

Estructura accionarial y consejo de administración como mecanismos de control interno: Cuatro ensayos

DATOS BÁSICOS DE TESIS DOCTORAL

Autor: Antonio Mínguez Vera

Director: Juan Francisco Martín Ugedo

Universidad y fecha de lectura: Universidad Politécnica de Cartagena, 13 de Diciembre de 2004.

Palabras clave: Consejo de administración, estructura accionarial, conflictos de agencia, valor de la empresa, microestructura de mercado

Clasificación JEL: G10, G32, G30, G34

Acceso al documento completo: solicitudes al autor, antonio.minguez@upct.es

Publicaciones:

Mínguez Vera, A. y Martín Ugedo, J. F. (2006): "Does ownership structure affect value? A panel data analysis for the Spanish market", *International Review of Financial Analysis*, article in press.

Mínguez Vera, A. y Martín Ugedo, J. F. (2005): "¿Afectan las características del consejo de administración a su labor supervisora? Nueva evidencia para el mercado español", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 14, 55-74.

Mínguez Vera, A. y Martín Ugedo, J. F. (2004): "Concentración accionarial y liquidez de mercado: Un análisis con ecuaciones simultáneas", *Revista de Economía Financiera*, 4, 8-31

RESUMEN

En el primer capítulo de esta tesis doctoral, se ha examinado la influencia de la concentración accionarial en la liquidez de mercado de las acciones de la compañía. Los resultados muestran un efecto positivo de las diversas medidas de concentración utilizadas, en la horquilla de precios y negativo en la profundidad y en el índice de calidad. Por tanto, se confirma el hecho de que aquellas empresas con una estructura de propiedad más concentrada se caracterizan por una inferior liquidez.

En el segundo de los capítulos se analiza si la estructura de propiedad influye en el valor de la empresa. Los resultados muestran un efecto no significativo de las diferentes medidas de propiedad utilizadas en el valor de la compañía. Sin embargo, se observa una repercusión positiva del grado de control en el citado valor. Además, se pone de manifiesto un efecto no significativo de la presencia de un inversor institucional como principal accionista en la Q de Tobin (medida del valor de la empresa), mientras que para el propietario individual la influencia resulta positiva. Cuando se controla la endogeneidad entre las variables los resultados muestran un efecto positivo de la concentración de la propiedad en el valor de la

empresa, mientras que no se obtiene evidencia de la repercusión contraria. En cuanto al grado de control, se observa una relación recíproca y positiva con respecto a la Q de Tobin.

En el tercer capítulo, se analiza el efecto de diversas características del consejo de administración en el valor de la sociedad. Los resultados muestran un efecto no lineal de la propiedad de los consejeros en el valor de la empresa, de manera que en bajos niveles de participación se incrementa el valor de la compañía, mientras que en niveles altos dicho valor disminuye. En cuanto al tamaño del consejo de administración, se obtiene un signo negativo. Finalmente, la antigüedad en el cargo no se encuentra significativamente relacionada con la Q de Tobin. En un segundo análisis, se plantea la posibilidad de endogeneidad entre las características del consejo y el valor. Los resultados muestran un efecto positivo, negativo y no significativo de la propiedad, tamaño del consejo y antigüedad de los consejeros, respectivamente, en la Q de Tobin. Sin embargo, no se obtiene evidencia de que el valor de la empresa determine el nivel de ninguna de las tres características del consejo apuntadas. El tercer capítulo se cierra con la obtención de un efecto sustitución entre la propiedad de los consejeros y la composición del consejo, como mecanismos reductores de los conflictos de agencia.

Por último, en el capítulo cuarto, se estudia la influencia del poder del presidente del consejo de administración y del CEO en el riesgo de la compañía. Los resultados ponen de manifiesto que, tanto la concurrencia de los cargos de presidente del consejo y CEO en una misma persona, como el estatus de fundador de cualquiera de ellos, provoca un aumento en el riesgo de la compañía. Por el contrario, se obtiene un efecto negativo de la antigüedad de ambos dirigentes y del tamaño del consejo en dicha variable. Adicionalmente, se observa que, para el presidente y para el CEO, la propiedad accionarial influye de forma no significativa o no lineal en función de cual sea la medida de riesgo utilizada

ÍNDICE

Introducción

Índice

Presentación

I. Conflictos de objetivos en la empresa

II. El gobierno de la empresa

II.1. Mecanismos externos de control

II.2. Mecanismos internos de control

III. Objetivos y desarrollo del trabajo

Referencias

Capítulo 1: Concentración accionarial y liquidez de mercado: un análisis con ecuaciones simultáneas

1.1. Introducción

1.2. Metodología y variables

1.3. Muestra y datos

- 1.4. Resultados
- 1.5. Conclusiones

Anexos

Referencias

Capítulo 2: Estructura accionarial y valor de la empresa. Un análisis con datos de panel para el mercado español

- 2.1. Introducción
- 2.2. Muestra, datos y metodología
- 2.3. La estructura accionarial como mecanismo de control
- 2.4. Endogeneidad de la propiedad accionarial y del grado de control
- 2.5. Conclusiones

Anexo

Referencias

Capítulo 3: ¿Afectan las características del consejo de administración a su labor supervisora? Nueva evidencia para el mercado español

- 3.1. Introducción
- 3.2. Fundamentos teóricos y evidencia empírica previa
- 3.3. Muestra, metodología y datos
- 3.4. Resultados
- 3.5. Conclusiones

Anexos

Referencias

Capítulo 4: El riesgo de la empresa y poder de los decisores. Evidencia para el mercado español

- 4.1. Introducción
- 4.2. Muestra y datos
- 4.3. Metodología
- 4.4. Resultados
- 4.5. Conclusiones

Anexo

Referencias

Conclusiones finales

BIBLIOGRAFÍA RECOMENDADA

- KINI, O., KRACAW, W. Y S. MIAN (1995): “Corporate takeovers, firm performance, and board composition”, *Journal of Corporate Finance*, 1, 383-412.
- HIMMELBERG, C.P., HUBBARD, R.G. Y D. PALIA (1999): “Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance”, *Journal of Financial Economics*, 53, 353-384.
- MAUG, E. (1998): “Large shareholders as monitors: Is there a trade – off between liquidity and control?”, *Journal of Finance*, 53, 65-98.
- MORCK, R., SHLEIFER, A. Y R. W. VISHNY (1988): “Management ownership and market valuation: An empirical analysis”, *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.

SAH, R. K. Y J. STIGLITZ (1986): “The architecture of economic systems: Hierarchies and polyarchies”, *American Economic Review*, 76, 716-727.