

# Documentos de trabajo PROESA



## **Gobernabilidad y Gobierno Corporativo en el Sector Salud: Revisión de Literatura**

Julián Benavides, PhD  
Documentos PROESA #14

**Gobernabilidad y Gobierno Corporativo en el Sector Salud:  
Revisión de Literatura**

Julián Benavides, PhD

**Documentos PROESA #14**

## DOCUMENTOS PROESA

ISSN: 2256-4128

Marzo de 2017

Comité Editorial:

Ramiro Guerrero, Ms

Sergio I. Prada, PhD

Victoria E. Soto, PhD

Yuri Takeuchi, MD

PROESA – Centro de Estudios en Protección Social y Economía de la Salud  
Cl 18 # 122-135 Universidad Icesi Casa Rocha segundo piso  
Tel: +57(2)3212092 Cali Colombia  
[www.icesi.edu.co/proesa](http://www.icesi.edu.co/proesa)  
[www.proesa.org.co](http://www.proesa.org.co)

# **Governability and Corporate Government in the Health Sector:**

## **a Literature Review**

Julián Benavides, PhD<sup>1</sup>

### **Abstract**

Governability is a concept applied to different levels and has different implications depending on the type of organization analyzed. Governability of the health sector implies control organisms, accountability procedures and the organizational structure of the firms that belongs to the system. Traditionally Corporate Governance deals with the relationships between stockholder and administrators, and the ways that stockholders assure a return on their investment. Both the business community and regulatory bodies have produced principles of good government aiming to be applied broadly, with the purpose of increasing confidence of stockholders and promote the investment environment. It is usual to assume that the objective of corporate government is to maximize the value of stockholders, but different types of organizations and ownership consider stockholders or interests groups in their maximization objectives. Key to the purpose of Corporate Governance is the minimization and correct treatment of conflicts of interest that are abundant in the relation between stockholders. Different instances and mechanisms had been introduced to treat those divergent interests. The Board of Directors as a member organism where owner's and stockholder's representatives interact with the administration is one of main instances. The board's actions, how it is structured, and how it works are aspects that have been studied deeply to understand its dynamic. An issue of recent analysis is the incentives of board members. For a long time the vision of the dispersion of the diffuse property structure, stayed as the dominant paradigm in the analysis of corporate government. Nevertheless studies with information from other economies showed a different scenario, where stock control is the norm, trough different structures that allow keeping the decision power, even if the cash flow rights are low. In general it was found that the bigger the percentage of property the better the performance, which corresponds to what Jensen and Meckling (1976) found.

---

<sup>1</sup> Chief, Accounting and Financial Studies Department, Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas, Universidad Icesi. Email: jbenavid@icesi.edu.co.

## Gobernabilidad y Gobierno Corporativo

Julián Benavides, Phd<sup>2</sup>

### Resumen

La Gobernabilidad es un término que se aplica a diferentes niveles y tiene implicaciones diferentes según el tipo de organización que se analice. La gobernabilidad del sector salud pasa por los organismos de control, el sistema de rendición de cuentas y la estructura organizacional de las empresas que forman parte del sistema. Tradicionalmente el Gobierno Corporativo atañe a las relaciones entre accionistas y administradores, y los medios que los accionistas tienen de asegurarse un retorno de su inversión. La comunidad empresarial y los órganos de regulación han producido principios de buen gobierno buscando su aplicación generalizada, con el fin de aumentar la confianza de los inversionistas y promover un clima de inversión. Es usual asumir que el objetivo del gobierno corporativo es maximizar el valor de los accionistas, pero diferentes tipos de organizaciones y esquemas de propiedad están considerando a los “stakeholders” o grupos de interés dentro del objetivo de maximización. Central al propósito del Gobierno Corporativo es la minimización y tratamiento adecuado de los conflictos de interés, que pululan en las relaciones entre los diferentes “stakeholders”. Diferentes instancias y mecanismos se han instituido para tratar estos intereses divergentes. La Junta Directiva como organismo colegiado donde interactúan representantes de los propietarios o “stakeholders”, con la administración es uno de los principales. Las acciones de la junta, como se estructura y la forma en que trabaja son aspectos que se han estudiado a profundidad para determinar su dinámica. Un punto de reciente análisis son los incentivos a miembros de junta. Por mucho tiempo la visión de la dispersión de la estructura de propiedad difusa, de las grandes corporaciones americanas, permaneció como el paradigma dominante en el análisis de la problemática de gobierno corporativo. Sin embargo estudios con información de otras economías, mostraron un panorama diferente, donde el control accionario es la norma, a través de diferentes estructuras que permiten mantener el poder de decisión, aún si los derechos de flujos de caja son inferiores. En general se encuentra que mayores porcentajes de propiedad se asocian a un mejor desempeño de la firma, lo cual corresponde a lo anticipado por Jensen y Meckling (1976).

---

<sup>2</sup> Jefe, Departamento de Estudios Contables y Financieros, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Icesi.  
Email: jbenavid@icesi.edu.co.

## Contenido

1. Gobierno Corporativo: Definición y evolución en el tiempo.....	5
2. Marco de Análisis .....	9
3. Unidad de Análisis .....	12
3.1. Costos de Contratación .....	13
3.2. Costos de la propiedad.....	13
3.3. Empresas de empleados.....	14
3.4. Empresas sin ánimo de lucro.....	14
4. Mecanismos de Control.....	17
4.1. Juntas Directivas.....	17
4.1.1. Tareas de los Miembros de Junta.....	18
4.1.2. Factores que afectan la composición de las Juntas Directivas.....	19
4.1.3. Trabajo de la junta y Compensación .....	20
4.2. Estructura de Propiedad.....	21
5. Sector Salud.....	24
5.1. Clinical Governance y Corporate governance .....	26
6. Referencias.....	28
Anexo 1: Indicadores de gobernabilidad y desempeño de la Provisión de Servicios de Salud por parte de Entidades Públicas.....	37
Anexo 2: Modelos de Gobierno Corporativo .....	39

## 1. Gobierno Corporativo: Definición y evolución en el tiempo

El concepto de Gobierno Corporativo (GC) es elusivo y puede referirse a un sinnúmero de características. En la literatura de administración y economía se enfoca en las relaciones entre accionistas y administradores, y los medios que los accionistas tienen de asegurarse un retorno de su inversión. La Superintendencia Financiera de Colombia en su Documento Conceptual de Gobierno Corporativo (2010) lo define como:

### **Concepto de Gobierno Corporativo**

El gobierno corporativo es el sistema (conjunto de normas y órganos internos) mediante el cual se dirige y controla la gestión de una persona jurídica, bien sea de manera individual o dentro de un conglomerado. El gobierno corporativo provee un marco que define derechos y responsabilidades, dentro del cual interactúan los órganos de gobierno de una entidad entre los que se destacan el máximo órgano de dirección, la junta o consejo directivo, los representantes legales y demás administradores, el revisor fiscal y los correspondientes órganos de control.

Un buen gobierno corporativo debe proporcionar mecanismos que aseguren la existencia y puesta en práctica de elementos que permitan el balance entre la gestión de cada órgano y el control de dicha gestión mediante sistemas de pesos y contrapesos, con el fin de que las decisiones adoptadas en cada instancia se realicen con un adecuado nivel de comprensión y entendimiento y de acuerdo con el mejor interés de la entidad, sus accionistas y acreedores y respetando los derechos de los consumidores financieros y de los demás grupos de interés.

La definición anterior especifica las diversas instancias de la organización involucradas en el gobierno corporativo, a la vez que puntualiza la necesidad de contar con mecanismos que aseguren la toma adecuada de decisiones. El objetivo de promover mayores niveles de gobierno corporativo tiene el propósito de incrementar la confianza de los inversionistas y promover un clima de inversión, que acelere el crecimiento económico. Al comprometer a las empresas con determinadas prácticas que se asocian con buenos niveles de gobierno se genera un mecanismo de certificación frente a accionistas y proveedores de financiación. Las consecuencias no son menores, puesto que si los códigos son efectivamente observados como garantía de buen comportamiento empresarial, el costo de capital de una empresa puede reducirse, así, como puede ampliarse el nivel de apalancamiento en entornos con restricción al financiamiento. Si la asimetría de información entre la empresa y sus accionistas, potenciales o reales, es alta la disposición de estos a financiar sus proyectos se reduce. La incertidumbre frente a los prospectos reales de la empresa o produce un menor flujo de fondos o los inversionistas demandan una tasa de retorno mayor, lo cual en ambos casos reduce el valor de mercado de la empresa. En este sentido se realizan esfuerzos para reducir esta asimetría incorporando requerimientos de revelación de información sobre las empresas que buscan obtener fondos a través de los mercados de valores. Benavides y Mongrut (2010) reportan un incremento en el retorno en activos y del apalancamiento para firmas Colombianas registradas en bolsa, después de promulgar el código de gobierno exigido por la Superintendencia Financiera. Evidencia de otras

latitudes referente a la relación positiva entre desempeño y cumplimiento de códigos se encuentra en Klapper, y Love (2004), Brown y Caylor (2004), Padgett y Shabbir (2005).

Una organización puede considerarse un conjunto o “nexus” de contratos o reglas internas específicas explícitas o implícitas entre los propietarios de los factores de producción y los clientes. Estas reglas tratan de definir los derechos de cada contraparte dentro de la organización, los criterios de evaluación y la función de pagos de cada uno. Estos contratos especifican la naturaleza de los derechos residuales y los procedimientos para la toma de decisiones. No obstante, la imposibilidad de verificar todas las acciones y la existencia de incertidumbre hacen imposible estipular contratos completos o que especifiquen los cursos de acción ante todas las posibilidades. Como resultado surgen eventualidades donde los intereses de las contrapartes difieren y la contraparte en control puede tomar ventaja de la otra. El manejo de los “contratos” entre propietarios, proveedores de fondos o “stakeholders”, y administradores se relaciona con el Gobierno Corporativo, y la diferencia de intereses se denomina un conflicto de interés.

La primera referencia a la temática de gobierno corporativo y conflictos de interés puede rastrearse a Adam Smith quien en su libro “La Riqueza de Las Naciones” (1776) expresó dudas sobre el celo de directores de compañías sin participación en la propiedad de las mismas<sup>3</sup>, apuntando sin denominarlo al conflicto de interés inherente entre el agente (los directores) y el principal (propietarios). En ese mismo orden de ideas Berle and Means (1932) analizan las grandes corporaciones americanas y concluyen que la separación entre la propiedad y el control de las empresas es la norma y que deben incorporarse mecanismos para poner límite al poder de los administradores. Jensen y Meckling (1976) configuran el costo de agencia y encuentran que está siempre presente cuando la propiedad del gerente no es 100 % de la empresa. En 1992 la comunidad empresarial en Gran Bretaña produjo el primer conjunto de guías de buenas prácticas de gobierno corporativo, el conocido Reporte Cadbury, que respondía a escándalos corporativos de la época. A medida que la comunidad de negocios ha adoptado el término, su significado y marco de aplicación se ha ampliado. En 1999 la OECD emitió sus “Principios de Gobierno Corporativo”, los cuales fueron revisados en 2004. Actualmente (2014) los principios se encuentran nuevamente en revisión. Este documento guía precisa las diferentes dimensiones relevantes del gobierno corporativo, en estas se incluyen: 1) Los derechos de los accionistas, 2) Su trato equitativo, 3) La consideración de los “Stakeholders”<sup>4</sup>, 4) La función de la junta directiva, 5) La función de los administradores, y 6) La revelación de información. El punto central en todas las relaciones y mecanismos de gobierno corporativo es el denominado conflicto de interés. Un subproducto de la teoría de contratos y de su derivada la teoría de agencia, el conflicto de interés, expone la motivación que un tomador de decisiones, usualmente conocido como agente, tiene para desviarse del comportamiento esperado

---

<sup>3</sup> “The directors of such companies, however, being the managers rather of other people’s money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own”.

<sup>4</sup> Grupos de interés: comúnmente empleados, proveedores, clientes, acreedores, y comunidad.



por quién lo contrata (el principal). Bajo esta perspectiva el agente tiene bajo su control un conjunto de decisiones, cuyo resultado no necesariamente beneficia al principal. La resolución efectiva de los conflictos de interés al nivel de administradores y propietarios es tal vez el problema central que busca resolver el Gobierno Corporativo. El tema ha ganado tal relevancia que el índice de códigos del sitio web<sup>5</sup> del “European Corporate Governance Institute” registra más de 400 entradas, entre códigos, guías, estudios comparativos y actualizaciones de 94 países y 8 organizaciones multilaterales. Burton (2000) critica el isomorfismo de los códigos, argumentando que no consulta la situación particular de cada empresa, puesto que los mecanismos de control óptimos suelen ser endógenos de cada empresa en particular. En Colombia Confecamaras ha liderado la promulgación de normas, mientras que la Superintendencia Financiera, exige a las empresas listadas en bolsa el contestar anualmente la encuesta Código País. Este Código se basa en cuatro dimensiones: Asamblea, Junta Directiva, Información financiera y no financiera y Resolución de Conflictos. Las empresas deben responder alrededor de 80 preguntas organizadas en medidas implementadas o no, que corresponden a las cuatro dimensiones ya mencionadas. La mecánica del código obedece a la consigna cumpla o explique, para 2015 este código y su encuesta de aplicación serán reformados<sup>6</sup>. Esta consigna solo exige que las empresas expliquen cuando no cumplan una determinada medida. En general la adherencia a los códigos se ve como una señal a los inversionistas de que la empresa está comprometida a respetar sus derechos, lo que hace atractivos sus títulos valores, la consecuencia final sería un menor costo de capital o una mayor disponibilidad de financiación.

Fundamental para la temática de Gobierno Corporativo es la definición de la contraparte o contrapartes en cuyo beneficio se toman las decisiones. Para las organizaciones privadas los accionistas son un claro referente en lo relativo a esta contraparte y el término “agregar valor para el accionista”, es una alusión en este sentido. Algunos autores han examinado el concepto de “Stakeholders” o grupos de interés cuyo beneficio puede constituirse en el objetivo de maximización. Tirole (2001) analiza los costos y beneficios de estas dos posiciones y plantea que aunque la maximización de valor para el accionista permite definir una misión clara para la administración, puede producir decisiones sesgadas. Por el contrario si el foco son los “Stakeholders”, los problemas pueden surgir por la repartición de beneficios, bloqueo en la toma de decisiones y la falta de una misión clara para la administración. Tirole (2001) aboga por un análisis más profundo del modelo de “Stakeholders”, buscando resolver los problemas previamente mencionados. Las juntas supervisoras características de las grandes empresas alemanas, son un ejemplo claro del modelo de “Stakeholders” al darle participación por igual a accionistas y trabajadores (Ver párrafos posteriores). Jensen (2001) también examina la disyuntiva accionistas vs.

---

<sup>5</sup> [http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php)

<sup>6</sup> Este código ha sido actualizado en 2014, para ser aplicado en 2015. Incorpora ahora 33 medidas y 148 recomendaciones (o preguntas). Las dimensiones en las cuales se organizan las medidas son: (i) Derechos y trato equitativo de los accionistas, (ii) Asamblea General de Accionistas, (iii) Junta Directiva, (iv) Arquitectura de Control, y (v) Transparencia e Información Financiera y no Financiera.

“Stakeholders”, decantándose por el concepto de maximización del valor de largo plazo de la organización, argumentando que es imposible maximizar en más de una dimensión y que mercados eficientes garantizan la eficiencia de la regla de maximización de valor. Para clarificar su concepto Jensen (2001) plantea que maximizar el valor de la organización también implica maximizar el valor de la deuda y cualquier otro instrumento financiero. Jensen (2001), en forma similar a Tirole (2001), plantea la imposibilidad de una función de maximización con más de un objetivo, agregando que el riesgo es incluso mayor, puesto que es posible que los administradores no respondan ante nadie sino a sí mismos, cuando se confrontan con objetivos divergentes. Para resolver el problema plantea que el objetivo debe ser maximizar el valor de la organización en el largo plazo, lo que indirectamente incorpora el bienestar de todos los “Stakeholders”.

Glaeser (2003) desarrolla un modelo para las empresas sin ánimo de lucro, consistente con la visión de Tirole (2001) de “stakeholders”. Teniendo en cuenta que las organizaciones sin ánimo de lucro tienen un tratamiento fiscal favorable, su principal diferencia con las organizaciones con ánimo de lucro estriba en la ausencia de propietarios. En particular muchas de estas juntas se auto perpetúan por el modelo de co-optación. El resultado es en general un muy alto grado de autonomía del presidente. Sin embargo para Glaeser (2003) en las organizaciones sin ánimo de lucro, en particular las más ricas, los intereses de sus trabajadores de élite son más importantes que en sus contrapartes con ánimo de lucro. En esencia el administrador debe considerar los intereses de clientes, donadores, y trabajadores, además de los suyos propios, en el momento de la toma de decisiones. Glaeser (2003), plantea que una de las razones por las cuales las organizaciones sin ánimo de lucro, sobrevivan y prosperen, aún con estructuras de gobierno débiles, es la competencia.

La literatura ha examinado en profundidad los efectos del gobierno corporativo en el desempeño de las organizaciones. Las motivaciones de los administradores para un crecimiento desmesurado de la empresa, la retención de flujos de caja, los excesos en “perks<sup>7</sup>”, y el simple robo a los accionistas se perciben como evidencia de un conflicto de interés no resuelto, o como un comportamiento ventajoso de los administradores. Diferentes mecanismos para aminorar o eliminar el conflicto también han sido estudiados. El principal de ellos es la Junta Directiva, esta instancia en el gobierno de las organizaciones es un cuerpo colegiado, elegido por los accionistas (para las empresas de propiedad privada), con el propósito de velar por la buena marcha de la organización. Una pregunta que surge es porque es prevalente en el mundo la existencia de Juntas Directivas. Posiblemente la respuesta, enunciada por Hermalin y Weisbach (2003), es que son una solución de mercado para los problemas de monitoreo y control que están presentes en todas las organizaciones. A medida que las organizaciones crecen y su propiedad se diversifica es impráctico que los administradores rindan cuentas de manera regular y como un todo a los accionistas. Fama y Jensen (1983) dan un convincente argumento de por qué existen las juntas directivas. Partiendo de un proceso de toma de

---

<sup>7</sup> Gratificaciones, privilegios privados.

decisiones que incluye las etapas de proposición, aprobación, implementación y monitoreo, Fama y Jensen argumentan que es eficiente dividir este proceso en dos instancias, la que propone e implementa, los administradores; y la que aprueba y monitorea, los representantes de los accionistas o la Junta. Otros autores plantean posiciones diferentes al considerar su rol estratégico o como proveedora de contactos para la organización, posición que prima entre autores que promueven cursos de acción para mejorar la efectividad de las juntas para la toma de decisiones. Entre los temas de estudio del rol de las juntas directivas en el gobierno corporativo está la dualidad del gerente/presidente de la junta, la presencia de miembros independientes, su tamaño, diversidad, etc. Como respuesta al creciente consenso respecto a los niveles de gobierno y su efecto en el desempeño, Colombia, a través de la ley 964 de 2005, estableció las condiciones que deben cumplir las juntas directivas de organizaciones registradas en la bolsa de valores. Entre estas se encuentran el tamaño (5-10), la exigencia de contar con un 25% de miembros externos (no relacionados con la administración o el grupo de control), la obligatoriedad de instituir un comité de auditoría, y la prohibición de la dualidad gerente/presidente de junta. A la junta se le asignan una gran cantidad de responsabilidades, siendo una de las más relevantes, el nombramiento del gerente y la definición de planes de sucesión. En algunos países existe el mecanismo de Juntas de doble nivel. En Alemania, por ejemplo, la junta administradora es presidida por el Presidente de la empresa y se compone exclusivamente de miembros de la administración; mientras que la junta supervisora, a partir de cierto tamaño de la empresa (medido en términos del número de empleados), está compuesta en partes iguales por representantes de los accionistas y de los trabajadores, entre los cuales se encuentran miembros de los sindicatos de industria. En caso de empate en algún asunto sometido a votación, el voto del Presidente, que es un representante de los accionistas, inclina la decisión.

## 2. Marco de Análisis

(Sayedoff, 2011) rastrea el uso del término gobernabilidad (governance, en inglés) en tres literaturas: la de las empresas privadas, la de administración pública y la del desarrollo internacional. En el caso de las primeras, la gobernabilidad alude a un conjunto de relaciones que afectan el desempeño de una entidad dada y el comportamiento de quienes la controlan. Hace énfasis en la relación entre accionistas y administradores, siendo los primeros el “principal” y los segundos el “agente”. Sin embargo, esta literatura también considera el interés de otros actores sociales (“stakeholders”). La literatura en administración pública sigue una línea similar, pero enfatiza el hecho de que las organizaciones deben atender el interés de “múltiples principales”. La literatura de desarrollo internacional se enfoca en la forma como se ejerce la autoridad en los países, y ha hecho un esfuerzo de medición comparativa de la gobernabilidad.

En el sector salud el término gobernabilidad surge, en la revisión de (Sayedoff, 2011) por tres caminos. La literatura de gobierno corporativo de empresas privadas la cual se ha extendido para considerar hospitales y aseguradores. De otra parte, la literatura sobre sistemas de salud postula unas

funciones que se deben ejercer en los mismos, siendo uno de ellos la rectoría (“stewardship”, en inglés) que consiste en fijar las reglas de juego del sistema de salud y hacerlas cumplir (OMS, 2000). El término gobernabilidad hace parte de dicha función. Finalmente, en paralelo con la literatura sobre desarrollo internacional, se han propuesto esfuerzos de medición comparativa de la gobernabilidad en salud.

El término gobernabilidad o gobernanza puede y se refiere a diferentes niveles dentro de un sistema económico. En su nivel más general hace referencia a los principios normativos que orientan el debate político y social de una nación (Savedoff, 2011). También puede referirse a la estructura de un sector, e.g. salud, y como a nivel general se proveen los servicios relacionados con él, y al control y monitoreo de los actores involucrados en él. Más particularmente, el término se refiere a la forma en que los grupos a cuyo nombre (usualmente los accionistas) se administran las organizaciones, ejercen el control y deciden el uso de los flujos de caja residuales de las mismas.

En particular la gobernabilidad de las agencias del sector público es similar al de las privadas, con los ciudadanos en el papel de accionistas y los directores de esas agencias reemplazando a los administradores. Sin embargo, al confluir entre los ciudadanos diferentes intereses, este tipo de gobierno se dificulta puesto que la existencia de diferentes “principales” en contienda posibilita a la administración seguir su propia agenda con poca o ninguna injerencia efectiva de los principales. En este sentido, las agencias públicas idealmente buscan maximizar el valor para el “stakeholder” en el sentido planteado por Tirole y Jensen (Ver más adelante), con las consiguientes dificultades de definición del objetivo a maximizar.

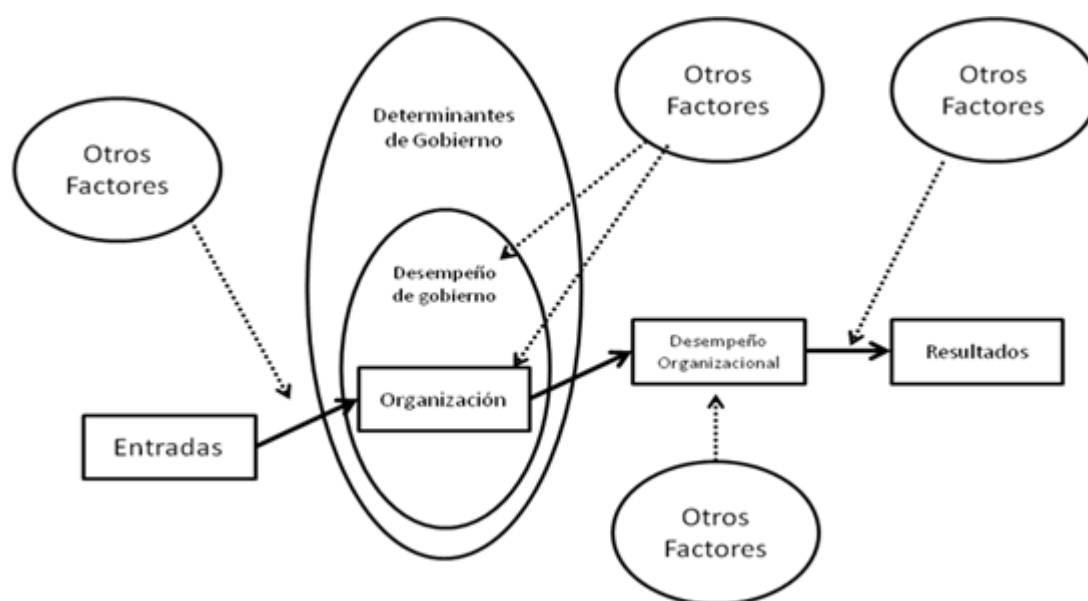
A nivel país los esfuerzos del Banco Mundial y diferentes agencias se han enfocado en la efectividad de los diferentes estamentos de la sociedad para hacer respetar los derechos de los ciudadanos. En este respecto definen la gobernabilidad como: *... las tradiciones e instituciones mediante las cuales se ejerce la autoridad en un país, lo que incluye el proceso mediante el cual se seleccionan, controlan y reemplazan los gobiernos; la capacidad del gobierno para formular y aplicar eficazmente políticas acertadas; y el respeto de los ciudadanos y el Estado por las instituciones que gobiernan las interacciones económicas y sociales entre ellos* (Kaufmann, Kraay y Zoido-Lobaton, 1999). La medición de la calidad de la gobernabilidad se enfoca en la calidad de las reglas y, por otro lado, su efectividad, midiendo factores como voz y rendición de cuentas; efectividad gubernamental; control de la corrupción; calidad regulatoria; Estado de derecho; y la estabilidad política y ausencia de violencia.

Aunque los indicadores en sí no indican el camino a seguir, han servido como catalizadores para discusión y análisis de como condiciones particulares de gobernabilidad afectan el desempeño de diferentes sectores de la sociedad.

Savedoff (2011) define gobernabilidad en un sentido amplio, en el contexto del sector salud, como la combinación de factores políticos, sociales, económicos e institucionales que afectan al comportamiento de las organizaciones y los individuos e influyen en su desempeño. Luego precisa su

definición al argumentar que al mismo tiempo debe definirse la unidad de análisis, e.g. un asegurador de salud, un hospital, etc. Adicionalmente, Savedoff (2008), congruente con la iniciativa del Banco Mundial de Indicadores de Gobernabilidad Accionables (AGI) argumenta que el énfasis de análisis debe estar en cuáles procesos de gobernabilidad afectan el desempeño.

En particular debe hacerse claridad sobre los determinantes del desempeño organizacional, el desempeño en gobernabilidad (que no debe confundirse o no es necesariamente desempeño organizacional) y factores exógenos (Ver figura 1 adjunta, versión de Savedoff sobre el modelo de Reid (2008)).



**Figura 1:** Gobernabilidad Organizacional. Adaptado de Savedoff (2008)

Su aplicabilidad se patentiza al definir la unidad de análisis. Si ésta es un hospital, una pregunta respecto a la propiedad de la misma por el gobierno local (un determinante de gobernabilidad), puede impactar el ausentismo de los trabajadores (una medida de desempeño de gobernabilidad), lo que a su vez impacta la calidad del servicio (desempeño organizacional) y finalmente la salud de la población.

En la caracterización de un determinante de gobernabilidad caben tres preguntas: ¿Quién tiene autoridad sobre cuáles decisiones? ¿Cómo es generada y utilizada la información? Y, ¿cuáles son los intereses o las motivaciones?

Finalmente una reforma exitosa fija objetivos, y estructura la autoridad con el fin de facilitar su consecución, generando los incentivos adecuados. La medición de gobernabilidad tiene como objetivo determinar cuáles prácticas son más efectivas o más robustas frente a eventualidades. Al comparar prácticas de gobernabilidad se debe ser particularmente cuidadoso al sacar conclusiones. El sector salud está fuertemente condicionado por el contexto: Por ejemplo, la independencia de las instituciones aseguradoras de salud puede mejorar el rendimiento cuando se limita la interferencia política indebida y puede empeorar el rendimiento cuando se aísla la institución de responsabilidad por los resultados - las implicaciones de este tipo de independencia dependen de las interacciones con otros factores que pueden variar significativamente entre países (Savedoff y Gottret 2008). Para el caso de la prestación de servicios de salud por parte del estado Savedoff (2008) recopila y plantea diferentes indicadores que se relacionan con los determinantes de gobernabilidad y desempeño de la unidad de análisis.

### 3. Unidad de Análisis

La unidad de análisis más estudiada en la literatura de gobernabilidad es la firma. La visión de esta como un “nexus” de contratos bajo un control centralizado permite estudiar las ventajas y costos de las diferentes formas empresariales, en particular los beneficios y costos de la responsabilidad limitada, y su contraparte desde el punto de vista empresarial, el blindaje de la empresa de los reclamos de los acreedores de los propietarios<sup>8</sup>

La firma como una entidad de control incorpora a la persona o personas que tienen autoridad para contratar o ejercer los derechos de propiedad en su nombre y el conjunto de activos ligados a esos compromisos contractuales. Puede suceder que la frontera eficiente de control sea diferente de la frontera de activos comprometidos.

En términos de Hansmann (2006) la asignación eficiente de la propiedad explica por qué las firmas son poseídas por sus patrones. Los patrones son en general las contrapartes que interactúan con la firma tales como empleados, proveedores, clientes, proveedores de capital<sup>9</sup>. La teoría de la asignación eficiente de la propiedad también determina el tipo de patrón al que se le asigna la propiedad, por qué es frecuente la asignación de la propiedad a los proveedores de capital y por qué algunas firmas no poseen propietarios (las empresas sin ánimo de lucro). El surgimiento de los diferentes tipos de propiedades, como la corporación de negocios, la sociedad de profesionales, la sociedad de responsabilidad limitada, la sociedad cooperativa, la corporación sin fines de lucro, responde entonces a la forma más eficiente de resolver los costos de contratación y propiedad que surgen.

---

<sup>8</sup> (El hecho de que los acreedores de la empresa tienen prioridad sobre los acreedores de los propietarios, sobre los activos de la empresa).

<sup>9</sup> Usando la terminología de Tirole o Jensen, serán los “stakeholders” o grupos de interés.

La asignación de la propiedad depende de la relación costo beneficio entre el tipo de patrón cuyo costo de contratación vía mercado (o beneficio de contratación interna) es el más alto y los costos que la propiedad por este tipo de patrón conlleva. La propiedad en términos generales implica el ejercicio de control y el derecho a los flujos de caja residuales.

### **3.1. Costos de Contratación**

Los costos de contratación están relacionados con la mayor o menor dificultad de establecer contratos con diferentes patrones. Por ejemplo, la propiedad de las cooperativas por parte de consumidores o productores se explica por el poder de mercado que brinda la negociación por volumen (Un ejemplo en Colombia es Colanta – Cooperativa de Lacteos de Antioquía, organizada en 1964 para mejorar el precio de la leche por parte de los campesinos productores), mientras que la propiedad de las franquicias por parte de los franquiciados se da para eliminar el posible comportamiento oportunístico del franquiciador (Visa, es un ejemplo). La información asimétrica es otra razón por la cual los consumidores tienden a formar cooperativas que proveen los servicios que requieren y que pueden estar sujetos a esta condición. Las compañías de seguros, siendo responsables de invertir los dineros pagados por los asegurados, podrían realizar inversiones de alto riesgo que en caso de fracasar concentrarían las pérdidas en los poseedores de pólizas; una respuesta natural son las mutuales (cooperativas de poseedores de pólizas) comunes en este tipo de negocios (Cooomeva, por ejemplo). En la medida que el control sobre entidades financieras se ha sofisticado otro tipo de firmas se han vuelto prevalentes.

Por la asimetría de información se puede explicar por qué muchas firmas del sector real son organizadas como firmas poseídas por sus inversionistas. Para este tipo de empresas es difícil un monitoreo vía regulación de sus inversiones, puesto que si la firma se financia esencialmente vía deuda, el incentivo de tomar riesgos excesivos, cuya pérdidas potenciales recaen directamente en los acreedores, es muy alto; resolviéndose (parcialmente) al asignar los derechos de control a los inversionistas y un poder de control sobre los activos de los acreedores, en caso de incumplimiento.

### **3.2. Costos de la propiedad**

Estos costos incluyen naturalmente asumir el riesgo de propiedad, e.g. un negocio con ingresos volátiles, adicional a la concentración del patrimonio personal en un solo activo; los costos de agencia de controlar a la administración; y los costos de la toma de decisiones colectiva.

Los costos de la toma de decisiones colectiva incorporan la heterogeneidad de los propietarios y los medios por los cuales se puede alcanzar un acuerdo. Al incrementarse el número de propietarios, crece su diversidad de intereses y por ende la dificultad de alcanzar acuerdos. La homogeneidad de

intereses de los proveedores de capital en una firma (y de sus acciones) puede explicar la existencia de firmas con más que un número pequeño de propietarios. Las firmas de empleados son firmas con propietarios homogéneos, que incluso incorporan acuerdos simples para facilitar la toma de decisiones. Cuando la dificultad de castigar un copropietario (e.g. en una firma de empleados) es muy alta, este tipo de firmas puede ser inviable. Estos costos se exageran cuando la relación de los propietarios-empleados con la firma incluye otras relaciones contractuales, puesto que estos empleados pueden ser a su vez proveedores y clientes (El caso de un clínica de especialidad es el caso típico).

### **3.3. Empresas de empleados**

Las explicaciones de su existencia incluyen: incentivos para trabajar más fuerte a trabajadores cuyo trabajo es de una naturaleza que hace difícil el monitoreo y control; como un medio para reducir los costos de contratación entre la empresa y sus clientes. La más plausible, sin embargo, es que las empresas de empleados existen para reducir el riesgo de que la empresa se comporte oportunísticamente hacia sus empleados. Por otro lado su homogeneidad reduce el costo de las decisiones colectivas. Sin embargo, los mayores requerimientos de capital en algunos de los campos (ingeniería, medicina, banca de inversión) donde estas firmas han sido prevalentes han iniciado una tendencia hacia las sociedades de inversionistas.

### **3.4. Empresas sin ánimo de lucro**

Las empresas sin propietarios surgen cuando a pesar de que los costos de contratación con cierto tipo de patrones son muy altos, estos no pueden organizarse efectivamente como propietarios. Estas empresas no reparten sus flujos residuales a las personas que las controlan, reemplazando el incentivo de la obtención de utilidades por el de producción de servicios y menor propensión a la extracción de beneficios de los patrones. Las organizaciones filantrópicas son un buen ejemplo, puesto que los donantes no desean arriesgarse a que una empresa con ánimo de lucro desvíe los recursos para beneficio de los propietarios. Hansmann (2006) plantea que los incentivos económicos de los administradores de estas organizaciones son reemplazados por otros más identificados con el propósito de la organización para la cual trabajan. En general, cuando la cantidad y la calidad de los servicios provistos por una organización son imperfectamente observables, surgen este tipo de organizaciones. Sin embargo su prevalencia y permanencia en el tiempo no necesariamente son indicadores fiables de su idoneidad, puesto que a diferencia de organizaciones con ánimo de lucro, pueden sobrevivir sin generar valor.

Una razón de la persistencia de su prevalencia en ciertos sectores, e.g. salud, puede ser la debilidad de los mecanismos para inducir su salida.

En la medida en que ciertos tipos de accionistas son débiles frente a la administración, y la administración está libre de las presiones del mercado del control corporativo, las diferencias entre las organizaciones con ánimo de lucro y las privadas de estas características se desvanecen. Bajo este



punto de vista, y dada la supervivencia de este tipo de organizaciones, los costos de agencia (de controlar a los administradores) parecen ser suficientemente bajos frente a los costos que pueden surgir con otro tipo de organizaciones.

En conclusión es plausible que la homogeneidad en la propiedad sea un factor importante para definir la prevalencia de ciertos tipos de organizaciones en los diferentes sectores de la economía. Cuando la regulación en los mercados financieros es apropiada se facilita la propiedad de empresas por parte de inversionistas. Al mismo tiempo la regulación efectiva de los mercados de productos y suministros reduce los costos de contratación vía mercado, indirectamente apoyando la creación de este tipo de empresas que pueden en forma más eficiente crecer y sobreponerse a limitaciones de capital.

Fama y Jensen (1983) proveen una racionalidad alternativa y complementaria para explicar la existencia de diferentes tipos de organizaciones. Sostienen que la separación de las funciones de decisión y de toma de riesgos observada en las grandes corporaciones es común a otras formas de organizaciones tales como las sociedades de profesionales, mutuales financieras, y organizaciones no lucrativas. Esta separación sobrevive en estas organizaciones, en parte debido a las ventajas de la especialización en la gestión y la toma de riesgos, pero también a causa de un efectivo enfoque común para el control de los problemas de agencia causado por la separación de la decisión y la propiedad. En particular, su hipótesis es que las estructuras de los contratos de todas estas organizaciones separan la ratificación y el seguimiento de las decisiones de la iniciación y ejecución de las mismas.

Los derechos residuales de las organizaciones tienen diferentes restricciones. El tipo de organización con derechos residuales menos restringidos es la corporación abierta, en la cual los poseedores de estos derechos no necesitan tener ningún rol en el control de la misma, y por lo tanto pueden transar estos derechos en forma irrestricta, permitiendo compartir el riesgo conjuntamente. Accionistas de corporaciones cerradas, no poseen esta ventaja, puesto que usualmente son a su vez los tomadores de decisiones.

Es común que las decisiones de los administradores se vean plagadas por costos de agencia, puesto que estos al no ser los poseedores de los derechos de propiedad, no sufren las consecuencias de las mismas en su nivel de riqueza. Los diferentes tipos de organizaciones en consecuencia buscan resolver de la manera más eficiente el conjunto de administración de las decisiones, el control de las mismas y la toma de riesgo (propiedad). Aunque la correspondencia no es perfecta, las organizaciones pequeñas tienden a concentrar las tres funciones en un solo agente, mientras que organizaciones más grandes o complejas tienden a separarlas.

En las organizaciones pequeñas el conocimiento específico de la misma es importante a la hora de ejercer los derechos de propiedad, dificultando el control y la toma eficiente de riesgos. Más aún, la

no separación de la administración de las decisiones del control de las mismas, reduce el valor de los derechos de propiedad irrestrictos (e.g. acciones en bolsa).

Al restringir los derechos residuales a los agentes decisores se resuelve el problema del comportamiento oportunístico de estos, pero se sacrifica el beneficio de la distribución de riesgo, y de la especialización en toma y control de las decisiones. Organizaciones de este tipo son las asociaciones de profesionales, las empresas familiares, etc.

En las organizaciones complejas la especialización puede dar origen a una separación completa entre los tomadores de decisiones, los controladores y los poseedores de los derechos residuales. En particular las juntas directivas pueden verse como un mecanismo para que los poseedores de los derechos residuales deleguen en agentes especializados el control de las decisiones de los administradores.

Los sistemas de control de la decisión en organizaciones complejas generalmente comparten ciertas características que facilitan su estudio: 1) Jerarquías de decisión, donde agentes de niveles superiores, ratifican y monitorean las decisiones de agentes de nivel inferior, a la vez que evalúan su desempeño. 2) Sistemas de monitoreo mutuo entre agentes. 3) Juntas directivas, el vértice de la jerarquía de decisión, con poder para remover la administración y aprobar las decisiones de mayor trascendencia.

Corporaciones abiertas, con propiedad difusa exhiben una completa especialización pero están sujetas a significativos costos de agencia y comportamiento oportunístico. Mecanismos que minimizan estos riesgos son el monitoreo que se ejerce sobre el mercado de acciones, el mercado de las tomas de control y la experticia de las juntas.

Las asociaciones de profesionales, se caracterizan por sistemas de monitoreo mutuo que reducen los costos de concentrar la toma de decisiones y los derechos residuales en un solo grupo de agentes. Cuando la asociación de profesionales es grande y compleja el papel de la junta directiva se hace relevante, junto al sistema de monitoreo mutuo. En las empresas sin ánimo de lucro, la ausencia de poseedores de los derechos residuales y la inalienabilidad de los mismos minimiza el problema de agencia entre donadores y propietarios, pero deja vivo el problema del comportamiento oportunístico de los administradores. Por lo que, de acuerdo con Hansmann (2006), el problema es similar al existente en las corporaciones arquetípicas, con completa separación de propiedad y control, donde los agentes tomadores de decisión, no sufren los efectos de las mismas en su nivel de riqueza. Al no estar las organizaciones sin propietarios sujetas al control del mercado de adquisiciones y casi siempre por fuera del mercado de acciones (Thomsen y Rose, 2004), el único mecanismo de control es la junta directiva.

## 4. Mecanismos de Control

### 4.1. Juntas Directivas

Hermalin y Weisbach (2003) revisan el rol de las juntas directivas dentro del marco conceptual de gobierno corporativo. Diferentes trabajos han buscado encontrar la relación entre las características de la junta y desempeño empresarial; las características que más se han estudiado corresponden a composición y tamaño. Por otro lado, también se estudia cómo las características de junta afectan su comportamiento observable y qué factores afectan su composición y cómo evolucionan en el tiempo. Abogan a su vez por la interpretación cuidadosa de los resultados, puesto que la mayoría de las variables que se estudian son endógenas; por ejemplo, el desempeño organizacional es el resultado de las acciones de directores previos y a su vez es un factor que influencia la elección de miembros subsecuentes. Por otro lado la relación negativa entre tamaño y desempeño puede ser causal (explicación fuera de equilibrio) o espuria, donde otros factores no considerados afectan tamaño y desempeño en forma opuesta (explicación de equilibrio). La mala interpretación de los resultados puede generar consideraciones de política contraproducentes. Aunque sujeto a discusiones, la pregunta fundamental es cómo medir y/o garantizar la independencia de la Junta Directiva. Algunos patrones han surgido, respecto a los resultados, en particular no se encuentra evidencia del efecto de la composición de la junta en los resultados, la ya mencionada correlación negativa (Yermack, 1996; Eisenberg, Sundgren, y Wells, 1998) entre tamaño y desempeño (revisada por Coles, Daniel, y Naveen, 2008; ver párrafos posteriores), y el efecto que mayor proporción de miembros externos implica sobre diferentes decisiones relativas a adquisiciones, compensación y reemplazo del presidente. A su vez la composición de las juntas se afecta fundamentalmente por el desempeño de la firma, cambios en la presidencia, y cambios en la propiedad. En general la independencia de la junta se reduce con el tiempo en servicio del Presidente pero aumenta si la empresa tiene un mal desempeño, el presidente a su vez tiene mayor probabilidad de ser reemplazado cuando el desempeño de la empresa es bajo. En el caso de tomas de empresas, juntas dominadas por externos parecen ser capaces de obtener mayor valor que juntas con dominio de internos, y aún más, este tipo de juntas reducen la probabilidad de una adquisición hostil. Por el lado de las empresas adquirientes, la caída en precios asociada al anuncio de una adquisición es más pronunciada cuando la empresa es dominada por internos.

Para las juntas directivas es particularmente importante la definición adecuada de incentivos. Cuando la propiedad es difusa, o cuando en la junta están representados diferentes stakeholders, estos incentivos pueden ser difíciles de acordar. Una solución es la presencia de accionistas con importantes porcentajes accionarios, que pueden resolver tanto el problema de “free-rider” como la falta de poder de voto para darle curso a sus posiciones (Shleifer and Vishny, 1986). En países de América Latina, este problema es prácticamente inexistente dada la prevalencia de accionistas controlantes, que consistentemente exceden el 50% del poder de voto (Benavides, 2005a).

#### 4.1.1. Tareas de los Miembros de Junta

Adams, Hermalin y Weisbach (2010) estudian los aportes de artículos publicados sobre juntas directivas para organizaciones con ánimo de lucro entre 2004 y 2010 a la vez que realizan ciertos desarrollos teóricos. De acuerdo a su taxonomía, las investigaciones relativas al rol de la junta directiva se pueden estructurar de acuerdo a las actividades de la junta, la forma en que estas se estructuran, como realizan su trabajo, y que motiva a los miembros de junta. Las tareas de la junta directiva incluyen: 1) La contratación, el despido y la evaluación de la administración; 2) El rumbo estratégico ; 3) Composición de la junta.

El primer punto se desglosa en: a) La evaluación, poder de negociación y control del Gerente (CEO), Baker y Gompers (2003), Boone et al. (2007), y Ryan y Wiggins (2004) aportan evidencia que un presidente exitoso puede negociar por juntas menos independientes; b) Evaluación y Selección de Proyectos, a este respecto Dominguez-Martinez, Swank and Visser (2008) proveen un argumento para justificar por qué en principio los presidentes que toman malas decisiones no son removidos, puesto que las juntas aprenden de estas decisiones sobre su habilidad; c) Selección y evaluación del presidente, Hermalin (2005) sugiere que juntas más diligentes generan una propensión a nombrar nuevos presidentes sin experiencia en la organización, y una duración en el cargo más corta, los presidentes en consecuencia están dispuestos a trabajar más duramente, pero a su vez demandan un pago mayor, Hermalin (2005) plantea que esta es una tendencia que se observa actualmente en las organizaciones. Graziano y Luporini (2005) plantean un argumento que justifica el sistema de junta dual, cuando se tiene la presencia de un accionista dispuesto a ejercer monitoreo, y que obtiene un beneficio privado si la compañía emprende ciertas acciones estratégicas. El reducir la interferencia de este accionista justifica las juntas duales. Almazan y Suarez (2003) y Laux (2008) argumentan que juntas demasiado poderosas podrían coartar la libertad de acción del presidente, reduciendo su apetito por el riesgo de las acciones.

Existe evidencia de las relaciones entre estructura de junta y rotación del presidente. Weisbach (1988) encuentra que una mayor propensión a reemplazar al presidente cuando las juntas están dominadas por externos, hallazgo consistente con los modelos teóricos de Hermalin y Weisbach (1998) y Laux (2008). Yermack (1996) aporta la relación negativa entre tamaño de junta y rotación; sin embargo Coles, Daniel, Naveen (2008), incorporando elementos adicionales en su análisis, y la intuición de los modelos antes mencionados, encuentran que el tamaño de la junta y el desempeño están positivamente asociados para algunas organizaciones, en particular las altamente diversificadas o altamente endeudadas. Perry (1999) encuentra que la relación entre la propensión a despedir al presidente y el desempeño de la firma es más alta cuando la junta es motivada por incentivos, lo cual puede interpretarse como una junta más vigilante o como una mayor distancia entre el presidente y la junta.

El tercer punto de las actividades de junta es el de la definición de la estrategia. Adams y Ferreira (2007) desarrollan un modelo donde la independencia de la junta, la información privada del presidente, y el valor agregado del rol de asesor de la junta generan un equilibrio virtuoso donde el

valor esperado de la ganancia originada por la asesoría de la junta es superior a las distorsiones que puedan presentarse en el tamaño de la iniciativa. Harris y Raviv (2008) estudian el problema desde la óptica del control de la junta. Si la información aportada por los externos es lo suficientemente valiosa, el control por externos es óptimo. Song and Thakor (2006) argumentan en un modelo teórico que en tiempos de bajo crecimiento económico las juntas son más estrictas que en tiempos de expansión. Gillette, Noe y Rebello (2003, 2008) analizan el resultado de las decisiones de juntas directivas en un laboratorio de simulación. Sus resultados le dan la ventaja en la calidad de las decisiones a las juntas dominadas por externos, mientras que encuentran que juntas duales pueden ser muy conservadoras. Ravina y Sapienza (2009) estudian el resultado de la negociación de acciones de directores externos y otros ejecutivos, encontrando que ambos obtienen utilidades substanciales anormales positivas, siendo sus resultados muy similares excepto en las empresas con condiciones de gobierno bajas, donde los ejecutivos lo hacen mejor. Sus resultados confirman la relevancia de los modelos que interpretan a la junta como mecanismos de transmisión de información. Schmidt (2014) trabajando en los dos frentes de una junta que monitorea y brinda asesoría mediada por lazos sociales con el presidente, reporta que la respuesta del mercado a decisiones de adquisición es favorable cuando la junta tiene lazos sociales con el presidente y el valor potencial de su asesoría es alto, mientras que es más baja cuando las necesidades de monitoreo son mayores. Algunos autores amplían las categorías de miembros de junta directiva a una tercera definición que ellos llaman afiliados o grises (Hermalin y Weisbach, 1988), cuando su independencia es dudosa, estos tipos de miembros de junta incluyen a abogados o banqueros que tienen negocios con la empresa.

#### **4.1.2. Factores que afectan la composición de las Juntas Directivas**

Otro aspecto que impacta el estudio de las juntas directivas es la correspondencia o no del cargo de presidente de la empresa y presidente de la junta en la misma persona. Aunque la ley Colombiana prohíbe esta figura, no sucede lo mismo en otras latitudes. Goyal y Park (2002) encuentran que la relación rotación de presidente y desempeño es más débil cuando se da la dualidad. Sin embargo, la dualidad también puede surgir endógenamente, como una recompensa a un presidente que ha hecho una buena labor.

Por otro lado una práctica común para defender empresas ante posibles tomas, las juntas escalonadas, se percibe casi unánimemente como destructora de valor. Las juntas escalonadas surgen del procedimiento de permitir que solo un porcentaje de miembros de junta sea elegido a la vez, es usual que cada año solo se elijan un tercio de los miembros, y que este periodo se extienda hasta por tres años. El resultado implica que aún con un 100% de la propiedad sería imposible para un propietario reemplazar a la junta en su totalidad. La evidencia de empresas que escogen acogerse a este procedimiento (Mahoney and Mahoney, 1997) y de aquellas que lo abandonan (Guo, Kruse y Nohel, 2008) apunta a que el mercado castiga (premia) el uso (abandono) de esta práctica. Adicionalmente, Faleye (2007) encuentra que la sensibilidad entre rotación de presidente y desempeño se reduce con la presencia de juntas escalonadas.

Otros estudios se han concentrado en los aportes que tipos específicos de miembros de junta pueden realizar, tales como banqueros, como asesores, monitores y proveedores de fondos, aunque sus propios intereses pueden desvirtuar su labor (Güner, Malmendier, y Tate, 2008). Capitalistas de riesgo, con responsabilidad fiduciaria sobre sus propios inversionistas, son capaces de negociar mayores poderes para las juntas de las cuales hacen parte. Miembros de junta políticamente conectados, son más atractivos para empresas altamente reguladas por el estado. Otros presidentes como miembros de junta, pueden aportar conocimiento gerencial valioso, pero si hacen parte de la estrategia denominada “interlocking”, donde el presidente de una empresa hace parte de la junta directiva de otra empresa, cuyo presidente es a su vez miembro de la junta directiva de la primera empresa, el valor de la empresa se reduce (Fahlenbrach, Low y Stulz, 2010) a la vez que la seguridad de mantenerse en su puesto por el presidente aumenta. Representantes de empleados pueden aportar cuando se requiere una mayor coordinación con los trabajadores (Fauver y Fuerst, 2006), pero a su vez pueden transferir rentas de la empresa a los trabajadores (Gorton y Schmid, 2004).

#### **4.1.3. Trabajo de la junta y Compensación**

El tamaño óptimo de la junta directiva puede ser menor si la firma es relativamente simple, donde la simplicidad está referida a segmentos de negocio en los que compete, tamaño y apalancamiento (Coles, Daniels and Naveen, 2008; Adams, Hermalin, y Weisbach, 2010).

El estudio del efecto de la cantidad de juntas directivas en las que un miembro de junta trabaja está relacionado con dos consideraciones, su habilidad y su disponibilidad de tiempo. Un miembro con alta habilidad, seguramente tendrá restricciones de tiempo por ser requerido para varias juntas. La evidencia en este caso es mixta. Fich y Sidvasani (2006) encuentran que empresas cuya mayoría de miembros de junta trabajan en tres o más juntas tienen una relación valor de mercado a libros inferior; a su vez Adams y Ferreira (2008) reportan que los miembros de junta más ocupados tienen problemas para atender a sus reuniones. En contraste Ferris, Jagannathan y Pritchard (2003) encuentran que hay una relación positiva entre el desempeño de la empresa y el número de juntas directivas adicionales aceptadas por sus miembros.

Compensación, incentivos y reputación. Existe en este punto como en muchos otros la preocupación por la interpretación de los resultados. Es la implementación de un plan de incentivos para los miembros de junta (usualmente externos) un hecho positivo para el valor de la firma (Fich y Shivdasani, 2005) o la evidencia de un problema severo de agencia (Brick, Palmon, y Wald, 2006). Adams y Ferreira (2008) encuentran que el simple pago directo por atender a una junta, influye en la decisión de asistencia; mientras que Perry (1999) que los incentivos económicos hacen a las juntas dominadas por externos aún más sensibles al desempeño en relación a la rotación del presidente. Aparte de los incentivos y el pago, la reputación puede ser un poderoso motivador. Los trabajos empíricos sobre el tema apuntan a que Presidentes de empresas con pobres resultados tienen menos probabilidad de ser convocados a otras juntas directivas que Presidentes de empresas con buenos resultados (Gilson, 1990; y Kaplan y Reishus, 1990). Fich y Shivdasani (2007) examinan el efecto en la

reputación de los directores de empresas que son objeto de demandas colectivas de accionistas (“Class action suits”) alegando fraude financiero. Ellos encuentran que los miembros externos no son más propensos a abandonar el consejo de la empresa demandada de lo que serían de otra manera. Estos directores, sin embargo, ven una significativa caída en otras juntas que hasta el momento tenían. El tamaño de esta caída es mayor cuanto más grave sea la denuncia de fraude (La SEC interpone una acción formal de investigación) y cuando podría decirse que asumen una mayor responsabilidad para la supervisión del fraude (i.e. hacen parte del comité de auditoría). Por último, estos miembros de junta "contaminados" son más propensos a perder su condición en empresas con gobierno corporativo fuerte y su salida se asocia con un retorno anormal positivo para estas empresas.

#### **4.2. Estructura de Propiedad<sup>10</sup>**

Una dimensión particularmente relevante para el gobierno corporativo es la propiedad y control de la organización. Desde el tipo de propietario, empresa estatal, perteneciente o no a un grupo económico, a una familia o con propiedad concentrada o distribuida hasta los mecanismos para asegurar el control han sido objeto de estudio y de resultados encontrados. La concentración de propiedad se considera un mecanismo de control, cuando el entorno institucional es débil. Aunque el método más eficiente para minimizar los costos de agencia entre administradores y propietarios es unificar al agente controlador con el propietario, pero esto no siempre es posible. La estructura de propiedad está fuertemente ligada al modelo de gobierno que ha evolucionado en cada país o región del mundo (Ver Anexo 2 para más detalles). A medida que las organizaciones se vuelven complejas y crecen, aparecen los beneficios de la especialización de funciones y requerimientos de capital que no pueden ser asumidos plenamente por el empresario. Adicionalmente la concentración de propiedad representa una limitación a los beneficios de la diversificación y distribución de riesgo. En países con esquemas de propiedad difusos (E.E. U.U. y G.B.) bloques de acciones de más de un 5% del total accionario se consideran significativos. Los poseedores de tales bloques tienen los incentivos para ejercer control y monitorear las acciones del gerente. La naturaleza de estos propietarios difiere entre los países, según sea el esquema de GC dominante. En una serie de artículos Laporta, Lopez de Silanes, Shleifer y Vishny (LLSV, 1998) adelantaron la hipótesis del entorno legal como determinante de ciertas características del entorno empresarial, en particular atribuyeron al origen del sistema legal de un país el desarrollo relativo de su mercado de valores; asimismo, como respuesta a la debilidad del sistema legal para hacer respetar los derechos de los accionistas, encontraron que en países donde el sistema legal no se desprende del “Common Law” anglosajón, la concentración accionaria era más pronunciada. LLSV consideraron esta característica como un mecanismo de defensa de los propietarios frente a los excesos potenciales de la gerencia. Sin embargo la concentración accionaria y en especial la separación de los derechos de control de los de flujo de caja puede ser una espada de doble filo, al posibilitar el atrincheramiento de administraciones no eficientes (Stulz, 1988) y cuando los derechos de control no corresponden con los de flujos de caja a reducción de la innovación y

---

<sup>10</sup> Extractos de Benavides (2003a), actualizados.

problemas de agencia entre accionistas controlantes y minoritarios (Morck, Wolfenson, y Yeung, 2005).

Laporta, Lopez de Silanes y Shleifer (1999) analizan la estructura de propiedad para las 20 mayores corporaciones que cotizan en bolsa, en 27 grandes economías. Encuentran que la mayoría de las corporaciones no tienen estructuras de propiedad difusas (muchos accionistas, ninguno con bloques de acciones) y solo el 36% de estas empresas pertenecen a esta categoría, porcentaje que se reduce al 27% si se refiere a países con bajos niveles de protección al accionista. Las empresas controladas por familias o el estado componen cerca del 50% de la muestra. Tampoco encuentran que sea común el control de una empresa a través de un banco. El control familiar es el más común de los tipos de control, especialmente en países con bajos niveles de protección al accionista. Claessens, Djankov, y Lang (2000) estudian 2980 corporaciones en nueve países del Este de Asia, encontrando que más de las dos terceras partes de las empresas están controladas por un solo accionista, además reportan que los esquemas que permiten el control por encima de los derechos de flujos de caja son la norma. El control por el estado es también más frecuente en países con bajos niveles de protección al accionista. LLSV (1998) miden el grado de concentración de la propiedad en las 10 mayores empresas que cotizan en bolsa en 49 países, divididos por el origen de su sistema legal encontrando que los mayores niveles de concentración corresponden a países con una tradición legal de origen francés. Dado que los países de origen francés son también los que menor grado de protección dan al inversionista, LLSV sugieren que la concentración de la propiedad es un mecanismo alternativo que reduce los conflictos de agencia ante la ausencia de un sistema legal que proteja efectivamente al inversionista de los excesos potenciales del gerente. Estudios revisados por Dick (2000) confirman las conclusiones de LLSV. Dick sugiere que los esquemas de privatización deben consultar el nivel de protección legal de los accionistas antes de decidir cuál sistema de propiedad es el adecuado para entregar las empresas al sector privado. Análisis comparativos realizados para firmas en E.E. U.U., Japón, G.B. y Alemania (Prowse 1995, citado por Allen y Gale 2001) confirman parcialmente los resultados de LLSV encontrando mayor concentración de la propiedad para las firmas alemanas y japonesas. Los datos también muestran una mayor incidencia de propiedad por parte de instituciones financieras en estos países (Ver modelo Alemán y Japonés en este mismo libro). La parte problemática de esta relación es el control de las instituciones financieras, puesto que nada garantiza que estas no se afecten por los mismos conflictos de agencia que las empresas no financieras; Diamond (1984) delineaba este conflicto al preguntarse: ¿quién monitorea al monitor?

La presencia de grandes accionistas, bancos o corporaciones, y la conformación de paquetes accionarios cruzados caracterizan los modelos de gobierno corporativo de Japón y Alemania. En el caso de los bancos, se supone que su doble rol de prestamistas y accionistas genera los incentivos para ejercer monitoreo. Este sistema, denominado de relaciones, ha sido contrastado con el modelo anglosajón, denominado de mercado, donde el control es ejercido más por la competencia y las tomas de firmas. Aunque la presencia de accionistas importantes no es extraña en ninguna de estas economías, los bloques cruzados de acciones no son característicos del modelo de mercado y según



análisis realizados por LLS (1999) solo son importantes en Alemania. Otros estudios sobre propiedad revisados por Holderness (2001), sobre firmas estadounidenses, muestran que en general la propiedad de los “insiders” sobre las firmas se ha incrementado en el tiempo. La presencia de grandes accionistas externos tampoco es infrecuente, Mehran (1995) encuentra que el 56% de una muestra aleatoria de firmas que cotizan en bolsa tiene un accionista que posee más del 5% de los votos. Los incentivos de este tipo de accionistas son de dos clases, el incremento en el valor de la firma y el usufructo de beneficios privados de control. Los resultados empíricos del análisis de la presencia de tales accionistas sobre la firma, establecen que estos monitorean la forma y el nivel de la compensación ejecutiva e influyen los cambios de control. La tesis de los beneficios privados de control es plausible, puesto que los bloques de acciones en cualquier tipo de firma tienden a negociarse con una prima adicional, lo que sugiere un atractivo adicional de control.

Modelos teóricos (Huddart 1993) sobre la presencia de grandes accionistas junto con un número importante de pequeños predicen mayor monitoreo e incremento en el desempeño de la firma. Sin embargo mayores bloques en manos de un solo accionista también pueden inducir una mayor aversión al riesgo, lo cual tiene efectos negativos en el valor de la firma (Admati, Pfleiderer y Zechner 1994). Stulz (1988) plantea que otro riesgo de la concentración accionaria es el atrincheramiento de la administración, puesto que al concentrar las acciones la posibilidad de una toma de control decae.

Los inversionistas institucionales son otro tipo de accionistas externos cuya presencia se ha incrementado enormemente en los últimos años. Este tipo de accionistas ha sido caracterizado por su activismo. Al no tener nexos con el gerente, ni disfrutar de beneficios privados de control, sus acciones se perciben como netamente adicionadoras de valor. Un beneficio adicional es que un inversionista minoritario substancial es una solución al problema del “free-rider”, puesto que tiene los incentivos para recolectar información y monitorear a la administración (Shleifer y Vishny, 1986), generando liquidez y profundidad de los mercados de acciones. LLSV (1998) han sugerido que otro beneficio de la presencia de grandes accionistas es el respeto de los derechos de los accionistas minoritarios, valido especialmente en países con bajos niveles de protección legal.

Los estudios sobre la incidencia en el valor de la firma cuando existen accionistas importantes externos no son concluyentes para las firmas en Estados Unidos, el valor de la firma no tiende a incrementarse cuando estos aparecen. El asunto aquí puede estar relacionado con problemas de endogeneidad, por ejemplo los inversionistas externos pueden sentirse atraídos por firmas que tengan un desempeño pobre, estableciendo una asociación negativa que oculta los beneficios de su presencia. Demsetz y Villaonga (2001) no encuentran una relación entre propiedad y desempeño, al tratar la propiedad como una variable endógena. Estudios realizados para firmas alemanas (Elston 1993, Cable 1985 y Gorton y Schmid 1996; citados por Allen y Gale 2001) encuentran que las firmas con fuertes lazos con bancos, tienden a tener menores restricciones de liquidez. Adicionalmente, firmas con una mayor proporción de acciones controladas por bancos tienen mejores resultados. Claessens, Djankov, Fan y Lang (2002) reportan una asociación positiva entre el valor de la firma y la magnitud o proporción de los derechos de flujo de caja del accionista mayoritario, y una reducción

cuando sus derechos de control exceden los de flujos de caja (Pirámides). Linz (2003) estudia 1,433 empresas procedentes de 18 mercados emergentes. Cuando los derechos de control de los administradores superan sus derechos de flujo de caja, el valor de la firma es menor. Asimismo reporta que la presencia de accionistas significativos no controlantes se relaciona positivamente con valor de la empresa. Lehmann y Weigand (2000) reportan que un efecto negativo de la concentración de la propiedad en 361 empresas alemanas entre 1991 y 1996, aunque el efecto cambia dependiendo de la exposición al mercado de valores, el tipo de propiedad y el horizonte de tiempo.

Benavides (2005b) reporta un efecto tipo U de la concentración de propiedad sobre el desempeño contable para las firmas colombianas. Efecto que el mismo autor confirma para empresas latinoamericanas. Estos resultados pueden deberse a la debilidad del ambiente institucional de las economías latinoamericanas.

## 5. Sector Salud

Lewis (2006) realiza un extenso estudio de las características de gobernabilidad de países en vías de desarrollo y los indicadores del sector salud. Encuentra una relación negativa y concluye que una probabilidad de mejora substancial en estos indicadores es muy baja si los aspectos de gobernabilidad a nivel país no mejoran en forma sustancial.

Por otra parte estudios del desempeño de hospitales plantean importantes diferencias en los esquemas de gobernabilidad entre hospitales privados y públicos. Una diferencia importante es la función objetivo a maximizar cuando la organización es sin ánimo de lucro. Brickley y Van Horne (2002) estudian la rotación de Presidente vs. desempeño y la compensación vs. desempeño para una muestra de hospitales con y sin ánimo de lucro, sin encontrar diferencias apreciables entre ellos; concluyendo que en ambos tipos de hospitales los administradores son sometidos a incentivos que los llevan a concentrarse en el desempeño financiero. Sin embargo en un artículo subsecuente (Brickley, Van Horne y Wedig, 2010) encuentran evidencia de un exceso de pago para los presidentes de hospitales sin ánimo de lucro que participan en la junta directiva, efecto que se mantiene con la presencia de otros empleados en la junta. El efecto, en todo caso, es pequeño 7-10% en exceso<sup>11</sup>, el efecto se exagera cuando el hospital encara una competencia reducida por parte de otros hospitales con ánimo de lucro. Los autores sin embargo no encuentran evidencia de una reducción en las donaciones causada por este mayor poder del presidente (un conflicto de agencia anticipado por Fama y Jensen (1983) y Hansmann (1990), para quienes el flujo de donaciones hacia una empresa sin ánimo de lucro podría reducirse, cuando las estructuras de gobierno son débiles y podrían permitir la expropiación de estos recursos para fines privados). Bajo el modelo de Glaeser (2003) desarrollado para entidades sin ánimo de lucro, cuyo eje central son grupos de stakeholders (supliendo el papel de propietarios) compitiendo por los recursos financieros residuales; la existencia de diversos conflictos

---

<sup>11</sup> Los autores descartan un resultado endógeno conjunto, relativo a un mayor pago debido a la mayor habilidad del Presidente, la composición de la junta y la compensación.

de interés entre estos grupos de stakeholders podría reducir las donaciones, los cuales para un hospital podrían estar relacionados con grupos de médicos orientando estos recursos para aumentar sus ingresos privados, en desmedro de los usos preferidos por los donantes. Brickley, Van Horne y Wedig (2010) encuentran evidencia de este comportamiento al reportar una reducción en las donaciones cuando los médicos están representados en la junta. Por otro lado, esto genera una racionalidad para el efecto positivo de los presidentes en las donaciones y para una mayor representatividad en la junta al tener la utilidad de reducir otros conflictos de agencia como la presencia de grupos de médicos en la junta. En conjunto sus resultados confirman la hipótesis de “Poder de la Administración”, sin embargo aducen que este exceso de poder podría mitigar otros costos de agencia.

Eldenburg, Hermalin, Weisbach, and Wosinska, (2004) estudian la composición de las juntas directivas para diferentes tipos de hospitales, incluyendo hospitales con ánimo de lucro y diferentes hospitales sin ánimo de lucro, incluyendo los dirigidos por organizaciones religiosas, el gobierno, universidades (hospitales de enseñanza) y las comunidades. La diversidad en tamaño y estructura de la junta se mantiene en el tiempo, y los determinantes para modificaciones en la junta y el cambio de presidente son diferentes por tipo de hospital, apoyando la hipótesis de diferentes objetivos de maximización por tipo de hospital.

Perkins, Barnett y Powell (2000) estudian las percepciones de los directores y el cambio en los indicadores de salud como resultado de la reforma en 1993 del sistema de salud en Nueva Zelanda que reorganizó los hospitales públicos<sup>12</sup> e introdujo normas de gobierno corporativo en el sistema. Al analizar el resultado de la reforma después de un periodo de 15 meses, los miembros de juntas se sentían satisfechos en el área de desarrollo de sistemas de negocios, mientras que sentían que no habían alcanzado las expectativas del gobierno en términos de responsabilidad social y desempeño financiero. En términos de indicadores el resultado también fue mixto, 6 indicadores mejoraron, 4 empeoraron y 1 no se modificó. Tal vez el corto periodo de tiempo no fue suficiente para una evaluación completamente válida de las bondades del nuevo sistema.

Los niveles de gobierno corporativo también pueden asociarse con la velocidad con que se adoptan nuevas tecnologías. Baird, Furukawa, Rahman y Schneller (2014) encuentran que aunque la adopción de TI (Tecnología de Información) y la normalización son susceptibles de beneficiarse de las prácticas de gobierno corporativo (considerados en este caso como la centralización de la toma de decisiones y la alineación estratégica) dentro de los Sistemas Integrados de Atención (SID), la innovación es probable que se retrase. Además, argumentan que el gobierno corporativo no es una talla única para todos, y las contingencias son consideraciones importantes, al estudiar las diferentes características y los resultados de los SID.

---

<sup>12</sup> Similar al sistema colombiano de IPS y EPS

Diferentes trabajos propenden por la adopción por parte de hospitales públicos de principios de Gobierno Corporativo (Emslie, Oliver, 2006; Eeckloo, Van Herck, Van Hulle, Vleugels, 2004), además de la evaluación de su nivel de gobierno Corporativo (Wang, Zhai, Zhao y Ma, 2011).

### **5.1. Clinical Governance y Corporate governance**

Schrappe (2009) argumenta que los conceptos actuales en el liderazgo y la gobernabilidad en el nivel de junta directiva supervisora, gerencia y departamentos a menudo son insuficientes para hacer frente al cambio estructural profundo que tiene lugar en el sistema de salud alemán. Mientras la desconexión vertical y horizontal es típica de la burocracia profesional de los hospitales, la transición de estructura funcional a la estructura divisional aumenta aún más este riesgo. Consecuentemente, los expertos médicos están orientados hacia sus pares profesionales y al cuidado del paciente, por un lado; mientras la administración se aísla y pierde el control operativo y estratégico. Varios estudios proporcionan evidencia de la relevancia de los modelos a seguir para servir como agentes de cambio, los cuales han sido desarrollados en el concepto de "Gobernabilidad Clínica": que incluye medicina basada en la evidencia, directrices, la mejora continua de la calidad, la cultura de seguridad, la rendición de cuentas de los recursos y el aprendizaje organizacional. La situación actual hace necesario extender esta concepción, que se centra en el nivel departamental en una organización con divisiones funcionales, a una de "Gobernabilidad Corporativa de Clínica". Este término, que también incluye las estructuras supervisoras y el consejo de administración y que es relevante para el total hospital y empresa, respectivamente, se basa en el concepto de Gobernabilidad Corporativa. Dentro del hospital, la dirección y los jefes de los departamentos tienen que estar de acuerdo que (1) los expertos realmente necesitan ser integrados en el proceso de decisión, y que (2) los resultados de todo el hospital tienen que ser considerados como iguales o superiores a los objetivos de un solo departamento. La imagen pública del hospital debe ser una de un socio fuerte y fiable en el cuidado de la salud y el negocio del cuidado de la salud a nivel local, regional y nacional. Los miembros de la junta supervisora deben poner claramente los aspectos corporativos por encima de implicaciones políticas y otros y prestar atención a la autonomía personal de los líderes de los departamentos médicos.

Brennan y Flynn (2013) buscan delimitar el concepto de clinical governance estudiando 29 definiciones del término, argumentan que la utilidad del concepto se expande al identificar que tareas corresponden a gobernabilidad, administración y práctica. La definición de Clinical Governance para Brennan y Flynn es: Estructuras, sistemas y estándares aplicados para crear una cultura, y dirigir y controlar las actividades clínicas. La rendición de cuentas y la responsabilidad clínica, un subconjunto de Clinical governance, implica el seguimiento y la supervisión de actividades clínicas, incluyendo la regulación, auditoría, aseguramiento y cumplimiento por parte de las juntas de administración, reguladores (como los gobiernos y colegios profesionales), los auditores internos y auditores externos. Estos sistemas se diferencian de la administración y práctica clínica.

Braithwaite y Travaglia (2008) van más allá al recomendar donde los campos específicos de la gobernabilidad clínica hacen contacto y se ven reforzados por la gobernabilidad corporativa. La gobernabilidad clínica se enfoca con la prestación del servicio del cuidado de la salud, mientras que la gobernabilidad corporativa se enfoca en la junta directiva y los administradores. En particular, plantean que la Junta Directiva y la Administración son responsables por el diseño y efectiva gestión de sistemas que apoyen: 1) Abogar por las actitudes positivas y valores sobre la seguridad y la calidad; 2) Planeación y organización de estructuras de seguridad y calidad, en particular los sistemas de manejo de riesgo; 3) La organización y el uso de datos y evidencia; y 4) Patrocinando de un enfoque en el paciente. Hackett, Lilford and Jordan (1999) consideran que la adopción de los mejores estándares de gobernabilidad clínica implica que las administraciones deben enfocarse en la cultura organizacional, la coordinación con las estructuras de poder establecidas y liderar la adopción del sistema.

## 6. Referencias

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *The Journal of Finance*, 62(1), 217-250.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). *The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework & Survey*, Charles A (No. 2008-21). Dice Center Working Paper.
- Admati, A. R., Pfleiderer, P., & Zechner, J. (1994). Large shareholder activism, risk sharing, and financial market equilibrium. *Journal of Political Economy*, 1097-1130.
- Allen, F., & Gale, D. (2001). *Comparing financial systems*. MIT Press Books, 1.
- Almazan, A. & Suarez, J. (2003). Entrenchment and Severance Pay in Optimal Governance Structures. *Journal of Finance*, 58 (2), 519–47.
- Aoki, M. (1994). Monitoring characteristics of the main bank system: An analytical and developmental view (No. 94). Economic Development Institute of the World Bank.
- Baird, A., Furukawa, M. F., Rahman B. & Schneller, E. S. (2014). Corporate governance and the adoption of health information technology within integrated delivery systems. *Health Care Management Review*, 39(3), 234-244.
- Baker, M., & Gompers, P. A. (2003). The Determinants of Board Structure at the Initial Public Offering\*. *Journal of Law and Economics*, 46(2), 569-598.
- Benavides, J. (2003a). Tópicos Contemporáneos en el Gobierno Corporativo. Libro Blanco de Gobierno Corporativo. Confecamaras. 56-73.
- Benavides, J. (2003b). Historia del Gobierno Corporativo en el mundo. Definición, y objetivos del Gobierno Corporativo. Confecamaras. 17-28.
- Benavides, J. (2005a). Concentración de la propiedad y desempeño contable: el caso latinoamericano (No. 002175). Universidad Icesi.
- Benavides, J. (2005b). Economic and Governance Determinants of Performance in Colombian Firms. *Essays in Corporate Governance and Social Capital*. Tulane University.

- Benavides Franco, J., & Mongrut Montalvan, S. (2011). Governance codes: facts or fictions? a study of governance codes in Colombia. *Estudios Gerenciales*.
- Berle, A. A., & Means, G. (1932). *The modern corporation*. Temporary National Economic Committee, Distribution of Ownership in the, 200.
- Boone, A. L., Casares Field, L., Karpoff, J. M., & Raheja, C. G. (2007). The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 85(1), 66-101.
- Braithwaite, J., & Travaglia, J. F. (2008). An overview of clinical governance policies, practices and initiatives. *Australian Health Review*, 32(1), 10-22.
- Brennan, N. M., & Flynn, M. A. (2013). Differentiating clinical governance, clinical management and clinical practice. *Clinical Governance: An International Journal*, 18(2), 114-131.
- Brick, I. E., Palmon, O., & Wald, J. K. (2006). CEO compensation, director compensation, and firm performance: evidence of cronyism?. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 403-423.
- Brickley, J. A., & Van Horn, R. L. (2002). Managerial incentives in nonprofit organizations: Evidence from hospitals. *JL & Econ.*, 45, 227.
- Brickley, J. A., Van Horn, R. L., & Wedig, G. J. (2010). Board composition and nonprofit conduct: Evidence from hospitals. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 76(2), 196-208.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409-434.
- Burak Güner, A., Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Financial expertise of directors. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 323-354.
- Cable, J. (1985). *Assessing the Degree of Employee Participation: Guttman Scale Tests for the West German Metalworking Industry (No. 257)*. University of Warwick, Department of Economics.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.

- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of financial Economics*, 58(1), 81-112.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all?. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.
- Demsetz, H. & Villalonga, B. (2001). Ownership structure and corporate performance. *Journal of Corporate Finance*, 7, 209-233.
- Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, 51(3), 393-414.
- Dick, I. J. A. (2000). Ownership Structure, Legal Protections and Corporate Governance. Unpublished.
- Dominguez-Martinez, S., Swank, O. H., & Visser, B. (2008). In defense of boards. *Journal of Economics & Management Strategy*, 17(3), 667-682.
- Eeckloo, K., Van Herck, G., Van Hulle, C., & Vleugels, A. (2004). From Corporate Governance To Hospital Governance.: Authority, transparency and accountability of Belgian non-profit hospitals' board and management. *Health Policy*, 68(1), 1-15.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54.
- Eldenburg, L., Hermalin, B. E., Weisbach, M. S., & Wosinska, M. (2004). Governance, performance objectives and organizational form: evidence from hospitals. *Journal of Corporate Finance*, 10(4), 527-548.
- Elston, J. A. (1993). Firm ownership structure and investment: Theory and evidence from German panel data. WZB, Forschungsschwerpunkt Marktprozess und Unternehmensentwicklung.
- Emslie, S. & Oliver, C. (2006). Getting governance right at board level: the Policy Governance approach to building better National Health Service boards. *Clinician in Management*, 14, 69-77.
- Fahlenbrach, R., Low, A. & Stulz, R. M. (2010). Why Do Firms Appoint CEOs as Outside Directors?. *Journal of Financial Economics*, 97 (1), 12-32.



- Faleye, O. (2007). Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. *Journal of Financial Economics*, 83(2), 501-529.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of law and economics*, 301-325.
- Fauver, L., & Fuerst, M. E. (2006). Does good corporate governance include employee representation? Evidence from German corporate boards. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 673-710.
- Ferris, S. P., Jagannathan, M. & Pritchard, A. C. (2003). Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments. *Journal of Finance*, 58 (3), 1087–1111.
- Fich, E. M., & Shivdasani, A. (2005). The Impact of Stock-Option Compensation for Outside Directors on Firm Value\*. *The Journal of Business*, 78(6), 2229-2254.
- Fich, E. M. & Shivdasani, A. (2006). Are Busy Boards Effective Monitors?. *Journal of Finance*, 61 (2), 689–724.
- Fich, E. M., & Shivdasani, A. (2007). Financial fraud, director reputation, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 86(2), 306-336.
- Gilson, S. C. (1990). Bankruptcy, boards, banks, and blockholders: Evidence on changes in corporate ownership and control when firms default. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 355-387.
- Gillette, A. B., Noe, T. H., & Rebello, M. J. (2003). Corporate board composition, protocols, and voting behavior: Experimental evidence. *The Journal of Finance*, 58(5), 1997-2032.
- Gillette, A. B., Noe, T. H., & Rebello, M. J. (2008). Board structures around the world: An experimental investigation. *Review of Finance*, 12(1), 93-140.
- Glaeser, E. L. (2003). Introduction to "The Governance of Not-for-Profit Organizations". *The Governance of Not-for-Profit Organizations*, National Bureau of Economic Research Conference Report.
- Gorton, G., & Schmid, F. (1996). Universal banking and the performance of German corporations. NBER working paper, 5453.

- Gorton, G., & Schmid, F. A. (2004). Capital, labor, and the firm: A study of German codetermination. *Journal of the European Economic Association*, 2(5), 863-905.
- Goyal, V. K., & Park, C. W. (2002). Board leadership structure and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance*, 8(1), 49-66.
- Graziano, C., & Luporini, A. (2005). Ownership concentration, monitoring and optimal board structure.
- Guo, R. J., Kruse, T. A., & Nohel, T. (2008). Undoing the powerful anti-takeover force of staggered boards. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 274-288.
- Hackett, M., Lilford, R., & Jordan, J. (1999). Clinical governance: culture, leadership and power—the key to changing attitudes and behaviours in trusts. *International Journal of Health Care Quality Assurance*, 12(3), 98-104.
- Hansmann, H. (1990). When does worker ownership work? ESOPs, law firms, codetermination, and economic democracy. *Yale Law Journal*, 1749-1816.
- Hansmann, H. (2006). Ownership and Organizational Form. *The Handbook of Organizational Economics*.
- Harris, M., & Raviv, A. (2008). A theory of board control and size. *Review of Financial Studies*, 21(4), 1797-1832.
- Hermalin, B. E. (2005). Trends in corporate governance. *The Journal of Finance*, 60(5), 2351-2384.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1988). The determinants of board composition. *The RAND Journal of Economics*, 589-606.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature, *FRBNY Economic Policy Review* 9, 7-26. Hermalin 79 FRBNY Economic Policy Review 2003.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 96-118.
- Holderness, C. (2003). A Survey of Blockholders and Corporate Control. *Economic Policy Review*.

- Hopt, K. J., & Leyens, P. C. (2004). Board models in Europe—recent developments of internal corporate governance structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy. *European Company and Financial Law Review*, 1(2), 135-168.
- Huddart, S. (1993). The effect of a large shareholder on corporate value. *Management Science*, 39(11), 1407-1421.
- Jensen, M. C. (1983). Organization theory and methodology. *Accounting Review*, 319-339.
- Jensen, M. C. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of applied corporate finance*, 14(3), 8-21.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Agency Costs and the Theory of the Firm. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kaplan, S. N., & Reishus, D. (1990). Outside directorships and corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 389-410.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Zoido-Lobaton, P. (1999). Governance matters.
- Kester, C. (1992). Governance, Contracting and Investment Horizons: A look at Japan and Germany. *Journal of Applied Corporate Finance*, 5 (2), 83–98.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*, 54 (2), 471-517.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny R.W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6), 1113-1155.
- Laux, V. (2008). Board independence and CEO turnover. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 137-171.
- Lehmann, E., & Weigand, J. (2000). Does the governed corporation perform better? Governance structures and corporate performance in Germany. *European Finance Review*, 4(2), 157-195.

- Lewis, M. (2006). Governance and Corruption in Public Health Care Systems. Center for Global Development, Working Paper Number 78.
- Lins, K. (2003). Equity Ownership and Firm Value in Emerging Market. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 159-184.
- Mayer, C. (2000). Corporate Governance in the UK. *Hume Papers on Public Policy*, 8 (1), 1-9.
- Mehran, H. (1995). Executive compensation structure, ownership, and firm performance. *Journal of financial economics*, 38(2), 163-184.
- Morck, R., Wolfenzon, D. & Yeung, B. (2005). Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth. *Journal of Economic Literature*, 43 (3), 655-720.
- Padgett, C., & Shabbir, A. (2005). The UK code of corporate governance: Link between compliance and firm performance. *ICMA Centre Discussion Papers in Finance DP*, 17.
- Patrick, H. (1997). How the Japanese Financial System and Its Main Bank System Have Dealt with Generic Issues of Financial Development. Columbia University, Occasional Paper 33.
- Perkins, R., Barnett, P., & Powell, M. (2000). Corporate governance of public health services: lessons from New Zealand for the state sector. *Australian Health Review*, 23(1), 9-21.
- Perry, T. (1999). Incentive Compensation for Outside Directors and CEO Turnover. Unpublished.
- Prowse, S. (1995). Alternative methods of corporate control in commercial banks (No. 95-07). Federal Reserve Bank of Dallas.
- Ravina, E., & Sapienza, P. (2009). What do independent directors know? evidence from their trading. forthcoming in the *Review of Financial Studies*.
- Reid, G. J. (2008). Actionable Governance Indicators – Concepts and Measurement. The World Bank.
- Ryan Jr, H. E., & Wiggins III, R. A. (2004). Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring. *Journal of Financial Economics*, 73(3), 497-524.

- Savedoff, W. D. (2008). Public Expenditure Tracing Surveys: Planning, Implementation and Uses. Draft, Washington, DC: Social Insight and World Bank.
- Savedoff, W. D. (2011). Governance in the health sector: a strategy for measuring determinants and performance. World Bank Policy Research Working Paper Series, Vol(2011).
- Savedoff, W. D., & Gottret, P. E. (Eds.). (2008). Governing mandatory health insurance: learning from experience. World Bank Publications.
- Schmidt, B. (2014). Costs and Benefits of “Friendly” Boards during Mergers and Acquisitions. Unpublished.
- Schrappe, M. (2009). Führung im Krankenhaus (Leadership in Hospital). German Journal for Evidence and Quality in Health Care, 103, 198-204.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. The Journal of Political Economy, 461-488.
- Song, F., & Thakor, A. V. (2006). Information control, career concerns, and corporate governance. The Journal of Finance, 61(4), 1845-1896.
- Stulz, R. (1988). Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control. Journal of financial Economics, 20, 25-54.
- Sundaramurthy, C., Mahoney, J. M., & Mahoney, J. T. (1997). Board structure, antitakeover provisions, and stockholder wealth. Strategic Management Journal, 18(3), 231-245.
- Tellez, E. & Ramirez, J. C. (2010). Documento Conceptual de Gobierno Corporativo. Superintendencia Financiera de Colombia.
- Tirole, J. (2001). Corporate Governance. Econometrica, 69 (1), 1-35.
- Wang, P., Zhai, Y., Zhao J. & Ma, R. (2011). Evaluation on the Governance Efficiency in Public Hospital. IEEE 18th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management (IE&EM), 3, 2058-2061.
- Weisbach, M. S. (1988). Outside directors and CEO turnover. Journal of financial Economics, 20, 431-460.

World Health Organization (2000). World Health Report: Health systems: improving performance.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.

## **Anexo 1: Indicadores de gobernabilidad y desempeño de la Provisión de Servicios de Salud por parte de Entidades Públicas**

Savedoff (2008) recopila diferentes indicadores relativos al análisis de la provisión directa de servicios de salud por el estado en términos de entradas, salidas (desempeño en gobernabilidad y organizacional) y resultados en salud:

Desempeño en gobernabilidad de salud:

- ✓ Ausentismo de los trabajadores de la Salud en los centros de salud públicos
- ✓ Proporción de fondos del gobierno que llegan a las instalaciones a nivel de distrito
- ✓ Tasas de desabastecimiento de los medicamentos esenciales en los establecimientos de salud
- ✓ Proporción de pagos informales dentro del sistema de atención de la salud pública
- ✓ Proporción de las ventas farmacéuticas con medicamentos falsificados
- ✓ Nivel de discrepancia entre el presupuesto de salud asignado y el que llega a los proveedores
- ✓ Las diferencias en los precios pagados por los suministros/equipos médicos similares entre los diferentes centros de salud

Determinantes de gobernabilidad:

- ✓ Existencia de una estrategia nacional de salud
- ✓ Existencia de una lista de medicamentos esenciales
- ✓ Existencia de políticas de adquisición de medicamentos
- ✓ Existencia de un plan estratégico nacional para la tuberculosis
- ✓ Existencia de una estrategia nacional de malaria / Política
- ✓ Finalización del cuestionario UNGASS sobre el VIH / SIDA
- ✓ Existencia de una política integral de salud reproductiva
- ✓ Existencia de un plan integral de vacunación infantil
- ✓ Existencia y difusión de los documentos clave del sector de la salud

- Participación de la Propiedad privada en el servicio:
  - ✓ La proporción de los gastos de servicios de atención de salud pública utilizados para contratar proveedores de salud privados, y
  - ✓ La proporción de consultas financiadas públicamente-proporcionadas por los proveedores de salud privados.
  
- Nivel de Decentralización:

- ✓ La proporción de los gastos de atención de salud pública realizados por las autoridades gubernamentales locales
- ✓ La proporción de los trabajadores de salud pública contratada por las autoridades gubernamentales locales
  
- Procedimientos Formales:
  - ✓ La existencia de políticas formales de planificación y ejecución del presupuesto,
  - ✓ La existencia de políticas de gestión de recursos humanos formales, y
  - ✓ La existencia de políticas formales de adquisición de medicamentos.
  - ✓ Participación de los grupos de interés (Stakeholders)
  - ✓ Proporción de los órganos de decisión en contratación que incluyen representantes sindicales.
  - ✓ Proporción de los centros con representación de los ciudadanos en los consejos de administración o de asesores.
  - ✓ Proporción de las juntas de planificación con representantes de las asociaciones de planificación.



## Anexo 2: Modelos de Gobierno Corporativo<sup>13</sup>

### 1. Modelo Anglo-americano

#### a. Evolución en la Gran Bretaña (G.B.)

El modelo de la corporación (que en nuestro lenguaje equivale a una sociedad anónima) surge a partir de la incorporación de diferentes empresas en la Inglaterra de los siglos XVII y XVIII. “The East India Company” obtiene el “Royal Charter” en 1600, su conformación inicial ya guarda semejanza con las actuales corporaciones. En 1760 se funda la Bolsa de Londres y para 1844 el “Joint Stock Companies Act” exigía que todos los nuevos negocios con más de 25 participantes debían ser “Incorporados” (Registrados como sociedad). En 1855 se promulga el “Limited Liability Act” el cual limita la responsabilidad de los accionistas al monto de capital invertido por cada uno, en caso de bancarrota. El número de sociedades con responsabilidad limitada se incrementó rápidamente. En la década de 1920 ya existía en G.B. preocupación por la separación entre propiedad y control y la ineffectividad de las juntas directivas (“Liberal Industry Inquiry” 1926-1928). La existencia de un mercado sobre el control corporativo apoyado en transacciones bursátiles y más recientemente en tomas hostiles ha sido de gran importancia en G. B. (y en E.E. U.U.), pero casi históricamente inexistente en otros países, al menos hasta épocas recientes. Mayer (2000) reporta que la concentración de la propiedad en G. B. es sensiblemente menor que en Europa continental. Gran Bretaña se caracteriza por tener una junta unitaria (no hay una separación entre juntas ejecutivas y no ejecutivas, ver el Modelo Germano), adicionalmente los directores no ejecutivos son generalmente independientes y no representan los intereses de un solo accionista. En lo referente a la participación de los bancos en el control de las corporaciones (y en su estructura accionaria) también existe una similitud entre G. B. y E.E. U.U.: los bancos en estas economías no participan en el control de otras empresas; en el caso de Gran Bretaña este alejamiento se ha dado de manera espontánea, mientras en E.E. U.U. la promulgación de el “Glass-Steagal Act” (ver más adelante) lo prohibió explícitamente.

En 1992 se produjo en Gran Bretaña el reporte Cadbury, como respuesta a quiebras empresariales fraudulentas en el país, el cual dio origen a la tendencia de autorregulación y guías de gobierno de las empresas inscritas en bolsa alrededor del mundo, así como leyes relacionadas con el gobierno corporativo. El reporte estableció recomendaciones sobre la disposición de las juntas directiva y los sistemas de contabilidad de estas empresas.

#### b. Evolución en Estados Unidos (E.E. U.U.)

Los hechos relevantes a la evolución del GC en Estados Unidos arrancan con la fundación de la bolsa de acciones de Nueva York (NYSE) en 1792. Después de la guerra civil norteamericana (1861-1865) se presenta un periodo de expansión de la economía norteamericana apoyado por los desarrollos de la 2da revolución industrial (Jensen 1993), en el cual la competencia feroz genera

---

<sup>13</sup> La base de este anexo es Benavides (2003b) además de los desarrollos más recientes.

sucesivos intentos de formación de carteles, especialmente en industrias intensivas en capital. Intentos declarados ilegales a través del “Sherman Antitrust Act” de 1890, que responde a una posición secular del sistema legal anglo-americano frente a las restricciones al comercio y la interferencia sobre mercados competitivos. Como consecuencia de esta prohibición se crearon los “Trusts”, forma empresarial que no perduró debido a sentencias legales en su contra, que los interpretaron como carteles disimulados. Como respuesta a la prohibición de los “trusts” surgieron los “Holdings”, los cuales ejercían control financiero sobre las compañías pertenecientes al “Holding”. La aparición de los “Holdings” generó la primera ola de fusiones (fundamentalmente horizontales) en la economía norteamericana (En el periodo 1895-1905 el 35% de los activos de las empresas manufactureras de USA estuvieron involucrados en fusiones). Sin embargo cuando algunas empresas se aproximaron al monopolio de “facto”, fueron obligadas a escindirse (Standard Oil, DuPont, American Tobacco, etc.). Surgieron entonces esquemas oligopólicos, conformados por empresas verticalmente integradas, que generaron una segunda oleada de fusiones en la década de 1920. La depresión de 1930 también trajo consecuencias en los esquemas de GC; entre otras, la creación de la SEC (Securities and Exchange Commission) en 1934, cuya función regulatoria y disciplinaria propende por la transparencia y veracidad de la información provista por los emisores a los inversionistas. Otro hecho importante es la promulgación del “Glass-Steagal Banking Act” (1933) que creó la división entre Banca Comercial y de Inversión (esta última encargada de suscribir y negociar títulos) y prohibió a los bancos la posesión de acciones de empresas, excepto en condiciones inusuales como la bancarrota. La marea volvió a bajar cuando en 1937 la administración de Roosevelt, decidió reforzar el cumplimiento de las leyes antimonopolio. La historia empresarial Estadounidense se ha visto marcada por oleadas sucesivas de fusiones y adquisiciones y promulgación de leyes reforzando la libre competencia y los estándares de gobierno. Adicional a las 2 olas ya mencionadas, se habla de cuatro olas más, la última entre 2003 y 2008. Esta última ola se caracteriza por el activismo de los accionistas, la participación de las empresas de capital privado y las compras apalancadas.

Los últimos hechos relevantes que han definido el panorama del gobierno corporativo actual en EE. UU. arrancan con la quiebra de Enron en diciembre de 2001 y sus nexos con la compañía encargada de auditarla (Arthur Andersen), y las quiebras contemporáneas de Worldcom, Global Crossing, todas atribuidas a prácticas fraudulentas, plagadas de conflictos de internos, manipulación de estados financieros y una mala supervisión por parte de las juntas directivas. En respuesta a la crisis el gobierno promulga la Ley Sarbanes-Oxley en 2002, endureciendo las condiciones de monitoreo y los castigos a la manipulación de estados financieros, así como el reforzamiento de las funciones de los comités de auditoría. Como consecuencia de la crisis financiera de 2008, también atribuida a problemas de gobierno en las entidades financieras, en particular una mala gestión y medición de riesgo, los grandes bancos de inversión, en una época característicos del panorama financiero estadounidense, desaparecieron se transformaron en o fueron absorbidos por la banca comercial, acabándose la división entre banca comercial y banca de inversión.

Las grandes corporaciones en Estados Unidos representan el epitome de la separación de propiedad y control, con juntas directivas de un solo nivel dominadas por “insiders” y donde no es infrecuente que los cargos de Gerente y Presidente de Junta estén en cabeza de una sola persona.

## 2. Modelo Germano

La evolución del GC en Alemania se asocia con el sistema de Banco Principal. Bajo este esquema los empresarios entregan el control (total o parcialmente) de la firma al banco, quien en contraprestación proveía financiamiento. Al obtener el control, el banco se asegura el repago de la obligación. El esquema se complementa con propiedad accionaria cruzada y juntas directivas interconectadas. Aunque los bancos siguen manteniendo influencia activa en los asuntos de las empresas, la necesidad de financiamiento externo ya no es la manera en que esta se cristaliza. En la actualidad el sistema de propiedad accionaria cruzada, parece bloquear efectivamente la participación de outsiders en las decisiones clave de los grandes grupos industriales alemanes. Al inicio de la década de 1990 los bancos poseían cerca del 10% de las acciones de las corporaciones alemanas listadas en bolsa, porcentaje que se incrementaba al 25% para 33 grandes corporaciones industriales. Las compañías de seguro, por su parte, poseían cerca del 11% de todas las empresas listadas (Kester 1997). Los bancos alemanes también actúan como depositarios de acciones para otros tipos de accionistas, las cuales ascendían en 1988 al 40% de todas las acciones en el mercado. En conjunto, hacia 1990, los bancos alemanes controlaban el 50% de las acciones de las empresas listadas en bolsa. Una característica importante del modelo alemán de gobierno es el sistema de codeterminación (Acto de Codeterminación de 1976), que rige para las empresas listadas en bolsa. Bajo este sistema las empresas están gobernadas por dos juntas: (1) La Junta de Administración, que tiene autoridad ejecutiva sobre el día a día y para casi todos los propósitos la capacidad de toma de decisiones. Esta junta la componen exclusivamente empleados. (2) La Junta Supervisora, cuya autorización se requiere para todas las decisiones financieras y de inversión importantes. La junta supervisora está compuesta en un 50% por representantes de los trabajadores y en un 50% por “outsiders”, representantes de los accionistas o, principalmente, ejecutivos de otras corporaciones o instituciones financieras que tengan un interés importante de alguna naturaleza sobre la empresa. El sistema claramente entrega amplia capacidad de maniobra a los ejecutivos, aumentando la posibilidad de un conflicto de agencia. Kester (1997) sugiere que este conflicto se reduce debido a los severos costos en reputación que sufren los ejecutivos en caso de comportamiento deshonesto, debido al reducido grupo de empresas y ejecutivos que dominan los grandes negocios en Alemania.

## Desarrollos recientes en Europa

Hopt y Leyens (2004) describen las tendencias de regulación en materia de gobierno corporativo en Europa. Estas tendencias se orientan hacia normas especializadas para las sociedades inscritas en bolsa e indican una creciente convergencia de los mecanismos de control interno independientemente de la estructura de junta.

El Código Combinado revisado en el Reino Unido y también los Principios de Gobierno Corporativo franceses, ambos de 2003, fortalecen la presencia de directores independientes en las juntas de un solo nivel en Europa, además de la creciente separación de los cargos de Gerente y Presidente de la Junta Directiva. Para la estructura de dos niveles alemana, el fortalecimiento del papel estratégico del consejo de supervisión (Aufsichtsrat) por el nuevo Código Alemán de Gobierno Corporativo de 2002 significa un intento de incorporar una ventaja clave del modelo de un solo nivel. Del mismo modo, las tareas de control del comité de auditoría interno (Collegio Sindacale) italiano fueron extendidos por el Testo Unico de 1998 y acercan la segunda junta italiana a la junta de supervisión alemana, sin tener las funciones de controlar la estrategia, manteniendo el requerimiento por parte de sus miembros de ser contadores certificados.

La tendencia común a los estándares más estrictos de independencia (por parte de la junta) es desafiada en Alemania por su rígido concepto de co-determinación (representación de los empleados en la junta supervisora) y, en menor medida, por el modelo más flexible de la participación laboral en Francia. En Francia la Loi Nouvelle Régulations Economique (NRE) mantiene el sistema de junta única pero separa los roles de administración y control. Las obligaciones y responsabilidades del director son un foco del debate de la reforma en Alemania desde 1998 y se encuentran en revisión en el Reino Unido. Después de la debacle de Enron la interacción entre los dispositivos de control interno y la auditoría externa independiente se ha convertido en un importante foco de interés en toda Europa. Impulsados por los códigos anglosajones los comités de auditoría hoy sirven como un denominador común para el buen gobierno corporativo.

### 3. Modelo Japonés

En 1854 EE. UU invade Japón con el propósito de acabar el aislamiento japonés (1630-1854) y abrir su economía al “comercio”. La intromisión occidental originó un intenso periodo de modernización de la economía japonesa que al final del Siglo XIX se había convertido en una potencia económica y militar. En el ámbito empresarial surgieron los “zaibatsu”, mega-corporaciones monopólicas, con fuertes lazos con bancos y control sobre los canales de distribución de sus productos. Los “zaibatsu” contaban con apoyo gubernamental (a través de subsidios y exenciones de impuestos) y eran grupos familiares que concentraban el poder y el control de las empresas entre sus miembros. Con la creación de “Holdings companies”, la ayuda de juntas directivas interconectadas (“Interlocking directorships”: cuando una persona es miembro de varias juntas directivas) y la innovación, en 1920, del empleo de por vida; se estructura el panorama del GC de preguerra en Japón, el cual se ha descrito como un sistema feudal, donde miles de trabajadores eran leales a su casa. Estos grupos son la génesis del paradigma de GC japonés, conocido como el “Main Bank System” (Aoki, 1994). Después de la segunda guerra mundial surge el “keiretsu” cuyo funcionamiento alrededor de un banco principal, con propiedad accionaria cruzada (recíproca) y juntas directivas interconectadas, guarda semejanza con los “zaibatsu” originales. Patrick (1997) anota que el éxito de la economía japonesa de posguerra radica parcialmente en el eficiente uso de los excedentes de ahorro producidos por los japoneses. En un momento de alta incertidumbre, el sistema de relaciones muy cercanas entre

los grandes bancos y sus clientes industriales redituó grandes dividendos. Al asegurar una evaluación adecuada del riesgo de crédito y mantener una base de clientes de alta calidad, el sistema japonés de GC, permitió el gigantesco desarrollo económico de Japón. El banco principal, aparte de ser el mayor prestamista (15-25%) de una empresa y proveer los principales servicios financieros, poseía cerca del 10% de las acciones de la misma. Con acceso a información muy detallada de la empresa y responsabilidades muy claras en caso de reorganización por desempeño deficiente, el banco principal se constituyó en un mecanismo de monitoreo eficiente. Entre los mecanismos de gobierno complementarios se tienen: (1) El empleo vitalicio. (2) Propiedad accionaria recíproca entre las empresas pertenecientes a un mismo grupo. (3) Juntas directivas, dominadas por “insiders”, quienes pueden tener asiento en otras juntas, siendo el presidente de la junta el Presidente de la compañía. Con el tiempo y la crisis de la economía japonesa en los 90s, sucesivas reformas han reducido el rol de los bancos e incrementado la posición de los mercados de deuda y de acciones en el financiamiento y control de las empresas japonesas, lo que parece indicar que muchas firmas no estaban satisfechas con una relación tan cerrada con los bancos.

## Acerca de PROESA

PROESA es un centro de estudios en economía de la salud fundado por la Universidad Icesi y la Fundación Valle del Lili. Hace investigación de alta calidad y genera evidencia relevante para la orientación de las políticas públicas en protección social y economía de la salud a nivel nacional e internacional.



Calle 18 No - 122-135, Universidad Icesi - Casa Rocha  
Telefono: +57(2) 321-20-92  
Cali - Colombia  
[www.proesa.org.co](http://www.proesa.org.co)

