

# ¿Qué sabemos “científicamente” de los Consejos de Administración de los “emprendedores” (lone founders)?

## AUTOR

### Carlos Losada

Profesor del Departamento de Dirección General y Estrategia de Esade. Codirector del Programa para Consejeros de Esade. Miembro del equipo académico del Centro de Gobierno Corporativo de Esade.

### Ruth V. Aguilera

Presidenta del Research Advisory Board del Centro de Gobierno Corporativo de Esade. Esade Visiting Professor & Corporate Governance Researcher.

Mayo 2022

## Nota previa: de la “ciencia” a “orientar decisiones” de gobierno corporativo

Una crítica del mundo empresarial sobre la investigación en “management” es su irrelevancia para solventar los problemas reales que tienen los presidentes, directivos y expertos en gestión. Es una crítica quizás algo exagerada, pero con un punto de razón: en ocasiones las investigaciones abordan temas poco relevantes para el mundo empresarial; en otras se buscan “obvidades ya descubiertas por la práctica directiva”; en otras son tan abstractas que su utilidad práctica es baja o muy baja; en otras la imposibilidad de generalizar (“universalizar”) los hallazgos es tan alta que solo en contextos muy limitados puede ser útil, ... Esta crítica es más acusada en unos ámbitos que en otros: “finanzas”, “marketing”, “operaciones”, ... salen mejor parados que

otros ámbitos como “liderazgo”, “estrategia” y especialmente el “gobierno corporativo”. Sin embargo, lo que se sabe “científicamente”, aunque sea poco y provisional (mientras mejores investigaciones no lleguen) hay que considerarlo a la hora de tomar decisiones. Como han afirmado académicos y “practitioners”, el conocimiento con fundamento académico al menos sirve para ponerte en “alerta”: cuando uno se separa de lo que sugiere ese conocimiento (lo cual puede ser lo razonable según las circunstancias) es conveniente pensarlo “dos veces” y tener buenas razones para hacerlo. Por ello, en esta serie de artículos, intentamos acercar el conocimiento “científico” que se dispone sobre la relación entre “tipo de propiedad” (familiar, de inversores institucionales, ...)



y gobierno corporativo. Intentaremos “hacerlo útil para practitioners” (presidentes, consejeros y consultores). Ambicionamos hacer un puente entre ciencia y acción en materia de buen gobierno.

Para ello vamos a “universalizar” aquello que se sabe por las investigaciones empíricas. Estas siempre tienen unas limitaciones claras por la muestra y el método que se emplea en la observación de la realidad. Por ello lo que se afirma en estas investigaciones está limitado a un espacio geográfico, a un “subsegmento” de la realidad observado, a un tiempo determinado, ... en definitiva a unas condiciones que limitan su validez universal. En esta serie de artículos suponemos que esas condiciones no limitan o lo hacen en una medida reducida la validez de las conclusiones de las investigaciones.

Con este fin, nos vamos a apoyar en la “metainvestigación” realizada por Federo, Ponomareva, Saz, Aguilera y Losada (2020). En ella se intentan recopilar de manera exhaustiva el conocimiento científico existente que intenta explicar cómo el tipo de propiedad afecta al comportamiento de los consejos. Empezamos por la propiedad familiar.

## La investigación sobre propiedad del emprendedor (fundador) y los consejos de administración

(A continuación, pasamos revista a las investigaciones existentes de manera ordenada. Si el lector quiere pasar directamente a recomendaciones, le sugerimos ir al apartado “CONCLUYENDO: DÓNDE PONER LA ATENCIÓN”)

Nos referimos en este artículo a las peculiaridades propias de los consejos de administración en que la propiedad del fundador (a veces el emprendedor inicial, en muchas ocasiones “start-ups”) caracteriza el accionariado de la compañía.

La investigación de los “lone founders” o emprendedores/fundadores solitarios como tipo de propiedad es relativamente reciente (Cannella et al., 2015; Dawson, Paeglis, & Basu, 2018). Estos propietarios suelen fundar star-ups con alto grado de innovación y propiedad intelectual.

Lo más relevante es empezar diciendo que **en muchos casos el Consejo de Administración constituye una extensión del fundador** (Cannella et al., 2015). A pesar que los “lone founders” tienden a ser algo más individualistas que las familias propietarias (ver primer artículo en esta serie), existen algunos rasgos en común con esta nueva tipología de propiedad.

### A. Estructura del consejo

No hemos identificado ninguna contribución específica sobre las peculiaridades de la estructura del consejo en este tipo de empresas, más allá de la mencionada en el párrafo anterior (la comprensión del consejo como una extensión del propio fundador -Cannella et al., 2015-) y la posibilidad de traer aquí la consideración hecha para las empresas de propiedad familiar: consejos de tamaño más reducido

1 Puede ser conveniente desarrollar algo más esta “advertencia o precaución”:

1. Profundizar en las limitaciones de un estudio es muy importante: la mayoría de las investigaciones indican sus limitaciones y las precauciones a tomar si se quieren “universalizar (generalizar) los hallazgos. Estos son válidos (de una manera científica) dentro de un contexto muy delimitado: país, sector, tamaño y antigüedad de la compañía, de la familia, ... fuera de ese específico contexto es arriesgado afirmar la validez de los hallazgos científicos. EL rigor académico debe llevar a la consideración de estas variables de contingencia.

2. Es importante cuando se utilizan investigaciones académicas no confundir lo observado (la descripción de la realidad que muchas investigaciones realizan) con una sugerencia normativa (“esto es lo que hay que hacer”).

3. Es necesario no confundir que pueda existir una relación entre variables (por ej.: tamaño de la compañía y presencia de la familia en el consejo con la innovación) como relaciones de causa-efecto. En la mayoría de los casos estamos ante simples correlaciones de las que no se puede inferir causalidad.

si se compara con empresas con otro tipo de propiedad (Barontini & Bozzi, 2011); una estructura de los consejos menos compleja sin consejos o con menos comisiones y comités, lo que conduce a pensar en un mayor peso del consejo en pleno (Nowland, 2008).

### B. Composición

Sobre la composición, en los consejos de este tipo de empresas podemos observar diversas tendencias:

- a) en primer lugar **una mayor tendencia a un control del consejo por parte del fundador y una mayor influencia que se refleja en una preferencia por consejeros ejecutivos** (Daily & Dalton, 1992; Wu & Hsu, 2018), **más controlables por el fundador para proteger el know-how de la compañía**
- b) La retribución tiende a ser menor que en otro tipo de empresas (Crespi & Renneboog, 2010), en parte por el grado de especialización de los consejeros.
- c) También puede observarse una mayor rotación de los consejeros (Crespi & Renneboog, 2010).
- d) Si se opta por consejeros externos, el fundador tiende a seleccionar consejeros con experiencia en compañías de este mismo tipo —“other lone-founder firms” (Cannella et al., 2015). Estos consejeros suelen tener con el fundador, una mayor relación y más prolongada en el tiempo que otros consejeros (Cannella et al., 2015).
- e) Este tipo de empresas tiene una capacidad de atraer consejeros de prestigio en función de la reputación y experiencia personal del fundador (Chahine, Filatotchev, and Zahra, 2011). En este sentido, si por ejemplo, el fundador cuenta con una experiencia internacional significativa, existirá una tendencia “natural” a una mayor diversidad cultural en el consejo (Balachandran, Wennberg, & Uman, 2019).



### C. Procesos del consejo

Por lo que respecta al funcionamiento **del consejo, en este tipo de empresas, tiene la tendencia a trabajar, debatir y decidir especialmente estrategias de crecimiento y desarrollo de negocio**. Ante la tendencia de los “inversores externos” por favorecer la función de control, en estas compañías el emprendedor empresario ofrece como respuesta la representación de los inversores en el consejo y una mayor independencia al consejo (Chauhan, Dey, and Jha, 2016).

Sin embargo, en el caso de que haya una iniciativa de oferta pública (IPO), en este tipo de compañías, la retención por parte del fundador de una sustancial parte de la propiedad esta asociada con una menor independencia y diversidad de consejeros no ejecutivos (Filatotchev, 2006).

Brune et al. (2019) muestran que hay una asociación entre **la presencia del fundador en el consejo** y la reducción de la tendencia a evadir impuestos. Esta presencia, según Wang and Song (2013) lleva también a que el accionista perciba un mayor control del fundador sobre las decisiones del consejo, lo que se entiende como una señal positiva a los accionistas por el efecto de “disciplinar el comportamiento organizativo”. Sin embargo, la presencia del fundador en el consejo **tiene también el efecto de reducir la diversidad (riqueza) de la información y la creación de alternativas en la toma de decisiones**—llamado el sesgo del “group thinking”.

### D. Impacto del consejo del “lone founder” en el comportamiento organizativo del conjunto de la compañía

El mayor control sobre las decisiones del consejo por parte del emprendedor tiende a dar un resultado positivo en términos de resultados. Se supone que el origen de este efecto está en la mayor “disciplina” que introduce el fundador en el comportamiento organizativo / directivo, como acabamos de comentar (Wasserman, 2017). Por contra, como identifica Wasserman existen “tradeoffs” en las “startups”, en las que el control que el fundador ejerce sobre el consejo puede reducir el valor de la firma. En cambio, Dawson et al. (2018) encuentra una relación en “forma de U” entre la propiedad en manos del fundador y el valor de la firma en los nuevos proyectos empresariales. Además en estas situaciones existe una tendencia a ejercer más una función de apoyo que de monitoreo o control del consejo.

## Concluyendo: ¿dónde poner la atención?

En las empresas donde la propiedad esta especialmente detentada por el fundador, los consejos tienden a convertirse en una extensión de este. Por ello, suele haber menos independencia de criterio y opiniones, a no ser que la entrada de capital externo favorezca la función de control. Si no es así, el consejo tiende a cumplir con una función de asesoramiento y apoyo a la dirección. Esto puede llevar a una pobreza en los debates y las alternativas de decisiones que pueden empobrecer las expectativas de la compañía. Es especialmente importante ser conscientes de este efecto al ser consejos muy volcados en trabajar , debatir y decidir especialmente estrategias de crecimiento y desarrollo de negocio.

Más allá de las advertencias mencionadas al inicio del artículo, el conocimiento expuesto sigue siendo útil para la toma de decisiones, en muchas ocasiones como un “input” más, pero un “input” que requiere ser considerado.



## Bibliografía

- Balachandran, C., Wennberg, K., & Uman, T. (2019). National culture diversity in new venture boards: The role of founders' relational demography. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 13(3), 410–434.
- Barontini, R., & Bozzi, S. (2011). Board compensation and ownership structure: empirical evidence for Italian listed companies. *Journal of Management & Governance*, 15(1), 59-89.
- Brune, A., Thomsen, M., & Watrin, C. (2019). Family firm heterogeneity and tax avoidance: The role of the founder. *Family Business Review*, 32 (3), 296–317.
- Cannella, A. A., Jr., Jones, C. D., & Withers, M. C. (2015). Family-versus lone-founder-controlled public corporations: Social identity theory and boards of directors. *Academy of Management Journal*, 58(2), 436–459.
- Chahine, S., Filatotchev, I., & Zahra, S. A. (2011). Building perceived quality of founder-involved IPO firms: Founders' effects on board selection and stock market performance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(2), 319–335.
- Chauhan, Y., Dey, D. K., & Jha, R. R. (2016). Board structure, controlling ownership, and business groups: Evidence from India. *Emerging Markets Review*, 27, 63–83.
- Crespi, R., & Renneboog, L. (2010). Is (institutional) shareholder activism new? Evidence from UK shareholder coalitions in the pre Cadbury era. *Corporate Governance: An International Review*, 18(4), 274-295.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Rajagopalan, N. (2003). Governance through ownership: Centuries of practice, decades of research. *Academy of Management Journal*, 46(2), 151–158.
- Dawson, A., Paeglis, I., & Basu, N. (2018). Founder as steward or agent? A study of founder ownership and firm value. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(6), 886-910.
- Federo, R., Ponomareva, Y., Aguilera, R. V., Saz Carranza, A., & Losada, C. (2020). Bringing owners back on board: A review of the role of ownership type in board governance. *Corporate Governance: An International Review*, 28(6), 348-371.
- Filatotchev, I. (2006). Effects of executive characteristics and venture capital involvement on board composition and share ownership in IPO firms. *British Journal of Management*, 17(1), 75–92
- Nowland, J. (2008). The effect of national governance codes on firm disclosure practices: Evidence from analyst earnings forecasts. *Corporate Governance: An International Review*, 16(6), 475-491.
- Wang, T., & Song, M. (2016). Are founder directors detrimental to new ventures at initial public offering? *Journal of Management*, 42(3), 644–670.
- Wasserman, N. (2017). The throne vs. the kingdom: Founder control and value creation in startups. *Strategic Management Journal*, 38(2), 255–277