positiva entre la reputación y la proporción de BE en el consejo de administración, lo que sugiere que los consejeros con experiencia en los negocios, habilidad en la toma de decisiones y conexiones con otras empresas son los más positivamente valorados por el conjunto de los stakeholders.

Un resultado muy interesante es la relación positiva y muy significativa que parece existir entre diversidad (entendida esta como la variedad de conocimientos, experiencias y recursos aportados por los distintos consejeros) y la reputación empresarial.

Teniendo el conjunto de los resultados en consideración, parece claro que las empresas pueden influir en sus niveles de reputación por medio de sus consejos de administración, cuidando ciertos aspectos relativos a su composición y diversidad.

Es importante que las empresas sigan políticas de selección, nombramiento y cese de consejeros que garanticen, en primer lugar, la independencia del consejo de los propietarios mayoritarios y de la dirección ejecutiva, incrementando la proporción de

6. CONCLUSIONES

consejeros independientes, y en segundo lugar, la diversidad de conocimientos, experiencias y recursos de los consejeros a través del equilibrio entre Business Experts, Support Specialists y Community Influentials. Algo que al fin y a la postre, equivale a dar mejor cumplimiento de las recomendaciones ofrecidas de manera casi unánime por los distintos códigos de buen gobierno existentes en el mundo.

6.1. LIMITACIONES.

En la interpretación de nuestros resultados hay que considerar que el estudio está sujeto a ciertas limitaciones.

La muestra proviene de las clasificaciones anuales del monitor MERCO, donde sólo aparecen las empresas con mejores puntuaciones en materia de reputación, por lo que las relaciones encontradas podrían no ser extrapolables al conjunto de la población.

Por otro lado, la clasificación de los consejeros como BE, SS y CI se ha realizado en base a sus biografías existiendo en algunos casos cierta ambigüedad ya que algunos consejeros cumplían con las características de más de un grupo. Es esos casos se optó por la categoría que mejor explicaba el nombramiento del consejero en cuestión. Las observaciones obtenidas pensamos que son muy ajustadas a la realidad pero en todo caso, no pueden tomarse como datos exactos.

7. BIBLIOGRAFÍA.

- Arnegger, M., Hofmann, C., Pull, K., y Vetter, K. (2014). Firm size and board diversity. *Journal of Management & Governance*, 18(4), 1109-1135.
- Arbelo Álvarez, A., y Pérez Gómez, P. (2001). La reputación empresarial como recurso estratégico: un enfoque de recursos y capacidades. In Ponencia presentada al XI Congreso Nacional de Acede, Zaragoza.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Baysinger, B. D., y Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(1), 101-124.
- Baysinger, B. D., y Zardkoohi, A. (1986). Technology, residual claimants, and corporate control. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 2(2), 339-349.
- Bear, S., Rahman, N., y Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
- Benjamin, B. A., y Podolny, J. M. (1999). Status, quality, and social order in the California wine industry. *Administrative science quarterly*, 44(3), 563-589.
- Berle, A., y Means, G. (1932). *The modern corporate and private property*. McMillan, New York, NY.
- Belkhir, M. (2009). Board of directors' size and performance in the banking industry. *International Journal of Managerial Finance*, 5(2), 201-221.
- Byrd, J. W., y Hickman, K. A. (1992). Do outside directors monitor managers?: Evidence from tender offer bids. *Journal of financial economics*, 32(2), 195-221.
- Blau, J.R. and McKinley, W. (1979) Idea, Complexity, and Innovation, *Administrative Science Quarterly*, 24: 200-219.
- Brammer, S., y Millington, A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of business ethics*, 61(1), 29-44.
- Cadbury, A. (1992). *Cadbury report: The financial aspects of corporate governance*. Tech rep, HMG, London.
- Code, C. (2003). *The combined code on corporate governance*. London: Financial Reporting Council.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Coles, J. L., Daniel, N. D., y Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of financial economics*, 87(2), 329-356.
- Comisión Aldama (2003). “Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas” (Madrid).
- Comisión Conthe (2006). “Código Unificado de Buen Gobierno”, Informe del grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas (Madrid).
- Comisión Olivencia (1998). “Código de Buen Gobierno”, Comisión especial para el estudio de un Código Ético de los Consejeros de Administración de las Sociedades” (Madrid).
- Conyon, M. J., y Peck, S. I. (1998). Board size and corporate performance: evidence from European countries. *The European Journal of Finance*, 4(3), 291-304.
- de Andrés Alonso, P., y Santamaría Mariscal, M. (2010). Un paseo por el concepto de gobierno corporativo. *Revista de responsabilidad social de la empresa*, (5), 15-34.
- Deephouse, D. L. (2000): «Media reputation as a strategic resource: an integration of mass communication and resource-based theories», *Journal of Management*, vol. 26, nº 6, pp. 1091-1112.
- Dierickx, I., y Cool, K. (1989). Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management science*, 35(12), 1504-1511.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., y Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54.
- European Central Bank, (2004). Annual Report: 2004, ECB, Frankfurt, Glossary.
- Fombrun, C. (1996). Reputation. John Wiley & Sons, Ltd.
- Fombrun, C. J. y Shanley, M. (1990): «What’s in a name?: Reputation building and corporate strategy», *Academy of Management Journal*, vol. 33, nº 2, pp. 233-258.
- Fombrun, C. J.; Gardberg, N. A. y Server, J. M. (2000). «The Reputation Quotient: A Multi-Stakeholder Measure of Corporate Reputation», *Journal of Brand Management*, vol. 7, págs. 241-255.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- García Soto, M. G. (2003). El gobierno corporativo y las decisiones de crecimiento empresarial: evidencia en las cajas de ahorros españolas. Universidad de las palmas de Gran Canaria. Tesis doctoral.
- Gedajlovic, E. R., y Shapiro, D. M. (1998). Management and ownership effects: Evidence from five countries. *Strategic Management Journal*, 533-553.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Ghosh, S. (2006). Do board characteristics affect corporate performance? Firm-level evidence for India. *Applied Economics Letters*, 13(7), 435-443.
- Goldman, E., Rocholl, J., y So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value?. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2331-2360.
- Goodstein, J., Gautam, K., y Boeker, W. (1994). The effects of board size and diversity on strategic change. *Strategic management journal*, 15(3), 241-250.
- Grupo de Análisis e Investigación (2015). El proceso de Elaboración de MERCOSUR España. Recuperado el 6 de Junio de 2016 en: <http://www.merco.info/es/ranking-merco-empresas?edicion=2015>
- Guest, P. M. (2009). The impact of board size on firm performance: evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, 15(4), 385-404.
- Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic management journal*, 13(2), 135-144.
- Hart, O. (1995). Corporate governance: some theory and implications. *The economic journal*, 105(430), 678-689.
- Herbig, P., y Milewicz, J. (1993). The relationship of reputation and credibility to brand success. *Journal of Consumer Marketing*, 10(3), 18-24.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., y Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management studies*, 37(2), 235-256.
- Hutton, J. G., Goodman, M. B., Alexander, J. B., y Genest, C. M. (2001). Reputation management: the new face of corporate public relations? *Public Relations Review*, 27(3), 247-261.
- Instituto de Consejeros-Administradores (2012). Funciones del Consejo de Administración. Recuperado el 6 de junio de 2016 de: http://iconsejeros.com/sites/default/files/archivos/miscelaneo/funci_consejo_admin_sl.pdf
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Johnson, J. L., Daily, C. M., y Ellstrand, A. E. (1996). Boards of directors: A review and research agenda. *Journal of management*, 22(3), 409-438.
- King, B. G., y Whetten, D. A. (2008). Rethinking the relationship between reputation and legitimacy: A social actor conceptualization. *Corporate Reputation Review*, 11(3), 192-207.

7. BIBLIOGRAFÍA

- La Porta, R., F. López de Silanes, A. Shleifer y R. Vishny (1997). Legal Determinants of External Finance, *Journal of Finance*, 52.
- López González, E. (2015). Effects of corporate governance on corporate reputation.
- Ljubojević, Č., y Ljubojević, G. (2008). Building Corporate Reputation through Corporate Governance. *Management (18544223)*, 3(3).
- Maden, C., Arıkan, E., Telci, E. E., y Kantur, D. (2012). Linking corporate social responsibility to corporate reputation: a study on understanding behavioral consequences. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 58, 655-664.
- Mallin, C. A., y Michelon, G. (2011). Board reputation attributes and corporate social performance: An empirical investigation of the US best corporate citizens. *Accounting and Business Research*, 41(2), 119-144.
- Markarian, G., y Parbonetti, A. (2007). Firm complexity and board of director composition. *Corporate governance: an international review*, 15(6), 1224-1243.
- Martín, G. (2004). «Análisis Estratégico de la Reputación Empresarial: un Enfoque desde la Teoría de Recursos y Capacidades», *Revistas de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales*, núm. 63, págs. 317-326.
- Martín, G.; Navas, J. E. y López, P. (2006): «Business and social reputation: exploring the concept and main dimensions of corporate reputation», *Journal of Business Ethics*, vol. 63, nº 4, pp. 361-370.
- Martínez, I. y Olmedo, I. (2009). La medición de la reputación empresarial: problemática y propuesta. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa Vol. 15, Nº 2, 2009*, pp. 127-142.
- Martínez, I. y Olmedo, I. (2010): “Revisión teórica de la reputación en el entorno empresarial”. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 44, 59-77.
- Mínguez, A., y Martín, J. F. (2003). El consejo de administración como mecanismo de control: evidencia para el mercado español. *Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas*.
- Murray, K., y White, J. (2005). CEOs' views on reputation management. *Journal of Communication Management*, 9(4), 348-358.
- Philippe, D., y Durand, R. (2011). The impact of norm-conforming behaviors on firm reputation. *Strategic Management Journal*, 32(9), 969-993.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative science quarterly*, 218-228.
- Pfeffer, J. y Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
- Podnar, K. (2015), *Corporate Communication: A Marketing Viewpoint*, New York: Routledge.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Prahalad, C. K., y Hamel, G. (1990). El propósito estratégico. *Harvard Deusto Business Review*, 1, 75-90.
- Roberts, P. y Dowling, G. (2002): «Corporate reputation and sustained superior financial performance», *Strategic Management Journal*, vol. 23, nº 12, pp. 1077-1093.
- Ross, S. A. (1973). The economic theory of agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Salas, V. (2002). El gobierno de la empresa. Colección de Estudios Económicos de la Caixa, 29.
- Selznick, Philip (2011/1957). *Leadership in Administration: a Sociological Interpretation*. Evanston, IL: Row, Peterson.
- Shleifer, A., y Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Shenkar, O., y Yuchtman-Yaar, E. (1997). Reputation, image, prestige, and goodwill: An interdisciplinary approach to organizational standing. *Human Relations*, 50(11), 1361-1381.
- Standifird, S. S. (2001). Reputation and e-commerce: eBay auctions and the asymmetrical impact of positive and negative ratings. *Journal of management*, 27(3), 279-295.
- Villafañe, J. (2000). La reputación corporativa. En Villafañe, J.(2000): *El Estado de la Publicidad y el Corporate en España*. Ed. Pirámide, Madrid.
- Villafañe, J. J. (2001). La reputación corporativa como factor de liderazgo. *Área abierta*, (1), 4-6.
- Villafañe, J. (2004), *La buena reputación*. Editorial Pirámide. Madrid.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.

