

## IMPLEMENTACION DE DIRECTORIOS PROFESIONALES EN PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

*Juan Arturo Clavin<sup>1</sup> - Raúl Angel Rodríguez<sup>2</sup>*

### **Resumen**

El presente artículo desarrolla el rol del directorio y su relación con los restantes órganos de gobierno de las empresas: la asamblea de accionistas y la alta gerencia. Hace especial énfasis en empresas con gobiernos corporativos en transición. Esto es, cuando las empresas experimentan procesos de crecimiento acelerado y/o cuando se producen cambios en la composición accionaria (sucesión, venta parcial, incorporación de nuevos socios).

Se describen los roles de los directorios profesionales y las principales funciones de cada uno de ellos. Con énfasis en las medianas empresas.

Finalmente, el artículo realiza un análisis de costo-beneficio del funcionamiento de los directorios profesionales. Para ello, se estima el costo de funcionamiento anual, así como el aporte de valor por parte del directorio profesional en términos de eficiencia y sustentabilidad. Se concluye que, en empresas de cierta envergadura (patrimonio neto superior a cinco millones de dólares), es altamente conveniente (rentable) implementar directorios profesionales.

### **Abstract**

The following article develops the role of the board of directors and its relationship with the other governing bodies of the company: the shareholders' meeting and top management. It places special emphasis on middle sizes companies with experiencing transition or even

---

<sup>1</sup> Magister en Administración de Negocios (ESEADE, Diploma de Honor). Licenciado en Economía (UBA). Director Profesional de Empresas (IGEP). Profesor de la Maestría en Administración de Negocios (ESEADE). Email: [juan.clavin@prismasonline.com.ar](mailto:juan.clavin@prismasonline.com.ar)

<sup>2</sup> Ingeniero Industrial (UBA, Diploma de Honor). Programa Master en Economía y Administración de Empresas (ESEADE, Diploma de Honor). Director Profesional de Empresas (IGEP). Director de Empresas de Capital Abierto (IGEP). Email: [raulangelrodriguez@hotmail.com](mailto:raulangelrodriguez@hotmail.com)

crisis. These arise when companies experience an accelerated growth path and / or when there are changes in the shareholder composition (succession, partial sale, mergers).

The roles of professional boards are described, as well as the main functions of the boardmembers.

Finally, the article performs a cost-benefit analysis of the board's performance. For this, its annual operational cost is estimated, as well as the value contributed by professional directors in terms of efficiency and sustainability. It is concluded that, for middle size companies (net worth from five million dollars or above), it is highlyprofitable to implement professional boards.

## **1. Órganos de gobierno corporativo**

La literatura especializada define el gobierno corporativo como “*las estructuras y procesos mediante los cuales las empresas son dirigidas y controladas*” (Ryabota et al, 2019, pag. 4). Desde el punto de vista teórico–normativo, el gobierno corporativo de las empresas (sociedades comerciales) se divide en tres instancias u órganos. Ellos son: la asamblea de accionistas, el directorio y la alta gerencia. La asamblea es la máxima autoridad, está compuesta por los accionistas y es quien elige y remueve a los miembros del directorio, votandode acuerdo con la cantidad de acciones que cada accionista posee y según lo estipulado por la Ley 19.550 o Ley General de Sociedades (LGS). La asamblea de accionistas también aprueba el balance anual, el cual incluye, además de los estados contables, la memoria del ejercicio transcurrido y las perspectivas que vislumbra el directorio sobre el negocio y su entorno, la remuneración al directorio y el destino de las utilidades del ejercicio finalizado. También es el órgano encargado de aprobar (o no) la gestión del directorio. Asimismo, la asamblea de accionistas es el único órgano de gobierno corporativo que tiene la potestad de modificar el estatuto de la sociedad. Mediante el mismo, puede establecer políticas sobre la cantidad de directores, votaciones y mayorías especiales en el directorio, y otras. En síntesis, la asamblea de accionistas gobierna la empresa (puesto que es la máxima autoridad de esta), pero no la dirige ni la gestiona. Dichas tareas recaen en el directorio y en la alta gerencia, respectivamente.

Cabe aclarar que algunos y/o todos los accionistas pueden ser directores de la empresa de acuerdo con lo que establezca la LGS y el estatuto respectivo. En el caso de aquellos

accionistas que no sean directores de la empresa, no tendrán responsabilidad civil ni penal por los actos indebidos que la misma pudiese cometer. Por su parte, los accionistas que no sean miembros del directorio tienen derecho a percibir las utilidades que la empresa distribuya (dividendos) de modo proporcional a las acciones que posean.

Los directores de la empresa, sean o no accionistas, tendrán a su cargo la tarea de dirigir la sociedad. Esto es, guiar, conducir y administrar la misma según lo establecido en el estatuto social y los lineamientos vertidos por la asamblea de accionistas respetando la normativa correspondiente: leyes, decretos, regulaciones y demás disposiciones establecidas por los distintos organismos del Estado. A ellos les cabe la responsabilidad establecida en el artículo 59 de la mencionada LGS: “...obrar con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Los que faltaren a sus obligaciones son responsables, ilimitada y solidariamente, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión”.

Finalmente, la alta gerencia (en inglés, “top management”) es el órgano de gobierno encargado de ejecutar (llevar a cabo, gestionar) las tareas procedentes para lograr los objetivos y decisiones establecidas por el directorio. Al respecto, como menciona el profesor Juan Carlos Lucas (2018), “la gestión se relaciona con el presente, entendido como la coordinación de acciones que produce los resultados que perseguimos. Cuando gestionamos, administramos compromisos para generar acciones en base a los recursos, talentos y capacidades con los que contamos” (*El Líder Disruptivo*).

### GOBIERNO CORPORATIVO: ESTRUCTURA JERARQUICA



Ahora bien, en la práctica surgen ciertas zonas grises respecto a los límites de actuación de cada órgano de gobierno corporativo. Especialmente en lo que respecta a la división entre dirigir (directorio) y ejecutar (alta gerencia) las tareas.

En ese sentido, de acuerdo con Cardozo (2018), se considera que los resultados (performance) de las empresas se atribuyen a tres grandes factores. Ellos son:

1. Contexto macroeconómico
2. Performance de la industria y modelo de negocios
3. Gestión de la alta gerencia

En escenarios de libertad absoluta y recursos ilimitados, el directorio de una empresa puede influir en los tres factores, ya sea radicándose en países de mayor conveniencia, mutando de industrias y/o reemplazando a la alta gerencia.

Sin embargo, considerando las limitaciones de recursos de la mayoría de las empresas, especialmente en las pequeñas y medianas empresas (PYMES), suponemos que el directorio no tiene capacidad de influencia en el contexto macroeconómico (posibilidad de modificarlo), aunque sí puede vislumbrar y trazar escenarios en función de las perspectivas de este (prever y diseñar acciones para evitar o morigerar las consecuencias del escenario macroeconómico en el cual se desenvuelve la empresa).

A su vez, suponemos que, si bien la empresa desarrolla su actividad en determinada industria y con un modelo de negocios definido, en el mediano y largo plazo el directorio puede (y debe), mediante la revisión periódica de la estrategia de negocios, ir mutando de mercados de actuación (industrias) y/o modificando los modelos de negocios adoptados por la empresa.

Finalmente, se considera que el directorio tiene una influencia indirecta en la gestión de la alta gerencia mediante la designación y supervisión de esta. No así actuando de modo directo en la gestión cotidiana de la empresa.

Allí surge un límite, en ocasiones difuso, con respecto a la gestión cotidiana de la empresa (a cargo de la alta gerencia), y de la dirección estratégica de la empresa (a cargo del directorio). En ese sentido, el presente documento se aleja del concepto de gerente general (conocido por sus siglas en inglés como “CEO”) tal como lo define la cultura anglosajona, puesto que este, usualmente, acapara funciones del presidente del directorio. Por lo tanto, en el presente

documento, en línea con la cultura de gestión latinoamericana, la figura del gerente general se asocia a la alta gerencia de la compañía sin que ello implique (excepto aclaración expresa), que el mismo forme parte del directorio de la compañía.

En ese marco, sin pretender ser taxativos, simplemente a modo de referencia, se atribuyen a decisiones de la alta gerencia:

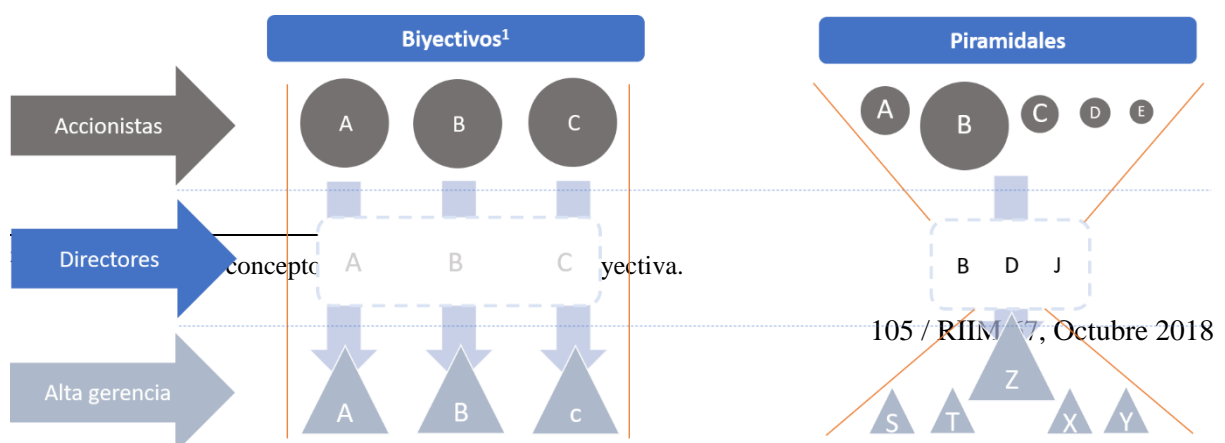
- ✓ Lanzamiento o discontinuación de nuevos productos
- ✓ Expansión o contracción geográfica
- ✓ Programas de reducción de costos
- ✓ Rediseño organizacional
- ✓ Modificación de políticas: comerciales, financieras, administrativas, etc.

En cambio, quedan bajo la órbita del directorio:

- Fusiones y adquisiciones
- Cierre de plantas y/o venta de activos significativos (ej.: que represente más del 10% del activo de la empresa)
- Desarrollo de nuevos negocios (diversificación y/o integración vertical u horizontal)
- Política de financiamiento de grandes inversiones (ej.: superior al 10% del activo)
- Revisión estratégica (modelo de negocios, industria de actuación, etc.)

### Tipologías de gobierno corporativo

Con las ventajas y los riesgos de la simplificación, se describen dos tipologías de gobierno corporativo (GC): Los gobiernos biyectivos<sup>3</sup> asociados usualmente a empresas pequeñas o medianas (PYMES), y los piramidales, característicos en empresas grandes, líderes y/o de capital abierto (con cotización en bolsa o emisión de obligaciones negociables).



Los gobiernos corporativos biyectivos, se caracterizan por tener accionistas que son, al mismo tiempo, los encargados de gerenciar la empresa. Esto es usual en pequeñas empresas con un grupo reducido de socios (habitualmente entre uno y tres). Los mismos suelen ocupar posiciones gerenciales complementarias. Por ejemplo, en una empresa familiar donde el capital accionario se distribuye en partes iguales entre tres hermanos, uno es gerente operativo, otro gerente comercial, y el tercero, gerente administrativo-financiero.

En el otro extremo están las grandes corporaciones, generalmente de capital abierto (cotizantes), las cuales se caracterizan por tener órganos de gobierno claramente diferenciados y raramente integrados por las mismas personas. Por ejemplo, una empresa de esas características suele tener el capital accionario sumamente atomizado (cientos o inclusive miles de pequeños inversores; cada uno de ellos con una porción infinitesimal de la compañía). Asimismo, suelen tener inversores institucionales (ej. fondos de inversión, bancos, empresas de seguros, etc.) que poseen una parte relevante del capital accionario (ej.: 5% o 10%), pero muy lejos de detentar su control (50,01% del capital social). En dichas corporaciones también es frecuente encontrar un grupo de control indirecto (en ocasiones, descendientes de los fundadores), aunque raramente está integrado por una sola persona, ni siquiera por un grupo reducido de miembros, sino más bien, por una cantidad considerable de personas (familiares o no).

Con lo cual, dicho perfil de empresas suele tener cientos o miles de accionistas aglutinados en una serie de grupos que los representan. Estos grupos de accionistas, con intereses y/o perfiles afines, designan a miembros del directorio que los representan de manera proporcional a la participación accionaria que detentan (votos), de acuerdo con lo que estipulan las leyes del país en el cual la empresa tiene su sede social.

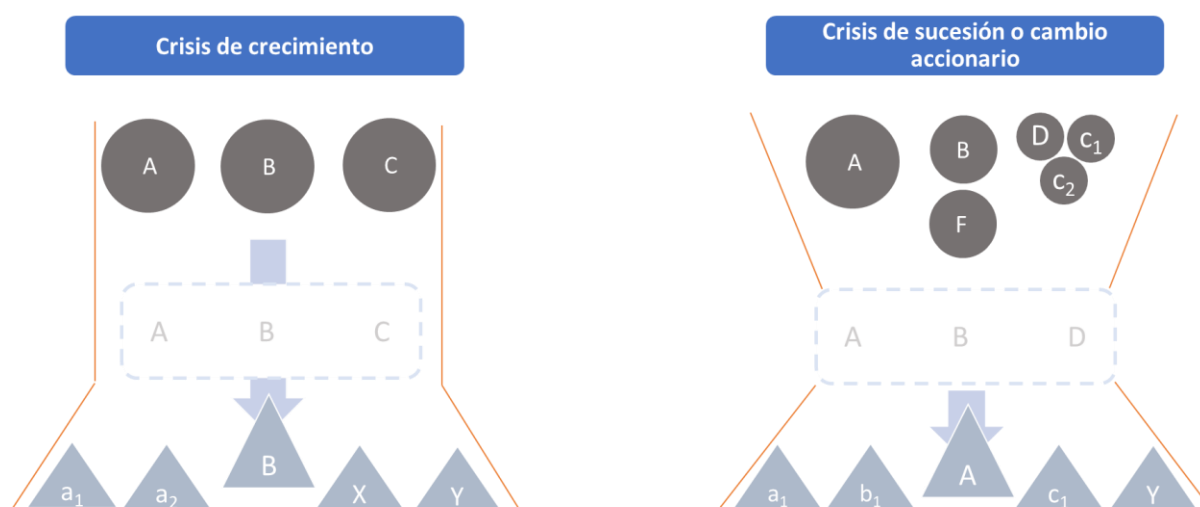
En síntesis, las empresas con gobiernos corporativos de tipo biyectivo, mayormente PYMES, suelen contar con directorios con escaso conocimiento técnico de la función directiva y dilatado vínculo afectivo con el resto de los directores.

Por el contrario, las empresas con gobiernos corporativos de tipo piramidal, mayormente grandes empresas y/o cotizantes, suelen contar con directorios constituidos por personas con alta formación técnica específica, aunque limitado vínculo afectivo con el resto de los miembros del directorio. Asimismo, dado que el vínculo con los accionistas que lo designan es mucho más fuerte y duradero que con el de los restantes miembros del directorio de la

sociedad en la cual se desempeñan, en ocasiones, se pueden generar rispideces y/o conflictos de interés.

Por último, en lo que respecta a la alta gerencia de las grandes corporaciones, las posiciones de mayor responsabilidad (gerencia general, gerencia operativa, gerencia financiera, etc.) suelen ser ocupadas en función del desempeño profesional y los antecedentes de los postulantes (carrera profesional), y no debido a su participación accionaria en la misma. Es decir, las posiciones de alta gerencia no suelen ser ocupadas por los accionistas ni por sus descendientes.

Ahora bien, entre el perfil de empresas con gobiernos corporativos “biyectivos” (mayormente PYMES) y las empresas con gobiernos corporativos “piramidales” (mayormente grandes corporaciones y/o de capital abierto), emerge un grupo de empresas con gobiernos corporativos “en transición” (del primer estadio al segundo). Dicha mutación en el gobierno corporativo suele producirse por dos grandes factores: i. Crisis de crecimiento, ii. Crisis de sucesión o cambio accionario.



### 1.1 Crisis de crecimiento

En general, las empresas comienzan siendo pequeñas organizaciones lideradas por sus propios dueños pero, cuando crecen significativamente, suelen enfrentar crisis. En esa instancia, suele suceder que la línea gerencial crece (se ensancha), tanto por oportunidades de negocio y funciones como por regiones geográficas. El nuevo tamaño de la empresa la vuelve

más compleja y cobra importancia la necesidad de especializarse en la administración de determinados temas (áreas) puesto que resulta imposible que un socio o un pequeño grupo de socios y gerentes conozcan y manejen todos los temas de la empresa. Surge allí la necesidad y/o conveniencia que los accionistas deleguen la gestión cotidiana de la compañía en una línea gerencial profesional y se concentren en la dirección estratégica de la misma. Para ello, es necesario conformar un directorio profesional.

## **1.2 Cambio en la composición accionaria**

Con independencia de la performance de la empresa (crecimiento y rentabilidad), es habitual que las compañías que nacen con estructura corporativa de tipo biyectivo, al cabo de determinada cantidad de años, experimenten modificaciones en su estructura accionaria. Estemomento suele coincidir con el retiro o fallecimiento de los socios fundadores. Hasta ese momento, la titularidad de las acciones normalmente se mantiene en cabeza de personas que conocían perfectamente la compañía así como el mercado de actuación y el “metier” de empresario forjado con los años, desde su fundación hasta ese momento.

Ante la situación de retiroo fallecimiento de un socio-gerente de esas características, las acciones suelen distribuirse (diluirse) entre sus hijos y cónyuge. Allí surgen dos cuestiones:

- a. Lo que antes era una decisión de una sola persona, en el nuevo escenario se transforma en una decisión de grupo (2, 3, 4 o más personas), quienes no siempre tienen los mismos criterios, valores ni intereses comunes. Como señala Dodero (2014), la situación conflictiva escala aún más cuando la sucesión se produce en contextos de disputa por la herencia y/o luchas de poder o bien, cuando involucra relaciones familiares más distantes (medio hermanos, sobrinos).
- b. Por otra parte, las personas que se retiran fallecen, con sus aciertos y errores, en general cuentan con una larga trayectoria empresarial. En cambio, las personas que los suceden no siempre conocen la empresa, el mercado de actuación ni las habilidades empresariales requeridas, como su/s antecesor/es. Por ese motivo, alguno/a o varios de ellos/as, no siempre están preparados para ocupar dicha posición con idoneidad. Y, lo que es peor, muchos de ellos/as no admiten su incompetencia para ocupar una posición directiva. Cabe aclarar que, en muchos casos, tampoco



tienen un conocimiento profundo y nítido de las diferencias entre ser accionistas y directores.

En ese marco, al igual que en los casos de crisis de crecimiento, surge la necesidad y/o conveniencia de conformar un directorio profesional con la capacidad de gestionar la transición que se provoca con la crisis de sucesión hasta tanto lograr consolidar los tres órganos de gobierno corporativo: asamblea de accionistas, directorio y alta gerencia.

Una situación similar, aunque con ciertos matices diferentes, se produce cuando hay un cambio en la composición accionaria. Por ejemplo, se retira uno de los socio/as fundadores y se incorpora un accionista “ajeno” al grupo original. Otra variante de este tipo de situaciones se produce en empresas nacientes (“start-ups”, de acuerdo a su denominación en inglés) cuando no todos los accionistas son emprendedores (gerentes de la compañía), sino que incorporan uno o varios socios “externos” (financiadores).

Hasta aquí se describieron los distintos órganos que componen el gobierno corporativo de una empresa. Asimismo, se destacó la relevancia del directorio tanto desde el punto de vista legal como estratégico; particularmente, en procesos de transición (crisis) de la empresa debidos al crecimiento de la misma o bien, a cuestiones vinculadas al cambio en la propiedad de las acciones. En adelante, el documento se focalizará en los aspectos operativos del directorio de las empresas, especialmente, las medianas. Esto es, qué hace y cómo aporta valor el directorio profesional.

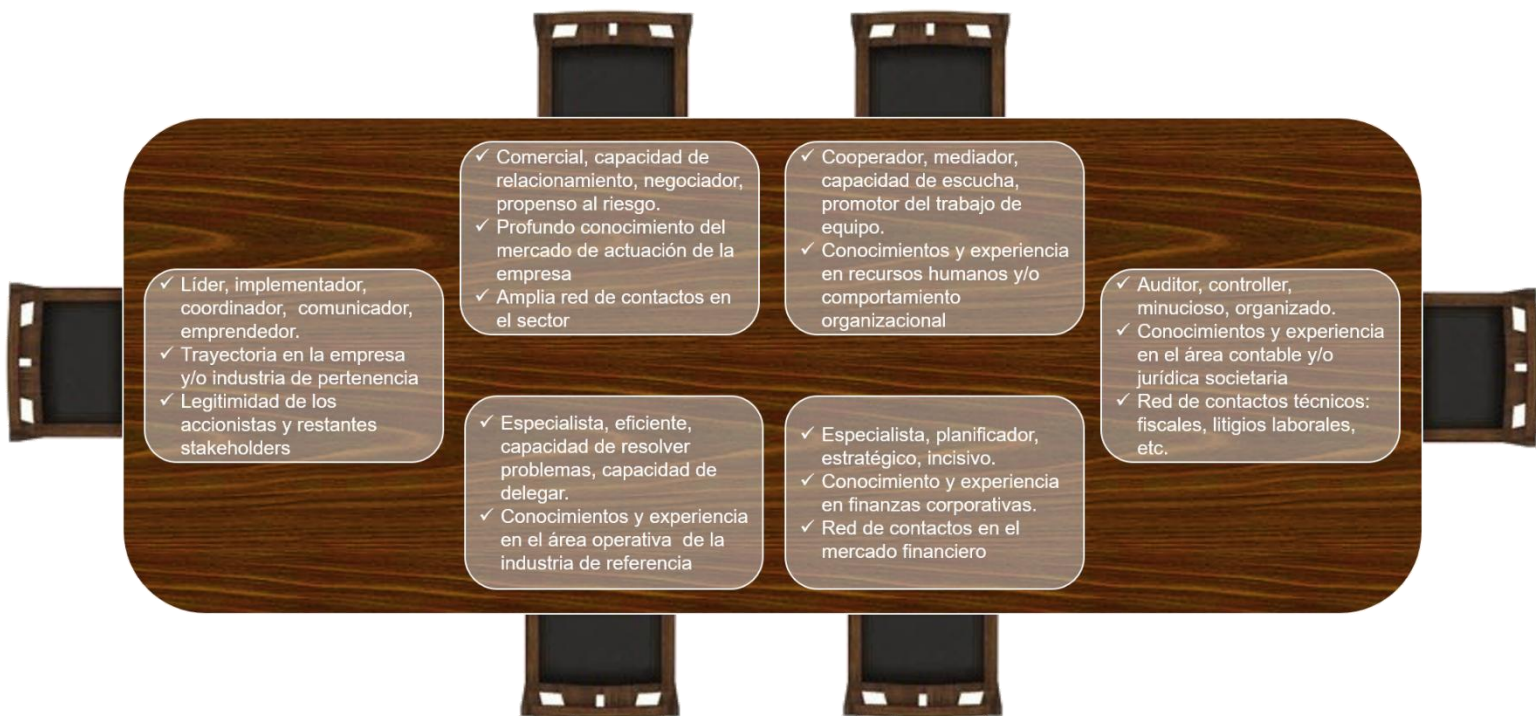
## **2. Funciones del Directorio profesional**

A continuación, se describe cómo se componen los directorios profesionales y qué tareas realizan.

### **2.1 Sobre la composición de los directorios profesionales**

Los directorios profesionales usualmente están constituidos por un grupo de entre cuatro y seis miembros con perfiles distintos y complementarios. Cabe aclarar que, para ser miembro del directorio de una empresa, no es requisito ser accionista de la misma. En caso que sean directores que no estén directamente vinculados con la empresa (es decir, que no sean

accionistas), se los denomina directores independientes. Los criterios de independencia de los directores son establecidos por la Comisión Nacional de Valores (CNV, 2018). Conforme lo establecido por la LGS, los mandatos duran, como máximo, tres años, aunque pueden ser reelectos de modo indefinido.



#### PERFILES HABITUALES DE LOS DIRECTORES<sup>4</sup>

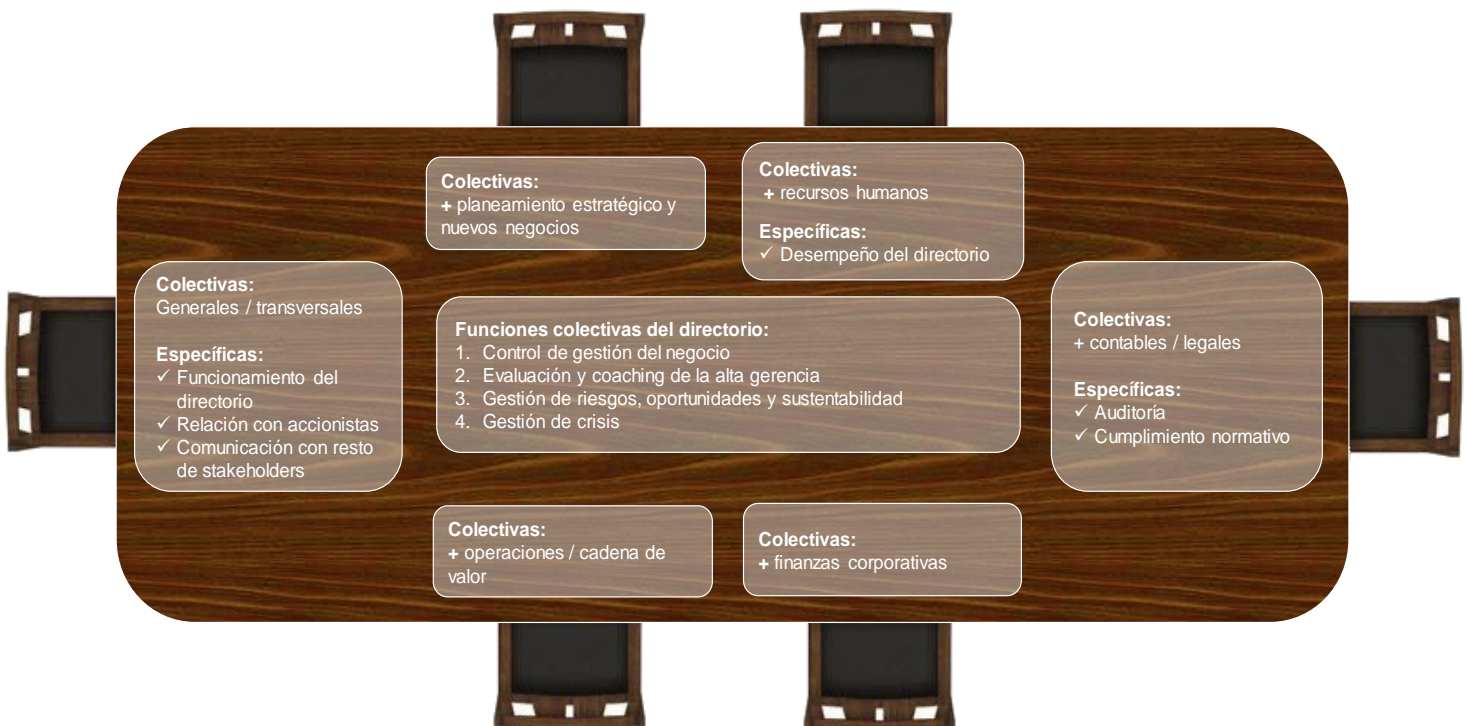
Uno de los directores es designado presidente y es quien ejerce la representación de la sociedad. Usualmente, se designa también un vicepresidente quien lo reemplaza en su ausencia. Completan el órgano de gobierno los directores titulares. Todos ellos son los responsables civiles y penales de las acciones de la empresa que representan.

<sup>4</sup> Adaptación propia sobre la base de BelbinTeam Roles.

### 3. Sobre las funciones de los directorios profesionales

Si bien la LGSno estipula de manera exhaustiva las funciones de cada uno de los directores miembros de una empresa, las buenas prácticas de gobierno corporativopromovidas en el Programa IDOP(IGEP, 2019, pag. 49)y aplicadas en empresas medianas (entre 50 y 250 empleados), sugieren:

#### PRINCIPALES FUNCIONES DE LOS DIRECTORIOS



## Descripción de las áreas funcionales y tareas a desarrollar

### Presidente del directorio

Funciones		Tareas del presidente (director)
Colectivas	Control de gestión del negocio	Analizar la performance general de la empresa. Monitorear los principales indicadores (tablero de control).
	Comunicación, evaluación y coaching de la alta gerencia	Transmitir las directrices trazadas por el directorio a la alta gerencia. Evaluar el desempeño de esta; especialmente al gerente general. Brindar coaching a la alta gerencia que lo necesite; especialmente al gerente general.
	Gestión de riesgos, oportunidades y sustentabilidad	Identificar y promover riesgos y oportunidades con impacto estratégico en la empresa. Velar por la sustentabilidad de esta.
	Gestión de crisis	Si la empresa atraviesa una crisis severa (ej.: escenario adverso, despidos masivos, catástrofe, etc.) o un proceso de transformación agudo (ej.: fusión, cambios de alta gerencia, reestructuración societaria, expansión internacional, etc.), asesorar y dar soporte permanente a la alta gerencia o incluso, ponerse al frente de los mismos.
Específicas	Funcionamiento del directorio	Convocar reuniones, elaborar agenda (orden del día), promover y controlar el compromiso (participación) de todos los directores, mediar o gestionar en conflictos dentro del directorio, supervisar y distribuir las minutas y actas del directorio
	Relación con accionistas	Diseño y elaboración de reporte/s adecuado/s a los requerimientos / perfiles de los accionistas. Agenda de reuniones individuales con los principales grupos de accionistas para intercambiar opiniones, intereses, etc.
	Comunicación con resto de "stakeholders"	Elaboración de una agenda anual de reuniones con: empleados (recorrida de fabrica/PdV, etc.), delegados gremiales / sindicato, autoridades gubernamentales (Municipio/s, organismos de control, etc.), proveedores, canales de comercialización, clientes, otros "stakeholders" (periodistas, vecinos, competidores, congresos y cámara sectorial, etc.) además de los eventos protocolares (ej.: inauguraciones de nuevas sucursales, lanzamientos de productos, etc.).

El presidente del directorio es quien detenta la máxima responsabilidad de dirigir la empresa. En consecuencia, es también el miembro del directorio con mayor cantidad de funciones asignadas. Además de sus tareas colectivas, tiene una serie de tareas específicas vinculadas a

gerenciar el funcionamiento del directorio. Asimismo, tiene un rol eminentemente comunicador: entre los distintos miembros del directorio, con los accionistas, con la alta gerencia y con el resto de las partes interesadas (“stakeholders”), en el buen desempeño de la sociedad (empleados, clientes, proveedores, autoridades gubernamentales, comunidad).

Planeamiento estratégico y comercialización

Funciones		Tareas del director
Colectivas	Control de gestión del negocio	Analizar la performance general de la empresa; especialmente, lo respectivo a los indicadores comerciales y de marketing.
	Comunicación, evaluación y coaching de la alta gerencia	Revisar la gestión de la alta gerencia en las temáticas afines al director: comercialización y marketing a la luz de su experiencia y conocimientos del mercado. Asesorar y dar soporte (coaching) a la alta gerencia, especialmente al gerente comercial / marketing.
	Gestión de riesgos, oportunidades y sustentabilidad	Identificar amenazas y oportunidades de mercado a la luz de las fortalezas y debilidades de la empresa de modo tal de poder materializar acciones estratégicas (no orgánicas) concretas. Ej.: adquisición de un competidor o recibir oferta compra (M&A), integrarse verticalmente (proveedor/canal de comercialización), capturar talentos (descontentos con empresas competidoras), desarrollar alianzas estratégicas, explorar diversificación horizontal (nuevos negocios), anticipa tendencia de mercado para ajustar/desarrollar nuevos productos, etc.
	Gestión de crisis	Atender procesos de crisis y/o transformaciones tales como: aguda caída de ventas, lanzamiento o adquisición de nuevas unidades de negocios (ej.: diversificación o integración vertical), salida de determinados mercados/negocios, expansión geográfica a mercados remotos (ej.: otras provincias, países). En los casos que no cuente con conocimientos técnicos específicos, deberá elaborar un listado de expertos de confianza a quien recurrir en dichos momentos.
Específicas	Sin asignar	

El director con un perfil asociado a la planificación estratégica y/o comercialización representa, simbólicamente, la voz del mercado. Es decir, tiene amplios y profundos conocimiento de los clientes actuales y potenciales; ello implica vislumbrar las tendencias y nuevos hábitos e intereses de estos. También conoce a los principales competidores: capacidades, jugadas competitivas e ingreso o egreso de competidores. Asimismo, suelen conocer los cambios de normativa propia de la actividad que se avecinan o establecen con impacto en el negocio.

Desempeño, remuneración y sucesión del directorio y la alta gerencia

Funciones		Tareas del director
Colectivas	Control de gestión del negocio	Analizar la performance general de la empresa; especialmente, lo respectivo a los indicadores de recursos humanos: conflictividad laboral, rotación del personal, clima interno, remuneraciones, etc.
	Comunicación, evaluación y coaching de la alta gerencia	Revisar la gestión de la alta gerencia en las temáticas afines al director: recursos humanos. Asesorar y dar soporte (coaching) a la alta gerencia, especialmente al gerente de recursos humanos.
	Gestión de riesgos, oportunidades y sustentabilidad	Identificar y promover riesgos y oportunidades con impacto estratégico en la empresa. Velar por la sustentabilidad de esta, en particular en lo respectivo al directorio.
	Gestión de crisis	En los casos que no cuente con conocimientos técnicos específicos, deberá elaborar un listado de expertos de confianza a quien recurrir en dichos momentos.
Específicas	Desempeño del directorio (evaluación/autoevaluación)	Remuneración: establecer parámetros de mercado y mecanismos equitativos (según expertise, funciones y tiempo insumido) para directores y alta gerencia. Establecer un plan de sucesión del directorio y de la alta gerencia. Trabajar junto con los accionistas en la nominación de los directores y en el proceso de selección de la alta gerencia. Establecer un mecanismo de evaluación global e individual del directorio y de la alta gerencia. Diseñar y ejecutar una política de capacitación permanente del directorio, alta gerencia y aspirantes a dichas funciones (+ empresas familiares). Desarrollar actividades de fortalecimiento de vínculos y trabajo en equipo por parte de los miembros del directorio y la alta gerencia

Una función esencial para determinar el profesionalismo de un directorio consiste en medir sistemáticamente su desempeño tanto en términos colectivos como individuales. Otra tarea indispensable consiste en contar con un plan de sucesión para las funciones determinantes de la empresa, ello incluye a los miembros del directorio (especialmente de su presidente) y la alta gerencia. Finalmente, en conjunto con las dos funciones anteriores, la persona con el rol descrito en el presente apartado también se focaliza en aspectos vinculados a la remuneración tanto del directorio como de la alta gerencia y en lineamientos estratégicos (políticas) en materia de diversidad: género, edad, etnia, etc.

Auditoría y cumplimiento normativo

Funciones		Tareas del director
Colectivas	Control de gestión del negocio	Analizar la performance general de la empresa; especialmente, lo respectivo a indicadores contables y legales.
	Evaluación y coaching de la alta gerencia	Revisar la gestión de la alta gerencia en las temáticas afines al director: contabilidad / legales. Asesorar y dar soporte (coaching) a la alta gerencia, especialmente al gerente de administración.
	Gestión de riesgos, oportunidades y sustentabilidad	Identificar y promover riesgos y oportunidades con impacto estratégico en la empresa. Velar por la sustentabilidad de esta. Especialmente en lo respectivo al cumplimiento normativo.
	Gestión de crisis	Gestionar crisis estratégicas vinculadas al área: ej.: litigios de alto impacto en la sociedad y/o en sus directivos, etc. En los casos que no cuente con conocimientos técnicos específicos, deberá elaborar un listado de expertos de confianza a quien recurrir en dichos momentos.
Específicas	Auditoría	Establecer un mecanismo periódico de control de áreas y/o funciones clave (ej.: compras, inventarios, viáticos, etc.) de modo tal de minimizar fraudes realizados por miembros de la organización
	Cumplimiento normativo	Asegurarse el cumplimiento normativo en materia societaria (libros de actas, poderes, etc.), laboral (previsional), fiscal (impositivo), medioambiental (contaminación) y otra normativa propia de la actividad de la empresa. Velar por el cumplimiento del código de ética (usos y costumbres) de la empresa.

Sin duda, otra de las funciones esenciales del directorio es controlar (auditar) el buen desempeño de esta. Si bien esa es una función colectiva del directorio y transversal a distintas áreas y perfiles, usualmente hay (al menos un) director con experiencia y afinidad a la función de controlar (auditar) la asignación de recursos de la sociedad. En los directorios profesionales, dicha figura cumple un rol de contrapeso respecto al presidente; es decir, existe respeto mutuo entre ambos y, al mismo tiempo, marcada independencia económica y emocional. Asimismo, cuando hay distintos grupos de accionistas, el director que ocupa el rol de “controller” suele ser designado/a por los accionistas minoritarios.

Generalmente, esta posición es ocupada por una persona con formación en ciencias económicas (contador o licenciado en administrador) o, eventualmente, por abogados con especialización en derecho comercial.

En los directorios no profesionales, en ocasiones, dicha posición la suele ocupar un directivo (socio) del estudio contable o estudio de abogados de confianza de la empresa. Eso no es recomendable cuando esa persona sea al mismo tiempo, la que se encarga de la contabilidad de la empresa. Huelga decir que ello se debe a posibles conflictos de interés en las tareas realizadas.

### Finanzas de la empresa

Funciones		Tareas del director
Colectivas	Control de gestión del negocio	Analizar la performance general de la empresa; especialmente, lo respectivo a indicadores económicos y financieros: política de endeudamiento, liquidez, distribución de dividendos, inversiones, etc.
	Evaluación y coaching de la alta gerencia	Revisar la gestión de la alta gerencia en las temáticas afines al director: contabilidad / legales. Asesorar y dar soporte (coaching) a la alta gerencia, especialmente al gerente de finanzas
	Gestión de riesgos, oportunidades y sustentabilidad	Identificar y promover riesgos y oportunidades con impacto estratégico en la empresa. Velar por la sustentabilidad de esta. Especialmente en lo respectivo a las finanzas corporativas.
	Gestión de crisis	Gestionar crisis estratégicas vinculadas al área: ej.: reestructuración de deudas, fusiones y adquisiciones, etc. En los casos que no cuente con conocimientos técnicos específicos, deberá elaborar un listado de expertos de confianza a quien recurrir en dichos momentos.
Específicas	Sin asignar	

El rol asociado a referente en temas de finanzas corporativas suele tener una importancia variable en función del grado de apalancamiento financiero (endeudamiento) que detente la empresa, así como las herramientas de financiamiento utilizadas por la misma. Por ejemplo: presencia en el mercado de capitales (acciones, obligaciones negociables, descuento de documentos), crecimiento mediante operaciones de fusiones y adquisiciones, administración de cartera (inversiones de corto plazo) y otros.

Huelga decir que, a mayor tamaño de la empresa y/o sofisticación financiera, mayor relevancia e importancia relativa de dicho rol en el directorio.



Operaciones, cadena de aprovisionamiento y distribución

Funciones		Tareas del director
Colectivas	Control de gestión del negocio	Analizar la performance general de la empresa; especialmente, lo respectivo a indicadores operativos: calidad, productividad, etc.
	Evaluación y coaching de la alta gerencia	Revisar la gestión de la alta gerencia en las temáticas afines al director: contabilidad / legales. Asesorar y dar soporte (coaching) a la alta gerencia, especialmente al gerente de finanzas
	Gestión de riesgos, oportunidades y sustentabilidad	Identificar riesgos y oportunidades vinculados al área: innovaciones productivas, políticas medioambientales, capacitación del personal técnico, higiene y seguridad laboral, factibilidad técnica de alcanzar objetivos, desarrollo de proveedores, optimización de la logística de distribución, etc.
	Gestión de crisis	Gestionar crisis estratégicas vinculadas al área: ej.: catástrofe en planta, adquisición de nuevas plantas y/o equipamientos (inversiones de magnitud para la empresa), inicio de operaciones en otras regiones (países), cambio de proveedor crítico, etc. En los casos que no cuente con conocimientos técnicos específicos, deberá elaborar un listado de expertos de confianza a quien recurrir en dichos momentos.
Específicas	Sin asignar	

Por último y no por ello menos importante, se destaca el rol en el directorio asociado al principal “metier” de la empresa. Es decir, es el saber técnico propio de la actividad en la cual la empresa se desempeña. Dependiendo el sector de actividad, puede ser un ingeniero mecánico o industrial (procesos productivos), un médico (empresas de salud), un experto en sistemas (compañías de software) y/o cualquier saber afín a la actividad de la empresa.

El miembro del directorio asociado a dicho rol, además de conocer las tareas y procesos técnicos específicos de la empresa, es recomendable que también cuente con conocimientos y vínculos con toda la red de aprovisionamiento (proveedores de insumos) y, eventualmente, canales de distribución (logística) de modo tal de poder tener una visión integral de la propuesta de valor de la compañía.

**4. Sobre el funcionamiento del directorio profesional**

Anteriormente se describió la composición y las funciones que desempeñan los miembros del directorio de una compañía. Cabe consignar que, para que un directorio funcione de manera profesional, es necesario que sus miembros trabajen en equipo de manera productiva y constructiva.

Para ello, dependiendo de la empresa, suelen reunirse entre 4 y 12 veces al año en las denominadas reuniones de directorio. Cada miembro debe asistir debidamente preparado; esto es, habiendo leído el material elaborado por la alta gerencia y/o restantes miembros del directorio y distribuido a través del presidente.

### **Costo y valor agregado de los Directorios Profesionales**

Luego de haber descripto los órganos de gobierno corporativo de las empresas y, más específicamente, las funciones del directorio profesional, en el presente apartado se desarrolla un análisis de tipo costo-beneficio del directorio profesional. Para ello, se determina el costo de funcionamiento anual de un directorio profesional y se lo compara con el aporte de valor integral estimado que el mismo genera.

Para determinar el costo de funcionamiento, se establecen valores de mercado correspondientes a los honorarios profesionales de los directores no ejecutivos por la realización de sus tareas acorde a sus funciones y responsabilidades.

En lo que respecta al aporte de valor, se desarrolla un modelo cuali-cuantitativo que refleja el incremento de la eficiencia en la empresa (mejora en su resultado operativo anual), así como el impacto en sus indicadores económicos y financieros de sustentabilidad: esperanza de vida de la empresa ( $t$ ), tasa de descuento ( $r$ ) y tasa de crecimiento ( $g$ ); en suma, aumenta la valuación de la empresa. Finalmente, se compara el costo de funcionamiento del directorio profesional con el aporte de valor que genera.

### **Estimación del costo de funcionamiento del directorio profesional**

El costo de funcionamiento de un directorio se limita, esencialmente, a la remuneración que perciben sus miembros. Al respecto, cabe consignar que los factores por los cuales se remuneran a los directores no ejecutivos son:

- I. El tiempo que el director le dedica a la tarea considerando su experiencia y conocimiento específico. Ello incluye:

- a. Las horas en la que están reunidos. Asumimos un promedio de seis reuniones por año con una duración promedio de cuatro horas cada una. Es decir, aproximadamente 24 horas por año. Se suponen que todos los directores le dedican la misma cantidad de tiempo.
- b. El tiempo que los directores le dedican a interactuar con las distintas partes involucradas (“stakeholders”) tales como: accionistas, alta gerencia, autoridades gubernamentales, clientes, empleados, etc. En ese ítem, el presidente del directorio suele ser el que más tiempo debe dedicarle a dicha tarea.
- c. El tiempo de preparación de las reuniones de directorio. Esto incluye, análisis de informes de la gerencia, análisis de diversas fuentes de información (públicas, propias) y elaboración de presentaciones y/o material para tratar en las reuniones de directorio. En este caso, la mayor carga horaria recae sobre los presidentes de los comités (en caso de que los hubiese) y el presidente del directorio.

Si bien no existen estadísticas confiables respecto del tiempo dedicado a la tarea del director, se estima que, en promedio, un director profesional no ejecutivo debe dedicarle en total la siguiente cantidad de horas según su responsabilidad:

Presidente del directorio: 160 – 200 horas por año

Vicepresidente / presidente de comité: 120 – 160 horas por año

Director titular: 80 – 120 horas por año

Luego de establecer la cantidad de horas aproximadas que los directores le dedican a la tarea por año (discriminando según la responsabilidad de cada uno), hay que multiplicarlo el valor por un precio de mercado de referencia, por ejemplo, el costo de consultoría. En ese sentido, el valor en Argentina (año 2019) se ubica en el rango de 100 – 150 dólares la hora dependiendo la experiencia y formación del director.

- II. Al importe anterior, asociado exclusivamente a la tarea profesional, usualmente se agrega un importe adicional correspondiente al riesgo patrimonial y penal asumido por representar legalmente a la sociedad. Esa es precisamente la diferencia entre la

remuneración a un miembro de un consejo asesor (“advisoryboard”) y un director designado formalmente en el directorio de la sociedad. El costo del factor “riesgo” se lo suele asociar al seguro (caución) para directores de sociedades. Cabe aclarar que dichas pólizas solo cubren el riesgo patrimonial y, generalmente, hasta determinado tope. Si bien en Argentina tienen un desarrollo muy acotado, en otros países tienen un costo anual entre 4.000 y 10.000 dólares. Asimismo, algunas empresas cuentan con una cobertura adicional que consiste en la emisión de cartas de indemnidad por parte de la empresa o sus accionistas que cubren dichas responsabilidades. El susodicho riesgo patrimonial y penal asumido por los miembros del directorio puede ser tercerizado (contrato de seguro) o asumido directamente por parte del director. En el primer caso, lo suele abonar la empresa directamente a la compañía de seguro y, en el segundo caso, se lo adiciona a los honorarios del director.

En consecuencia, el costo total del director discriminado por rol es:

Componentes de valor	Remuneración a los Miembros del Directorio (USD por año)		
	Presidente del Directorio	VP/ Pdte. Comité	Director titular
Horas	160 – 200	120 – 160	80 – 120
Valor hora	100 – 150	100 – 150	100 – 150
Honorarios	16.000 - 30.000	12.000 - 24.000	8.000 – 18.000
Seguro	8.000 – 10.000	6.000 – 8.000	4.000 – 6.000
<b>Costo total anual</b>	<b>24.000 – 40.000</b>	<b>18.000 – 32.000</b>	<b>12.000 – 24.000</b>

Además de diferencias en la remuneración según la posición (responsabilidad) que se tenga dentro del directorio, se registran disparidades según la envergadura de las empresas en las cuales los directores se desempeñan. Ello se atribuye a que suele asociarse mayor tamaño con mayor complejidad y/o riesgo. Si bien hay distintas formas de medir el tamaño de una empresa, en este caso para simplificar y homogeneizar la unidad de medida se lo mide según el patrimonio neto de la sociedad.

En ese marco, de acuerdo con un acotado relevamiento realizado por los autores, de modo meramente orientativo se referencia el siguiente cuadro de remuneración de los directores no ejecutivos en Argentina (año 2019) según responsabilidad y tamaño de la sociedad:

Valor del Patrimonio Neto	Remuneración a los miembros del directorio (USD por año)		
	Presidente del directorio	VP/presidente de comité	Director titular
USD 40 MM	40.000	32.000	24.000
USD 20 MM	32.000	25.000	18.000
USD 5 MM	24.000	18.000	12.000

Fuente: Elaboración propia en base a relevamiento realizado por los autores<sup>5</sup>.

Nuevamente, cabe consignar que el costo del directorio es básicamente remuneraciones puesto que los demás costos son marginales (ej.: viáticos, catering) y muchas veces son costos hundidos de la empresa (ejemplo: sala de reuniones, asistentes, etc.).

Por último, en lo que respecta a la forma de pago de dichas remuneraciones, en los países desarrollados hay cierta prevalencia de segmentar la remuneración en un monto fijo (“retainerfee”) el cual habitualmente representa alrededor del 50% de la remuneración total y el 50% restante queda sujeto al cumplimiento de determinados objetivos de mediano y largo plazo por parte de la empresa (“bonus”) ya sea en efectivo o en acciones (usualmente en empresas cotizantes).

Ahora bien, para poder determinar el costo de un directorio profesional, además de la remuneración de los miembros de este, se debe establecer qué cantidad de miembros tendrá el mismo. En ese sentido, según lo establecido por la LGS, cada empresa puede establecer libremente la cantidad de directores de acuerdo con lo que estipule el estatuto social de cada una de ellas.

En ese marco, las mejores prácticas de gobierno corporativo (Harrington y Bertin, 2009, pág. 35) recomiendan para los directorios profesionales un mínimo de tres y un máximo de seis directores en empresas de mediana envergadura (PYMES).

<sup>5</sup>Estados financieros y otras fuentes tanto de empresas cotizantes como cerradas con sede social en Argentina.

**Tipologías de directorios según cantidad de miembros**

Valor del Patrimonio Neto	Miembros del Directorio			
	Presidente del Directorio	VP/ Pdte. comité	Director titular	Total
USD 40 MM	1	2	3	<b>6</b>
USD 20 MM	1	1	2	<b>4</b>
USD 5 MM	1	1	1	<b>3</b>

Fuente: Elaboración propia.

Con lo cual, considerando la cantidad de miembros del directorio y la remuneración estimada (orientativa) a ser abonada a cada uno de ellas/os, el costo anual en materia de honorarios profesionales de dichos directorios sería:

Valor del Patrimonio Neto	Honorarios profesionales al directorio (USD por año)				Costo / PN
	Presidente del Directorio	VP/ Pdte. comité	Director titular	Total	
USD 40 MM	40.000	64.000	72.000	<b>176.000</b>	<b>0,44%</b>
USD 20 MM	32.000	25.000	18.000	<b>93.000</b>	<b>0,47%</b>
USD 5 MM	24.000	18.000	12.000	<b>54.000</b>	<b>1,08%</b>

En síntesis, se puede resumir que el costo estimado de funcionamiento de un directorio profesional para empresas de cierta envergadura (patrimonio neto superior a cinco millones e inferior a cincuenta millones de dólares) es entre 50.000 y 200.000 dólares por año. Ello equivale, en promedio, alrededor del 0,50% - 1,0% del patrimonio neto. Suponiendo una rentabilidad sobre patrimonio neto del 8% anual (promedio histórico de mercado en Argentina), el costo del directorio profesional se ubicaría en el rango de 6%-12% de la utilidad del ejercicio. Ello es, entre un cuarto y la mitad del máximo establecido por la LGS (25% de las utilidades).

### **Aporte de valor del directorio profesional**

Luego de haber establecido de modo orientativo el costo de funcionamiento anual de un directorio profesional, es necesario conocer, aproximadamente cuánto valor aporta dichos directorios, de modo tal de poder hacer un análisis de tipo costo-beneficio. Cabe entonces la pregunta: ¿Cuánto valor aporta un directorio profesional? Para ello, se distinguen dos conceptos. El primero de ellos sería el aporte de valor “cuantitativo” en el sentido económico clásico. Ello se desarrolla a través del incremento de valor de la compañía, mediante el cálculo del Valor Presente Neto (VPN) de la firma.

El segundo concepto hace referencia al aporte de valor “cualitativo”; esto es, beneficios para las partes interesadas (stakeholders). Ahí se incluyen aportes de valor por parte del directorio profesional tales como:

1. Armonización de intereses y/o resolución de conflictos entre accionistas (especialmente en empresas familiares).
2. Profesionalismo de los integrantes de empresas familiares, establecimiento de reglas de incorporación a la empresa y a posiciones de mando, relaciones formales con la familia.
3. Formación y enriquecimiento profesional de los miembros del directorio, así como de los gerentes y miembros de la empresa que interactúan con directores profesionales.
4. Posibilidad de acceder a diversos ámbitos profesionales, empresariales, gubernamentales, a partir del profesionalismo y madurez que va adquiriendo la organización.
5. Contribución a la reputación y/o liderazgo de la compañía tanto internamente (empleados) como externamente (clientes, proveedores, competidores).

En ese marco, el análisis “ácido” de la ecuación costo-beneficio plantea que el aporte de valor cuantitativo del directorio profesional debería superar el costo (cuantitativo) del funcionamiento del directorio.

A continuación, desarrollamos el modelo “JACRAR<sup>6</sup>” de aporte de valor cuantitativo por parte del directorio profesional. El mismo parte del Valor Presente Neto de la empresa. A saber:

---

<sup>6</sup> Desarrollado por Juan Arturo Clavin (JAC) y Raúl Angel Rodríguez (RAR).

$$\sum_t^T U_t$$

$$\text{VPN:} \frac{\sum_t^T U_t}{(1+r)^t}$$

Dónde:

$U_t$  = Utilidad anual neta después de impuestos que genera la compañía

$t$  = Cantidad de años de vida esperada de la compañía

$r$  = Tasa de descuento que le aplica el mercado (o, eventualmente un potencial comprador de la empresa) para valorizarla.

A modo de simplificación, se supone que la Utilidad Neta al momento  $t$  equivale a una utilidad constante  $U_0$  multiplicada por un factor de crecimiento constante denominado con la letra  $g$ .

Entonces:

$$U_t = U_0 \times (1+g)^t$$

En dicho escenario, los directores pueden influir sobre cuatro variables:  $U_0$ ,  $t$ ,  $r$ ,  $g$ , de modo tal de incrementar el valor presente neto de la firma. Agrupamos dichas variables en dos factores: Eficiencia ( $U_0$ ) y Sustentabilidad ( $t$ ,  $r$ ,  $g$ ).

#### **A. Eficiencia ( $U_0$ ):**

Probablemente, la variable más relevante para muchos accionistas sea la utilidad de la empresa de la cual son propietarios; después de todo, tal como lo establece la LGS, ese es el motivo por el cual se conforman las empresas con fines de lucro. En ese marco, una de las primeras tareas de un directorio profesional consiste en estimar el valor de mercado de la empresa y compararlo con la utilidad que genera. Es decir, determinar el grado de eficiencia de la inversión realizada por los accionistas, la cual se mide en términos de rentabilidad (utilidad dividida por el patrimonio neto).



Como es sabido, las empresas obtienen diferentes niveles de rentabilidad. No obstante, en mercados maduros, suele haber un parámetro de referencia de la rentabilidad promedio del sector económico en el cual se desenvuelven. En ese sentido, suponemos que la firma sobre la cual se analiza la performance del directorio profesional tiene ventas anuales equivalentes a cuarenta millones (es indistinta la moneda, sin embargo, para este ejemplo los denominamos en dólares estadounidenses) y que la rentabilidad promedio del sector luego de impuestos es del 5%. Entonces, para alinear la utilidad de la empresa con la del mercado, aquella deberá tener ganancias netas de 2 millones por año ( $40.000.000 \times 5,0\%$ ). En caso de que su utilidad anual se encuentre por debajo de dicho parámetro (ej.: 1.6 millones), será tarea y aporte de valor del directorio identificar los motivos por los cuales la empresa se encuentra operando por debajo de la eficiencia promedio de mercado y tomar las medidas pertinentes para subsanar la situación.

De ese modo, una de las principales funciones del directorio profesional consistirá en lograr que la compañía (como mínimo) emule los parámetros de rentabilidad promedio de los sectores económicos donde participa. Ello no quiere decir que el directorio profesional deba inmiscuirse en las decisiones cotidianas propias de las gerencias. Sí, en cambio, debe establecer las políticas y velar por su cumplimiento de modo tal que se logren niveles de eficiencia adecuados. Sin ser taxativos, ello incluye: una apropiada selección del management (alta gerencia), una apropiada política de inversiones (maquinarias, procesos, etc.) y un apropiado control de los recursos (auditorías). Pero fundamentalmente, el directorio profesional debe tener muy en claro cuál es el nivel de eficiencia apropiado de la empresa en función de los distintos parámetros que influyen en ella. Por ejemplo: utilidad promedio del sector, economía de escala de la empresa, actualización tecnológica, capacitación de los empleados, etc.

#### **B. Sustentabilidad (t, r, g):**

El concepto de sustentabilidad hace referencia a la capacidad que la empresa tiene para mantener adecuados niveles de eficiencia en el mediano y largo plazo. Es decir, su capacidad de perdurar de modo competitivo y eficiente.

En ese marco, la variable tiempo (t), indica cuál es la vida esperada de la compañía (medida en años). Como se sabe, una esperanza de vida más prolongada implica un valor presente de

la compañía mayor. Ahora bien, dependiendo del sector de actividad donde la empresa se desenvuelva y la antigüedad de la empresa en el mercado, será distinto el impacto que dicha variable (t) tendrá en el aporte de valor por parte del directorio profesional. Por ejemplo, en nuevos emprendimientos (start-ups) o empresas tecnológicas de alto impacto, lograr prolongar uno o dos años la vida esperada de la compañía puede tener un impacto muy significativo en el valor presente de la empresa.

En cambio, en PYMES argentinas, en las cuales, de acuerdo con el profesor Gerald Mc Dermott (2000, pag. 25) la esperanza de vida promedio se ubica entre 28 (pequeñas) y 38 años (medianas), el impacto en el valor presente de prolongar la vida uno o dos años es acotado. En dichos casos, la incidencia de la variable tiempo en el aporte de valor de largo plazo de la empresa se reduce significativamente. En ese caso, si suponemos que el impacto en el valor presente de la variable tiempo es marginal, entonces la fórmula de cálculo del valor presente de la compañía se limita a dos variables: tasa de descuento (r) y tasa de crecimiento (g). Es decir:

$$U_0$$
$$VPN = \frac{U_0}{(r - g)} \quad \text{Suponiendo } g < r$$

Esta fórmula en la literatura financiera se la conoce como modelo Gordon-Shapiro (Mondino-Pendas, 2007). El lector avezado en temas financieros notará que dicho modelo es una variante de la valuación de las acciones (empresas) por la ratio precio-beneficio (en inglés, P / E ratio) incluyendo una tasa de crecimiento constante (g) de los beneficios (E).

El modelo Gordon-Shapiro considera, además de la utilidad (tratada en el punto eficiencia), la tasa de descuento (r) y la tasa de crecimiento de los beneficios (g), el cual, se considera proporcional al crecimiento de la empresa (facturación).

En consecuencia, los directorios profesionales aportan valor a las empresas mediante la reducción de la tasa de descuento a la cual se valoriza la firma (r). Ello se puede calcular más fácil y frecuentemente en empresas con cotización pública. Sin embargo, el aporte de valor también aplica para todo tipo de empresas (cerradas, PYMES, etc.).

Nótese que dicha tasa no tiene relación directa con la tasa de interés a la cual la compañía financia sus pasivos (lo cual está vinculado a la variable eficiencia desarrollada más arriba).

La tasa de descuento ( $r$ ) refleja el riesgo asociado a la inversión realizada. De ese modo, un directorio profesional aporta valor a la firma generando confianza en los inversores (accionistas) puesto que estos confían en que las decisiones y acciones del directorio mitigarán los riesgos de la empresa. Ahí se incluyen riesgos de mercado, financieros, reputacionales, operativos y otros.

Para calcular la tasa de descuento al que se valúa la firma, se deberán considerar nuevamente los parámetros de referencia de mercado. Por ejemplo, partiendo de la base de la cotización (en dólares) de los bonos corporativos de empresas líderes (históricamente alrededor del 7% anual), agregándole el riesgo de comprar acciones (equity) en vez de deuda (bonos) y descontando la inflación en moneda dura, se puede determinar una tasa de descuento para la valuación de la empresa. Para simplificar suponemos que la misma es de 10% anual.

Finalmente, la cuarta variable sobre la cual el directorio tiene incidencia en el largo plazo es la tasa de crecimiento de la empresa ( $g$ ). En dicho caso, al igual que la utilidad, debería ser similar a la tasa de crecimiento del mercado en el cual la empresa desarrolla sus actividades.

Por ejemplo, suponiendo que la firma en la cual se desempeña el directorio profesional se dedica a la comercialización de combustibles. Estos crecen paripassu con la evolución del producto bruto interno (PBI). Es decir, aproximadamente 3% por año. En consecuencia, el directorio profesional deberá velar por alcanzar o superar dicha tasa de crecimiento.

En esta instancia, estamos en condiciones de utilizar el modelo Gordon – Shapiro para determinar el aporte de valor del directorio. Para ello, suponemos que el escenario base (previo al establecimiento del citado directorio profesional) es el siguiente:

- Utilidad anual neta de la empresa: USD 1.6 millones
- Tasa de descuento para la misma: 10,0%
- Crecimiento proyectado próximos años: 2,0%

Con lo cual, el valor de la empresa sería:

$$VPN = \frac{U_0}{(r - g)} = \frac{1.6}{(10\% - 2\%)} = 20 \text{ millones de dólares}$$

Ahora bien, suponemos también que al cabo de tres años de trabajo el directorio profesional haya logrado transformar (mejorar) los anteriores parámetros en los siguientes:

- Utilidad anual neta de la empresa: USD 2,0 millones (incremento del 25% de punta a punta y aproximadamente 7,8% acumulativo anual). Ello se puede atribuir a: decisiones del directorio profesional tendientes a mejorar procesos productivos: auditorías periódicas, incremento de la tasa de retención de trabajadores y el clima laboral.
- Tasa de descuento para la misma: 9,0% (reducción del 10% de punta a punta y aproximadamente 3,2% acumulativo anual). Ello se puede atribuir a: acciones (decisiones) del directorio (profesional) tendientes a incorporar una gestión de riesgos adecuada, políticas de sustentabilidad y buenas prácticas de gobierno corporativo.
- Crecimiento proyectado próximos años: 3,0% (incremento del 50% punta a punta y aproximadamente 14.5% acumulativo anual). Ello se puede atribuir a: acciones (decisiones) del directorio profesional tendientes a la incorporación de nuevas líneas de productos/servicios y a discontinuar otras, desarrollar nuevas regiones geográficas (otras provincias, exportaciones, etc.), ingresar en nuevos negocios de rápido crecimiento (innovadores), etc.

En ese caso, al cabo de tres años, el nuevo valor de la firma será:

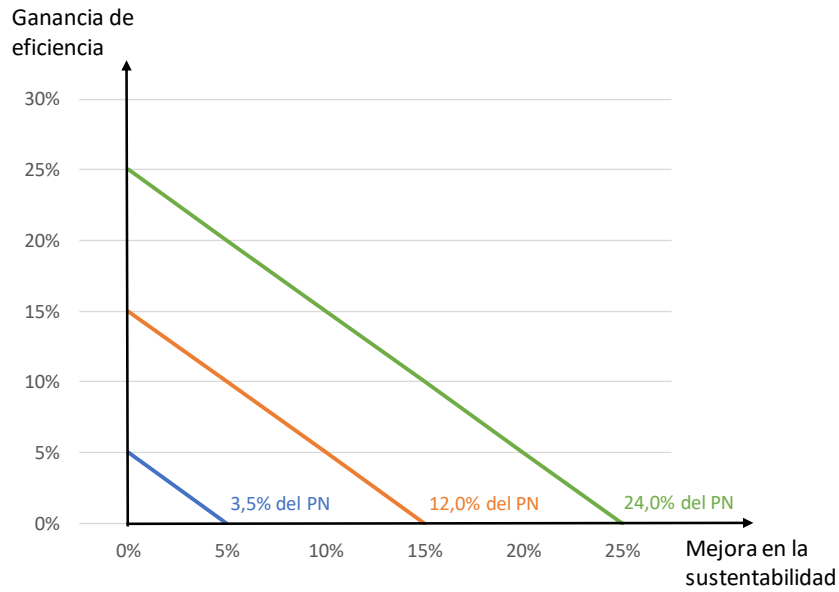
$$U_0 = 2,0$$

$$VPN = \frac{U_0}{(r - g)^3} = \frac{2,0}{(9,0\% - 3,0\%)^3} = 33,3 \text{ millones de dólares}$$

$$(r - g) = (9,0\% - 3,0\%)$$

Es decir, en este escenario hipotético, el directorio profesional habrá logrado incrementar el valor de la empresa al cabo de tres años en un 66,6% (pasando de 20 millones a 33,3 millones de dólares de valor de patrimonio neto). Es decir, el equivalente a unos 4,5 millones de dólares por año. Ello representa aproximadamente más del 15% del patrimonio neto por año.

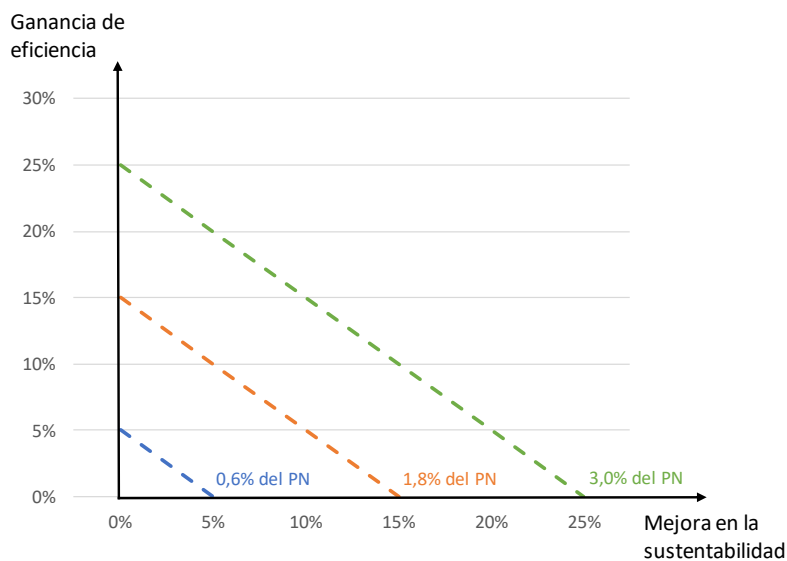
### **Aporte de valor del directorio profesional para distintos niveles de eficiencia y sustentabilidad inicial**



Cabe consignar que a los beneficios cuantitativos aportados por el directorio profesional deben adicionárseles los beneficios cualitativos (no monetarios) señalados oportunamente y, de ese modo, poder dimensionar la creación de valor total por parte del directorio profesional.

Sin embargo, aquellas personas que realicen un análisis de tipo base-caja (enfaticando el corto plazo), solo contemplarán el incremento anual de las utilidades nominales que serán de aproximadamente USD 430 mil (400 mil atribuidos a la mayor eficiencia de utilidad y 30 mil al impacto del incremento en la tasa de crecimiento). Ello representa el 2,15% del patrimonio neto por año.

### Aporte de valor tangible (“monetario”) del directorio



## ANÁLISIS COSTO BENEFICIO DEL DIRECTORIO PROFESIONAL

Contando con el relevamiento de costo de funcionamiento de un directorio profesional y habiendo estimado el aporte de valor esperado por parte de este, se puede realizar el análisis de costo beneficio.

En ese sentido, continuando con el ejemplo anterior, consideramos una PYME con un valor de mercado inicial (patrimonio neto) de aproximadamente 20 millones de dólares con parámetros de eficiencia (U) y sustentabilidad (t, r, g) aceptables, aunque con márgenes de mejora. Para la misma, muy probablemente se recomendaría un directorio de 4 miembros (presidente, vicepresidente, director presidente de comité y director). De acuerdo con los valores de mercado (Argentina, 2019), ello implicaría un costo de funcionamiento anual del orden de los 93.000 dólares.

Asimismo, como se mostró en la estimación de aporte de valor cuantitativo, el directorio profesional aportó unos 4,5 millones de dólares por año (sin contar los beneficios cualitativos). Es decir, su funcionamiento redundó en beneficios casi 50 veces por encima de su costo.

Haciendo extensivo el análisis, se puede construir la siguiente tabla de sensibilidad Eficiencia / Sustentabilidad y su impacto en el aporte de valor monetario por año para una empresa PYME (aproximadamente veinte millones de dólares de patrimonio neto y alrededor de 1,6 millones de dólares de utilidad anual).

Ej 1: PN inicial = USD 20 MM		Sustentabilidad (P/E ratio)		
	Impacto Dir. Prof.	10%	20%	30%
Eficiencia (U)	10%	1,5 MM	2,8 MM	4,6MM
	20%	2,1 MM	3,5 MM	5,5 MM
	30%	2,8 MM	4,3 MM	6,5 MM

Como se aprecia en el cuadro, si la implementación de un directorio profesional logra incrementar al cabo de tres años de trabajo una mejora del orden del 10% (3,2% a/a), tanto en la eficiencia (U) como en la sustentabilidad (t, r, g), el incremento de valor de la compañía representará aproximadamente un millón quinientos mil dólares por año.

Por consiguiente, en el caso que el directorio profesional logre mayores incrementos de eficiencia y/o sustentabilidad, mayor será su impacto en el valor de la compañía. A ello

habría que adicionar el aporte de valor cualitativo de los directorios profesionales. Por su parte, como se determinó oportunamente, el costo de funcionamiento del directorio sería de aproximadamente USD 93.000 anuales, con lo cual, en todos los escenarios, el aporte de valor del directorio supera ampliamente (entre 15 y 65 veces) al costo de funcionamiento de este.

Huelga decir que dichas conclusiones se repiten para empresas de mayor envergadura (valor patrimonial), aun cuando demanden directorios con mayor cantidad de miembros y/o sofisticación.

Sin embargo, cabe aclarar que aquellos accionistas que realicen un análisis parcial (acotado) del aporte de valor de los directorios profesionales basado en el análisis de caja (ingresos vs egresos del período), pueden ver distorsionadas las conclusiones anteriores. Ello se debe a que el incremento anual de ingresos se limitaría a la mejora de las utilidades, lo cual se compararía directamente con el costo de funcionamiento del directorio. En ese sentido, para el ejemplo planteado más arriba, con un incremento de la eficiencia del 10%, los ingresos se incrementarían aproximadamente 200.000 dólares por año ( $U_{t+1} - U_t$ ) y ello se contrastaría con un costo de funcionamiento del directorio de aproximadamente 93.000 dólares anuales; con lo cual, la diferencia entre aporte de valor monetario y costo de funcionamiento se reduciría significativamente, aunque continuaría siendo positiva.

#### 4. Conclusiones

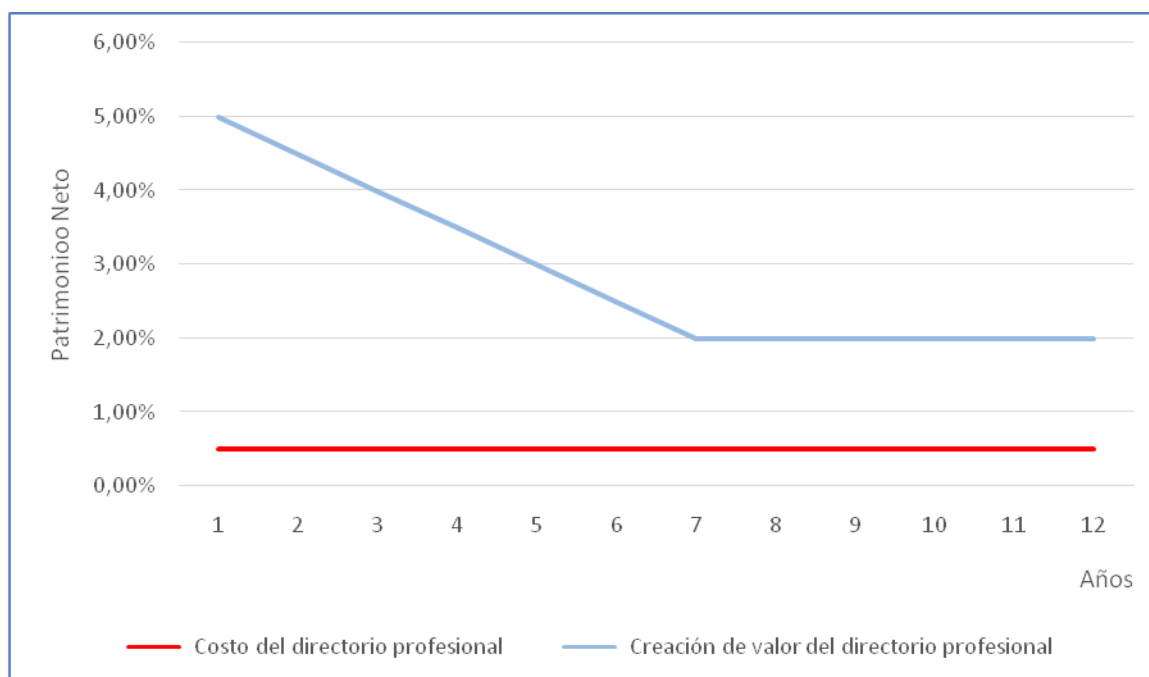
El presente artículo desarrolla un enfoque autóctono de los directorios profesionales. Esto es, contemplando las características de las empresas y la idiosincrasia latinoamericana en lo que respecta al gobierno corporativo.

En ese marco, se concluye que en Argentina el contexto característico en el cual los accionistas y restantes partes interesadas (“stakeholders”) evalúan profesionalizar los directorios es cuando las empresas enfrentan procesos de transición; generalmente, crisis de crecimiento y/o cambios sustanciales en la composición del paquete accionario (sucesión, venta parcial).

Ese es un momento apropiado para implementar directorios operativos y profesionales. En ese aspecto, siguiendo los lineamientos establecidos por el Programa IDOP (IGEP, 2019), se definen una serie de roles y funciones claras y específicas que deberían seguirse para lograr establecer un directorio profesional.

Finalmente, el artículo ahonda en la cuestión del costo del directorio profesional, así como el aporte de valor de este.

COSTO Y APORTE DE VALOR DEL DIRECTORIO PROFESIONAL





Fuente: Elaboración propia.

En ese sentido, el artículo desarrolla una serie de argumentos teóricos y prácticos mediante los cuales se determina que el costo de funcionamiento (orientativo) de un directorio profesional debería ubicarse en el rango de 0,50% - 1,00% del patrimonio neto de la compañía por año.

Por su parte, el aporte de valor total de un directorio profesional dependerá del grado de eficiencia y sustentabilidad en el cual esté operando la compañía. En ese sentido, en el caso de empresas que partan de un estado de eficiencia y sustentabilidad muy bajo, el aporte del directorio profesional en términos de patrimonio neto sería alto superando ampliamente el costo de funcionamiento de este.

Una vez que el directorio profesional logra encarrillar la compañía en niveles de sustentabilidad y eficiencia aceptables (se estima al cabo de cinco o seis años) el aporte de valor del directorio se reduciría, pero continuaría siendo muy superior (entre dos y cuatro veces) al costo de funcionamiento del mismo.

Dicho beneficio económico se refleja principalmente en el valor de la compañía más que en la variación de la utilidad contable anual. Podemos, por lo tanto, inferir que, por ese motivo, las empresas que cotizan sus acciones en bolsas de valores han adoptado más rápidamente la implementación de directorios profesionales con independencia de las regulaciones pertinentes.

No obstante, las empresas que no cotizan sus acciones públicamente y que tampoco vislumbran cambios en el paquete accionario como son la mayoría de las PYMES (más aún las empresas familiares), también obtendrían grandes beneficios si implementasen directorios profesionales.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

Cardozo, A. P. (2018). *El Impacto de la Actuación del CEO en la Performance de la Empresa, ¿Puede Medirse? Estado de Situación de la Investigación*. Buenos Aires:Revista de Instituciones, Ideas y Mercados N° 67, ESEADE.

Clavin, J. y Rodríguez, R. (2019). Implementación de Directorios Operativos y Profesionales (IDOP). Buenos Aires, IGEP.

CNV, Resolución General 730/2018. <http://data.triviasp.com.ar/files/parte4/rcnv73018.html>

Dodero, S. (2014).*El Secreto para Resolver Conflictos en la Empresa Familiar*. Buenos Aires: El Ateneo.

Harrington, J. H. and BertinM. E. J. (2009).*Corporate Governance: For Small to Mid-Sized Organizations* [Kindle Edition]. Click here: <http://www.amazon.com/dp/B00RYFF5KE>

Ley 19.550 <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25553/texact.htm>

Lucas, J. C. (2018).*El Líder Disruptivo: El Arte de Crear Valor, Innovar y Cuidar Clientes*.Buenos Aires: Bookboon.

McDermott, G. (2000). Argentine SMEs and their Support Programs: The Barriers and Possibilities for Local Learning. [http://www.geraldamcdermott.com/uploads/8/3/1/3/83136366/argentine\\_smes.pdf](http://www.geraldamcdermott.com/uploads/8/3/1/3/83136366/argentine_smes.pdf)

Merson, R. (2016).*Growing a Business: Strategies for Leaders & Entrepreneurs*. Londres: The Economist.

Mondino, D. y Pendas, E. (2007).*Finanzas para Empresas Competitivas*. Buenos Aires: Ediciones Granica.

Quigley, T. J. yHambrick D. C. (2014).*Has the “CEO Effect” Increased in Recent Decades? A New Explanation for the Great Rise in America’s Attention to Corporate Leaders*. Strategic Management Journal.

Rock, D. (2007). *Quiet Leadership, Six Steps to Transforming Performance at Work*. New York: Harper Collins Publishers.

Schlemenson, A. (2013).*Análisis Organizacional en PYMES y Empresas de Familia*.Buenos Aires: Ediciones Granica.