

INTRODUCCIÓN

El nuevo marco económico globalizado, el aumento del grado de internacionalización de la economía o los niveles de armonización derivados de la integración europea han conducido, en los últimos años, a la necesidad de un movimiento de reformas en los modos de organizar el gobierno de las sociedades - más por la vía de las propias reformas internas de la organización que por las legislativas-. Entre las causas de estas reformas se encuentra una constante: la separación entre propiedad y gestión, que si bien puede producir ventajas, como la especialización de las funciones, lleva inherente el riesgo de conflictos de intereses (Olivencia, 1998). Es decir, la separación de propiedad y control, tal y como se presenta en la empresa moderna, tiene como principal problema evitar los posibles comportamientos oportunistas de los gestores que tienden a reducir el valor empresarial (Gedajlovic y Shapiro, 1998). Ante esta situación, y centrándonos en el enfoque de la agencia, Jensen y Meckling (1976) plantean una de las propuestas de mayor interés, cual es la teoría de la agencia y su aplicación a los problemas del control corporativo, al estudiar la relación de agencia existente entre accionistas y directivos, es decir, las situaciones en que se produce separación entre la propiedad y el control, junto con el conflicto de intereses subyacentes entre ambos.

Las implicaciones más importantes de la teoría de la agencia se derivan de modificaciones en las hipótesis del modelo neoclásico sobre los intereses e incentivos que persiguen los directivos. En lugar de la hipótesis de que los directivos son simplemente maximizadores de utilidad, muchos teóricos de la agencia adoptan la hipótesis de que los directivos son obligatoriamente racionales y que pueden actuar de forma oportunista (Barney y Ouchi, 1986). Berle y Means (1932) consideran que mientras que los directivos quedan conceptuados como personas que van en busca de poder, prestigio y dinero, y por ello tratan de imponer a la empresa unos objetivos más acordes con los suyos propios y consistentes con sus propias motivaciones, los accionistas están interesados sólo en los beneficios. En este sentido, para tratar de minimizar los costes de agencia (Jensen y Meckling, 1976) como consecuencia de la delegación de la toma de decisiones en los directivos profesionales, aparece un conjunto de líneas de investigación que se agrupan en torno al concepto de *gobierno corporativo* o gobierno de la empresa, entendido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (1999) como el sistema a través del cual los negocios

corporativos son dirigidos y controlados, donde se especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación y se establecen las reglas y procedimientos para la toma de decisiones; o, más concretamente, integración de controles externos e internos que armonicen el conflicto de intereses entre accionistas y directivos resultante de la separación entre la propiedad y el control (Baysinger y Hoskisson, 1990). El gobierno de la empresa es un tema muy debatido, sobre todo en referencia a los casos de corrupción y a los fracasos de las empresas. En línea con estos problemas actuales, el gobierno corporativo debe generar los instrumentos apropiados para reducir los costes de agencia en los que se incurre al tratar de evitar la discrecionalidad directiva. Entre estos instrumentos se encuentran los mecanismos de control externo, constituidos por el mercado de control, el mercado de bienes y servicios, el mercado laboral, el sistema legislativo y jurisprudencial y la auditoría externa (Fama, 1980; Fama y Jensen, 1983a; Demsetz, 1983; Hart, 1983; Shivdasani, 1993); y los mecanismos de control interno, fundamentados en la junta de accionistas y en el consejo de administración (Jensen y Meckling, 1976; Baysinger y Butler, 1985; Demsetz y Len, 1985; Shleifer y Vishny, 1986; Weisbach, 1988; Hermalin y Weisbach, 1991; Yermarck, 1996).

Bajo este planteamiento teórico, Jensen (1986) argumenta que los directivos tienden a incrementar el tamaño de la empresa para beneficiarse del mayor poder y prestigio asociados a la misma. En este sentido, el crecimiento empresarial, indiscutible objetivo perseguido por la mayoría de las empresas, ha sido un tema central en el campo de la dirección estratégica que ha llevado a profesionales y académicos a cuestionarse qué subyace tras este concepto y cómo medirlo, qué motivos justifican el hecho de que las empresas experimenten procesos de desarrollo, así como los pros y los contras de la mayor dimensionalidad empresarial (Goold, 1999). Desde esta perspectiva, la *diversificación empresarial* es una alternativa de crecimiento mediante la cual la empresa añade simultáneamente nuevos productos y nuevos mercados a los ya existentes (Ansoff, 1965). La literatura, en este sentido, es muy extensa y numerosos son los trabajos de investigación, tanto de naturaleza teórica como de carácter empírico, entre los que podemos destacar los trabajos realizados por Ansoff (1965), Rumelt (1974), Varadarajan (1986), Montgomery y Wernerfelt (1988) o Montgomery y Hariharan (1991), entre otros.

La explicación y el análisis de la diversificación empresarial ha suscitado un arduo y prolongado debate en el seno del pensamiento económico relativo a las causas o motivaciones que impulsan a la adopción de estrategias de diversificación desde diferentes enfoques teóricos. En este sentido, dos son las perspectivas que prevalecen (Suárez, 1999): (a) la perspectiva de los recursos y capacidades, que permite explicar la dirección seguida por la empresa en la expansión y avanzar en la definición y medida de la relación entre los negocios y (b) el enfoque de la agencia, que permite explicar por qué las empresas van más allá de su límite eficiente. Es en este punto precisamente donde encontramos las justificaciones al trabajo que aquí presentamos, donde se trata de estudiar conjuntamente las características del gobierno corporativo y las decisiones de diversificación empresarial, valiéndonos de la teoría de la agencia como marco teórico básico para tal propósito. Efectivamente, el estudio de los efectos de la estructura de propiedad y, por tanto, del control accionario sobre la estrategia empresarial no es nuevo (e.g., Berle y Means, 1932; Williamson, 1964; Pfeffer y Salancik, 1978), habiéndose reabierto actualmente el debate sobre el efecto que dicha estructura tiene en la estrategia de diversificación (Denis, Denis y Sarin, 1997, 1999; Amihud y Lev, 1999; Lane, Cannella y Lubatkin, 1998, 1999).

Por otro lado, en el contexto de las decisiones estratégicas, la alta dirección y el consejo de administración -gobierno corporativo-, junto con el personal de planificación, suelen ser los grupos internos más involucrados y que más influencia ejercen sobre el proceso de dirección estratégica -estrategias de diversificación- (Mintzberg, 1983). A la alta dirección le corresponde normalmente la toma de decisiones estratégicas en la organización, siendo fundamental su papel tanto en el proceso de formulación como en el de implementación de las estrategias (Jackson, 1992). Por su parte, la propiedad y el consejo de administración se encargan de supervisar a los directivos y, por tanto, influirán en el valor de la empresa (e.g., Jensen y Meckling, 1976; Hermalin y Weisbach, 1977; Demsetz y Len, 1985; Baysinger y Bulter, 1985).

Sobre los antecedentes teóricos expuestos, el objeto del presente trabajo de investigación es analizar la influencia de la estructura de gobierno de las empresas -propiedad, consejo de administración y alta dirección- sobre la dirección del crecimiento empresarial seguido por las mismas así como sobre los resultados. Bajo este escenario, y partiendo de la necesidad de revisar las principales

aportaciones teóricas realizadas en la literatura económica sobre la capacidad del gobierno corporativo para evitar comportamientos oportunistas por parte de la dirección, así como la literatura sobre el crecimiento estratégico y, en particular, sobre el fenómeno de la diversificación empresarial, se plantea como primer objetivo de investigación el siguiente:

Objetivo 1: Desarrollar un marco teórico para el estudio de la estructura de gobierno corporativo de las organizaciones y de las estrategias de diversificación empresarial.

Dicho marco será utilizado, por un lado, para profundizar en aquellos aspectos estructurales del gobierno corporativo que influyen en la decisión de diversificar la empresa; más concretamente, en el papel que juegan los diferentes mecanismos internos de control, tanto individuales como sus interacciones, en la adopción de decisiones directivas que creen valor en la empresa. Ello nos conduce al planteamiento de otros tres objetivos de investigación:

Objetivo 2: Estudiar la relación entre los diferentes mecanismos de control interno de la organización.

Objetivo 3: Estudiar la relación entre los mecanismos de control interno de la organización y los resultados de la misma.

Objetivo 4: Estudiar la relación entre los mecanismos de control interno de la organización y la diversificación empresarial.

Y, por otro lado, nos fundamentaremos en estas bases teóricas para indagar en el posible efecto positivo o negativo que tienen las diferentes estrategias y grados de diversificación empresarial sobre los resultados alcanzados por la organización, lo que da lugar a nuestro quinto objetivo de investigación:

Objetivo 5: Estudiar la relación entre la estrategia de diversificación adoptada por la organización y los resultados de la misma.

Ahora bien, todas estas variables -gobierno corporativo, diversificación y resultados- han sido interrelacionadas en la literatura (e.g., Hoskisson y Hitt, 1990) en un intento de explicar si determinadas estructuras de gobierno corporativo manifiestan influir favorable o desfavorablemente sobre las decisiones estratégicas de diversificación y, *por ende*, sobre los resultados organizativos. Estos trabajos nos sugieren el planteamiento de un sexto y último objetivo de investigación orientado a la búsqueda de patrones de comportamiento comunes para el gobierno corporativo, la diversificación y los resultados:

Objetivo 6: Identificar perfiles de organizaciones que muestren un comportamiento similar para su estructura de gobierno y diversificación empresarial, observándose asimismo la incidencia de estos elementos sobre los resultados.

Teniendo en cuenta que la mayor parte de las investigaciones ha centrado su discusión en las estructuras de gobierno de las sociedades de capital y, principalmente, en las grandes sociedades anónimas, se ha considerado oportuno centrar el estudio en el análisis de aquellas organizaciones que no cuentan con derechos de propiedad enajenables y con una asignación de los derechos de decisión a través de leyes, como es el caso de las cajas de ahorros españolas, entidades en las que se pueden producir disfunciones relacionadas con el conflicto de poder de directivos, consejeros u otras personas. La selección de organizaciones de un único sector de actividad permite aislar la influencia de factores contingentes externos de naturaleza sectorial que pudieran afectar a las estrategias seguidas por las empresas, al considerar un único sector de actividad perteneciente a un determinado entorno económico (Roth y Morrison, 1992).

La importancia de las cajas de ahorros en la sociedad española de nuestros días se puede observar en su vertiente puramente financiera, donde se han convertido en auténticas instituciones clave que captan en la actualidad la mitad de los recursos ajenos del sistema bancario español, resaltando su orientación tanto a clientes particulares como a pequeñas y medianas empresas. Por otra parte, estas organizaciones se distinguen por su consideración de entidades sin ánimo de lucro con una gran aportación a la sociedad a través de la denominada *obra social*. En los últimos años, existe una gran sensibilidad por avanzar en el estudio del gobierno corporativo de las cajas de ahorros -sobre todo en lo que respecta a la

participación de las instituciones políticas (Melle y Maroto, 1998)-, en su papel en el sistema financiero español o en la extensión que debería tener su actuación en el mercado de manera que estas entidades puedan preservar su identidad en un sector tan competitivo como es el financiero. Ante esto, el estudio del gobierno de la empresa, sus estrategias y resultados aporta un gran valor no sólo al campo de la dirección estratégica y la formulación de estrategias corporativas, sino también a conseguir aportar soluciones al debate actual sobre el rol social, a la vez que económico y financiero, de las cajas de ahorros.

Por tanto, se pretende analizar empíricamente los mecanismos clave de la estructura de gobierno de las cajas de ahorros españolas que permitan alinear los intereses de los directivos con la búsqueda de creación de valor para la entidad a través de las decisiones de diversificación de productos y mercados seguidas en la misma, lo que nos permitirá refutar o aceptar las diferentes hipótesis y subhipótesis de investigación en que se desarrollan los objetivos anteriormente expuestos.

Para dar cumplimiento a estos objetivos y organizar claramente su presentación, hemos estructurado el trabajo en torno a dos partes diferenciadas, además de la introducción que ahora mismo nos ocupa. La primera, de carácter teórico, se corresponde con el primer capítulo de esta investigación. En la segunda parte, los tres capítulos restantes presentan el diseño y la metodología de investigación utilizada, los resultados obtenidos de los contrastes empíricos desarrollados y, por último, las principales conclusiones alcanzadas así como algunas limitaciones e implicaciones del estudio y recomendaciones de cara a trabajos futuros. Cerramos el documento con una sección donde se recogen las referencias bibliográficas que hemos consultado y que nos han permitido aproximarnos desde una perspectiva teórica y empírica a la problemática del gobierno corporativo y la diversificación empresarial en el contexto de las cajas de ahorros españolas.

El **capítulo 1**, denominado «El gobierno corporativo y la estrategia de diversificación: fundamentos teóricos», pretende dar cumplimiento al primer objetivo teórico de investigación planteado, abordando, desde un punto de vista general, en el estudio de la teoría de la agencia y en el concepto de gobierno corporativo, profundizando especialmente en el estudio de los mecanismos de control internos de la organización así como en sus efectos sobre los resultados

empresariales, lo que permite presentar los objetivos e hipótesis de la presente investigación.

En el **capítulo 2**, «Diseño de la investigación y metodología», antes de establecer la metodología utilizada en la investigación empírica, se justifica la elección del marco en el que se desarrolla el trabajo de campo, el sector financiero español y, más concretamente, las cajas de ahorros españolas, a través de la descripción del problema de gobierno en las cajas de ahorros así como la diversificación y objetivos de las mismas. A continuación se formulan las subhipótesis que permitirán dar cumplimiento a los objetivos e hipótesis planteados en el capítulo 1, de modo que si bien los objetivos e hipótesis son planteados sin hacer mención a ningún sector de actividad en particular, las subhipótesis recogen relaciones esperadas en el contexto específico de las cajas de ahorros españolas. Seguidamente se procede a describir la población y unidad de análisis objeto de estudio, analizando la representatividad de la muestra y detallando el proceso de elaboración de los instrumentos de medición utilizados -fuentes primarias y secundarias-. Para terminar, se resumen en su último apartado las técnicas utilizadas para el análisis de datos recopilados.

En el **capítulo 3**, dedicado al «Análisis de los resultados», se realiza un análisis descriptivo de las cajas de ahorros abordando sus características demográficas, las características de su entorno geográfico, los mecanismos de control internos así como la estrategia de diversificación seguida por las mismas. En la segunda parte de dicho capítulo se lleva a cabo el contraste de las subhipótesis de investigación en cuatro etapas claramente diferenciadas –relaciones entre los mecanismos internos, entre los mecanismos internos y los resultados de la entidad, entre los mecanismos internos y la estrategia de diversificación y, por último, entre la diversificación y los resultados. Y, finalmente, se identifican los distintos perfiles de cajas de ahorros españolas que muestran un comportamiento similar para su diversificación empresarial y la incidencia de estos elementos sobre los resultados, observándose asimismo la estructura de gobierno que las caracteriza.

Por último, en el **capítulo 4**, «Resumen y conclusiones», se resaltan las principales consideraciones extraídas de la revisión teórica acometida, se comentan los resultados más relevantes del trabajo empírico, se señalan las limitaciones de la

investigación empírica, se analizan las implicaciones del estudio y se hacen algunas recomendaciones para futuras investigaciones.