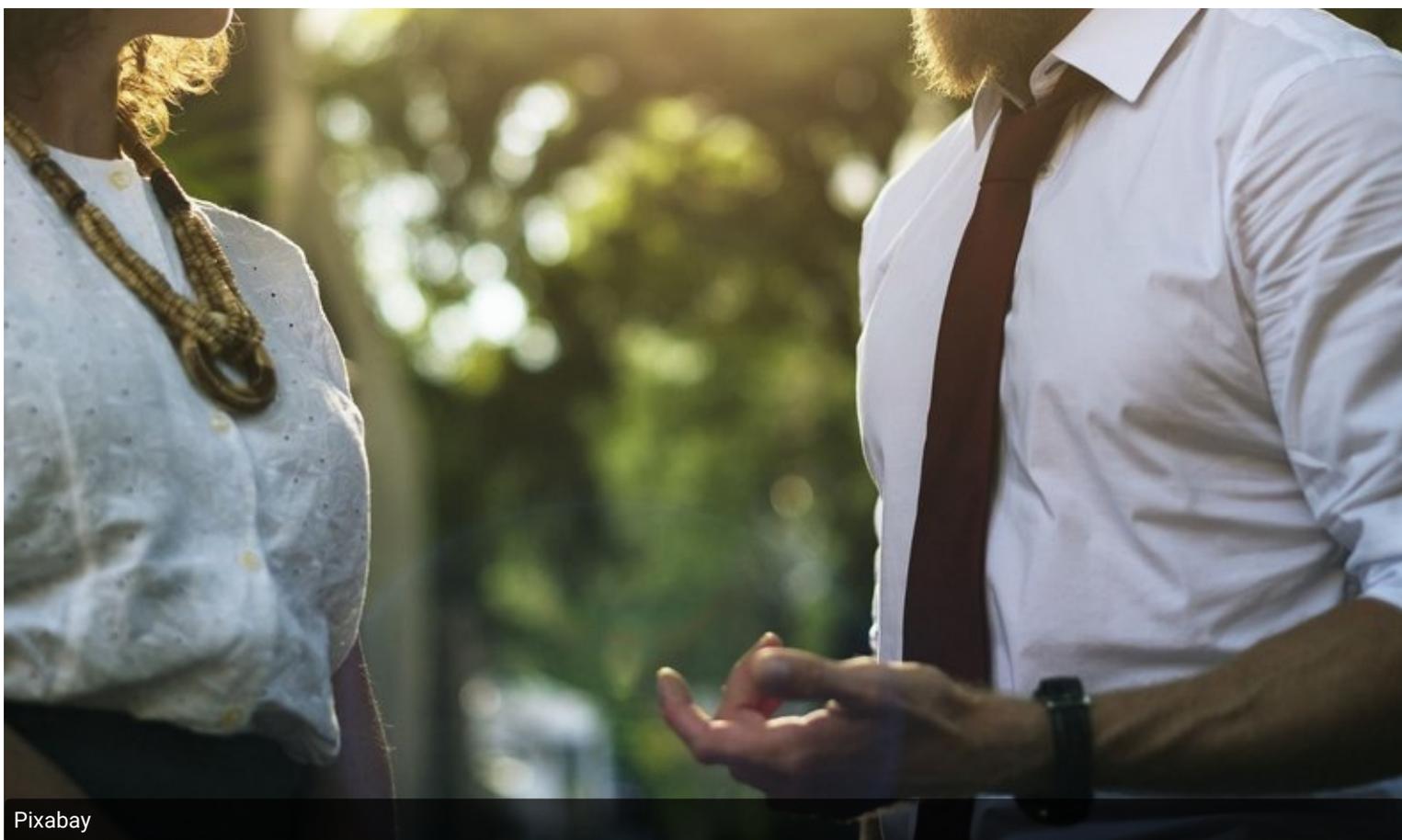




OPINIÓN > OPINIÓN

## Los directores independientes y el valor de las empresas



Pixabay

**Por Daniel Ferrés**

La toma de decisiones de las empresas está dividida entre las decisiones que toma el equipo gerencial y las decisiones que requieren la aprobación del directorio. Mientras que las decisiones de más corto plazo y más operativas pueden ser tomadas por el equipo gerencial; las decisiones más estratégicas (de más largo plazo) son normalmente tomadas por el directorio de una empresa. El directorio de una empresa es el encargado de tomar o aprobar las principales decisiones de inversión, de endeudamiento, la selección de los principales

ejecutivos (incluyendo las decisiones sobre su remuneración y reemplazo), entre otras decisiones.

El directorio de una empresa puede estar compuesto por miembros que pueden ser categorizados de esta manera: a) son directores ejecutivos (porque son parte del equipo gerencial); b) son directores externos pero no independientes (porque tienen ciertos vínculos económicos con la empresa – por ejemplo porque brindan servicios profesionales a la empresa) y c) son directores independientes porque no son ejecutivos ni tienen vínculos económicos con la empresa – más allá de la posición en el directorio. Los directores independientes deben tener la capacidad de ejercer un juicio justo, objetivo e imparcial en las decisiones que deben ser tomadas al nivel del directorio de una empresa. Los directores independientes no pueden tener conflictos de interés con la empresa de la cual son directores, no pueden dar servicios profesionales a la empresa ni pueden trabajar para empresas proveedoras o que hagan negocios de cierta escala con la empresa.

## Creación de valor

Existe un debate sobre la importancia y el rol de los directores independientes de las empresas, ya sea de propiedad estatal o privada. Los miembros independientes de un directorio aportan criterios externos para la toma de estas decisiones y normalmente se busca que favorezcan la planificación estratégica.

Estas decisiones normalmente son las que tienen que ver con la definición del rumbo estratégico de la empresa, decisiones sobre los riesgos que la empresa puede asumir, el control de la ejecución de la estrategia y la supervisión de los resultados del equipo gerencial.

Existe amplia literatura académica que estudia el rol de los directores estrictamente independientes y su influencia en la toma de decisiones corporativas.

Varios estudios analizan cómo los directores independientes influyen en la selección y compensación de los principales ejecutivos o en las principales decisiones de inversiones. Borokhovich, Parrino y Trapani (1996) y Weisbach (1988) destacan entre los primeros estudios académicos en la literatura de gobierno corporativo que analizaron el rol de los directores independientes en las empresas, al documentar que las empresas con mayores porcentajes de directores independientes tienden a reemplazar a sus gerentes con mayor frecuencia en casos de malos resultados empresariales.

Los directores independientes de una empresa pueden aportar objetividad en las decisiones que deben ser tomadas al nivel del directorio, pero quizás tengan menor capacidad de comprender la realidad específica de la misma.

Si bien se tiende a pensar que los directores independientes aportan valor a las empresas, también existe evidencia que muestra que en ciertos contextos empresariales los directores independientes no aportan valor específico. Por ejemplo, en industrias de alta innovación y en sectores con altos costos de adquisición de información específica, los miembros independientes del directorio pueden contribuir menos a la toma de decisiones empresariales y ser menos efectivos en la aportación de valor a las empresas.

# Evidencia internacional

Aggarwal, Erel, Stulz y Williamson (2009) analizan las estructuras de gobierno corporativo en empresas cotizadas en más de 20 países desarrollados y muestran una relación positiva entre la independencia de los directorios de las empresas y sus valuaciones. La evidencia presentada por Aggarwal, Erel, Stulz y Williamson (2009) también indica que varios arreglos del gobierno corporativo de las empresas cotizadas son “mejores” en Estados Unidos que en otros países; por ejemplo, en lo que tiene que ver con la independencia de sus directorios. Fauver, Hung, Li y Taboada (2017) analizan el impacto de distintos cambios regulatorios que favorecieron la independencia de los directorios de las empresas en 41 países. Sus resultados indican que hay una relación positiva entre la valuación de las empresas y la independencia de sus directorios, especialmente en países que tienen menor calidad de instituciones o menor protección a los inversores. Chhaochharia y Laeven (2007) analizan las estructuras de gobierno corporativo de empresas en 23 países y muestran que hay mejores valuaciones en aquellas empresas que adoptan disposiciones de gobierno corporativo más allá de las exigidas por la regulación del país. Dahya, Dimitrov y McConnell (2008) encuentran que la presencia de directores independientes está positivamente relacionada con la valuación de las empresas en mercados emergentes / países en desarrollo. Los autores explican sus resultados indicando que la presencia de directores independientes limita la toma de decisiones arbitrarias en empresas que tienen algún accionista dominante.

No es cierto que evaluar y mejorar la estructura y composición de los directorios de las empresas y su contribución a la creación de valor sea solamente importante para empresas del primer mundo. Si bien es sabido que la valuación de las empresas es menor en países cuyos sistemas legales dan una menor protección a los inversores, la literatura académica más reciente muestra que las reformas que favorecen la fortaleza e independencia de los directorios pueden favorecer las valuaciones de las empresas, incluso en aquellos países con menor calidad de las instituciones y menor protección a los inversores.

Member

decisiones empresariales

Empresas

director

valor

equipo gerencial

Directorio

REPORTAR ERROR