

CONFIGURACIONES DE CONTROL DE LAS REDES DE PODER EMPRESARIAL EN ESPAÑA

IAGO SANTOS CASTROVIEJO

Universidad de Vigo

iago@uvigo.es

ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-8910-9293>.

JOSÉ CABANELAS OMIL

Universidad de Vigo

cabanela@uvigo.es

ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0003-3701-6076>

PABLO CABANELAS

Universidad de Vigo

pcabanelas@uvigo.es

ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-4661-0141>

JESÚS F. LAMPÓN

Universidad de Vigo

jesus.lampon@uvigo.es

ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0001-9267-4448>

Cómo citar este artículo / Citation: Santos Castroviejo, I., J. Cabanelas Omil, P. Cabanelas y J. F. Lampón. 2018. "Configuraciones de control de las redes de poder empresarial en España". *Revista Internacional de Sociología* 76(2):e094. <https://doi.org/10.3989/ris.2018.76.2.16.0100>

RESUMEN

El presente trabajo estudia las estructuras y la distribución del control corporativo en las redes formadas por los accionistas y consejeros de administración (CA) de las 227 mayores empresas españolas en términos de ingresos de explotación (IE) del año 2013. El análisis de los resultados permite identificar tres pautas de control. Primero, una densa red de accionistas y administradores que forman un núcleo centralizado y que ejercen un control directo. Segundo, un conjunto de Instituciones de Inversión Colectiva globales (IIC), mayoritariamente no residentes, que ejercen un estilo de control indirecto mediante la participación en el capital de empresas españolas o a través de filiales de empresas transnacionales, y que intervienen mediante la elaboración y negociación de estrategias desde fuera de los órganos de gestión de las empresas participadas. Tercero, una pauta de control más personal y directo ejercido por *blockholders* y administradores en empresas aisladas.

PALABRAS CLAVE

Análisis de Redes Sociales; Configuración de Control; Control Corporativo; Entrelazamiento de Consejos de Administración; Modo de Ejercicio del Poder.

CONTROL CONFIGURATIONS OF CORPORATE POWER NETWORKS IN SPAIN

Copyright: © 2018 CSIC. Este es un artículo de acceso abierto distribuido bajo los términos de la licencia de uso y distribución Creative Commons Reconocimiento 4.0 Internacional (CC BY 4.0).

Recibido: 16/06/2016. **Aceptado:** 26/07/2017

ABSTRACT

The research studies control corporate structures and distribution in those networks formed by the shareholders and the managerial boards of directors (CA) of the 227 largest Spanish companies in terms of operating income (IE) in 2013. The results allows to identify three control patterns. First, a dense network of shareholders and managers that develop a centralized core and exercise direct control. Secondly, a set of Global Collective Investment Institutions (IICs), mostly non-residents, exercising a style of indirect control through the participation in the capital of Spanish companies or through subsidiaries of transnational corporations, which play through the elaboration and negotiation strategies from outside the managerial boards of the investees. Third, a more personal and direct control pattern exercised by blockholders and managers in isolated companies.

KEYWORDS

Control Interfaces; Corporate Control; Interlocking Directorates; Mode of Power Exercising; Social Network Analysis.

INTRODUCCIÓN

La última crisis económica puso de manifiesto una profunda separación entre la gran mayoría social y el ejercicio del poder económico de una élite que concentra una notable capacidad de influencia en las decisiones estratégicas que afectan a la vida en un sentido muy amplio (Carroll y Sapinski 2010). Ante esta circunstancia, la mayoría social reclama una mayor transparencia, un control más eficaz y más sintonía del ejercicio del poder con sus aspiraciones. Como consecuencia, en este comienzo del siglo XXI, el análisis sobre el modo de ejercer el poder ha irrumpido con fuerza en el debate social. En España, el estudio de las conexiones entre grupos de poder y la observación de las redes que conforman pretenden ayudar a entenderlo y descifrarlo (Baena 2002; Rubio-Mondéjar y Garrués-Irurzun 2016).

Sin embargo, el problema es complejo y requiere más investigación que permita entender lo que Tilly (1978: 63) ha denominado como una categoría social capaz de influir en la acción política. En particular, esta investigación se aproxima al poder mediante las estructuras de control por accionistas y administradores, analizando las formas que adoptan las redes y las estructuras de flujos de propiedad y de gestión. Se circunscribe a lo que Nitzan y Bichler (2009: 315) definieron como capital dominante, aquel que lidera los procesos de acumulación mediante coaliciones de gobierno corporativo, y que se puede tomar como el correspondiente al conjunto de las mayores empresas. En esta investigación, por tanto, el control empresarial se define como la capacidad de tomar decisiones de inversión y financiación, y se cuantifica con la ecuación $C_{ij} = w_{ij} IE_j$, donde w_{ij} es la participación del accionista i en la empresa j e IE_j equivale a los ingresos de explotación de la empresa j (Glattfelder 2012: 9). C_{ij} significa, por tanto, la proporción de control del accionista i sobre la magnitud de IE (en adelante).

Como principal novedad, esta investigación incluye una muestra que incorpora las mayores empresas de España, no sólo las que cotizan en bolsa. Además, analiza las redes de accionistas y las redes de gerentes –consejos de administración y directores ejecutivos–, que en la economía española son los decisores fundamentales de las estrategias empresariales. Para ello, incluye todos los accionistas, no solo los accionistas significativos (salvo que no hayan sido identificados), y todos los administradores (los pertenecientes al consejo de administración –CA en adelante– e inclusive los directores ejecutivos cuando no integran el CA), lo que permite analizar dos planos de control: propiedad y decisión. Asimismo, utiliza desarrollos metodológicos propuestos por Glattfelder (2012) para las redes de accionistas españoles, como los índices de concentración de los accionistas y la reducción a la columna vertebral de la red, que permite simplificar la visión y concentrarse en las relaciones más robustas.

Por supuesto, la aproximación expuesta tiene limitaciones. La selección de empresas que vayan más allá de las que cotizan en bolsa tiene un coste, y es que la información contenida en las bases de datos empresariales es más limitada que la incluida en la CNMV y no permite construir una red agrupando a los administradores por núcleos de inversión o gerencial (ej. Santos 2013: 293-222). Asimismo atendiendo a los objetivos del trabajo, se han descartado otros tres actores decisivos en el control corporativo como el estado, los trabajadores y la sociedad (Gourevitch y Shinn 2005).

A lo largo del artículo se ofrece una fotografía fija de la estructura de control corporativo de la economía española, que se relacionará con trabajos previos y que pretende ayudar a comprender cómo se organiza el poder mediante el control de redes. Estructura de red y estrategia mantienen una relación de retroalimentación, y la búsqueda de pautas relacionales entre los accionistas y administradores facilita la identificación del tipo de relación del agente con el recurso que controla, los pesos e influencias y la orientación estratégica que aspira a imprimir (Carroll y Sapinski 2011:86).

1. MARCO TEÓRICO

La teoría de redes, en general, y el análisis de redes sociales, en particular, constituyen una aproximación muy recurrida a la hora de analizar el poder empresarial (Rubio-Mondéjar y Garrués-Irurzun 2016). En este caso, como el poder se aproxima a través del control empresarial, esta opción permite integrar y cuantificar en un todo el conjunto de relaciones entre empresas. Como las empresas están conectadas por redes a todos los niveles, la acción económica se incrusta en estructuras de relaciones en las que se producen transacciones de distinto tipo, recursos, información, control y negociación (Granovetter 1985). Interpretar el significado de las conexiones en las redes de empresas y sus implicaciones sobre el control ayuda a entender los entresijos del control corporativo y el poder económico (Pizarro y Rabazo 2014).

En España existe una fuerte propensión en la literatura científica a estudiar las redes de poder y/o control empresarial (Tamames 1977; Baena 1999; Baena 2002; Cárdenas 2014). Esta aproximación suele seguir dos enfoques, bien analizando las redes de administradores (De Andrés *et al.* 2014; Cárdenas 2012; Rubio-Mondéjar y Garrués-Irurzun 2016); o bien, combinando las redes de accionistas y administradores (Pizarro y Rabazo 2014; Santos 2014).

Entre los estudios sobre las redes de administradores, De Andrés *et al.* (2014) en su estudio diacrónico entre 1999 y 2008 de la red de consejeros para 33 y 65 empresas listadas incluidas en la base de datos BroadEx, detectan un cambio de tendencia. Desde

2005 disminuye la conectividad de los consejeros y se fragmenta más la red, con menor centralidad de grado y densidad. Si bien “la red se forma alrededor de un grupo de poder con una alta diferenciación respecto al resto” (De Andrés *et al.* 2014: 100), la centralidad del núcleo se vuelve menos marcada. Asimismo “los bancos han sido desplazados de las posiciones centrales que venían disfrutando” (De Andrés *et al.* 2014:101) y empresas no financieras como Abertis, ACS y/o Unión Fenosa conforman una mayor centralidad. Sin embargo, este resultado tendría una lectura diferente en caso de complementar la red de accionistas con la de consejeros, pues la red de accionistas del BBVA, que aparece aislada, en 2008 poseía participaciones de control en varias empresas y nombraba consejeros patrimoniales para ellas; constituía, por tanto, una entidad muy central en las redes corporativas españolas tanto de consejeros como de accionistas. No obstante, su norma corporativa impide nombrar a un mismo consejero patrimonial en más de una participada. En la centralidad de Unión Fenosa, ACS y Abertis, ocurre algo similar, tiene mucho que ver con la presencia simultánea de los consejeros patrimoniales de banca March en 2008. No complementar las dos redes (de accionistas y de consejeros) aumenta el riesgo de no desvelar correctamente las estructuras de control.

Cárdenas (2012) ofrece un análisis comparativo desde 1980 a partir de las redes de directores formadas por las 50 mayores empresas de 12 países, en el que encuentra notables diferencias entre redes más concentradas y densas (tipo I) y más difusas y laxas (tipo II). Al no complementar estas redes de CA con redes de estructuras de propiedad, la investigación queda limitada. Así, por ejemplo, no muestra que las redes de CA anglosajonas (tipo II), se complementan con redes de accionistas inclusivas, densamente conectadas y centralizadas; por otro lado, países con redes de CA de tipo I tienen frecuentemente sus redes de accionistas más fraccionadas, es decir, accionistas con fuerte control a nivel de empresa, pero que actúan en redes nacionales fraccionadas. Así, en EEUU la red estaría caracterizada por instituciones de inversión colectiva (IIC) inclusivas con participación minoritaria en muchas empresas y una red de *Interlocking Directorates* difusa y poco centralizada, mientras que en España la estructura de consejeros predominante es de tipo I con redes de accionistas concentrada a nivel de empresa, aunque más fraccionada a nivel de red global. Todo ello en un contexto de profundos cambios en las estructuras sociales de propiedad y gestión, consecuencia de la emergencia y extensión de las IIC globales.

Por su parte, Rubio-Mondéjar y Garrués-Irurzun (2016) hacen un estudio cronológico de los entrelazamientos de directorios de las 200 mayores empresas españolas entre 1917 y 2009, en la que encuentran fundamento a la hipótesis del atrincheramiento. Esta

hipótesis la resaltan destacando las interconexiones que existen entre la cúpula de negocios y las cúpulas políticas para ejercer un control oligárquico sobre segmentos importantes de la actividad económica. En esta línea, también destacan la existencia en la élite corporativa española del denominado *crony capitalism* o capitalismo de amigos. Este concepto implica una relación estructural estrecha entre los negocios y la política (Wei 2001; Cammett y Diwan 2016). Las subvenciones, las condiciones especiales en los permisos o acceso a servicios públicos en condiciones especialmente favorables, participación directa e inclusive recorte de impuestos, son decisiones que pueden favorecer a determinadas estructuras productivas. Pese a que no es el objeto central de la investigación, es importante destacarlo por su utilidad en la discusión de resultados.

A nivel internacional, entre los trabajos sobre redes de accionistas destacan los de Windolf (2002) y Vitali *et al.* (2011). Estos últimos estudiaron las redes de 43.000 multinacionales, sus accionistas y empresas participadas (600.508 nodos), y detectaron un núcleo fuertemente conectado que agrupa a 1.347 empresas. Entre ellas, las 50 primeras concentran el 40% del control de la red global. Sin embargo, sus resultados tienen una limitación que los suaviza (que no invalida), y es que no han depurado las duplicaciones y el tiempo de permanencia de los accionistas, en la información obtenida de la base de datos Orbis.

Aunque los trabajos que incluyen información sobre accionistas y administradores son escasos en España, resultan clarificadores. Pizarro y Rabazo (2014) analizan las empresas listadas de España y de Francia con el ánimo de desvelar estructuras relacionales de control, no tanto identificar protagonistas. Toman cuatro redes iniciales, las de consejeros de administración (de modo 2) y las de accionistas (de modo 1) para España y para Francia respectivamente. Llegan a dos resultados interesantes, una creciente presencia de inversores globales, tanto en España como en Francia, y la dicotomía “control subjetivo” versus “control automático o normativo”. Proponen que el control subjetivo, ejercido mediante agentes que representan intereses, está perdiendo importancia en favor del control “automático o normativo”, ejercido por las IIC globales, los grandes conectores tanto en la red global como en las redes nacionales de empresas. Como limitaciones de su trabajo, cabe destacar que en las redes de consejeros no hacen agrupaciones de consejeros pertenecientes a un mismo grupo patrimonial o gerencial, lo que puede difuminar parcialmente la estructura de esta red. Asimismo, no consta la depuración de duplicaciones de accionistas en la red de 128 empresas españolas, ni si optaron por los accionistas últimos. Tampoco valoran la cuantía de las participaciones ni la dimensión de las empresas, sólo la presencia o

ausencia de un accionista; tiene el mismo peso un accionista minoritario en una empresa pequeña que un *blockholder* en una empresa mayor.

Por su parte, Santos (2014) centra el foco en las empresas que cotizan en bolsa y usa los datos de la CNMV, cifrando el tamaño de las empresas por su capitalización bursátil, cuantificando las participaciones y depurando los accionistas interpuestos. Al agrupar los consejeros patrimoniales por equipos, detecta una red con notable centralidad de los bancos, con un núcleo bien perfilado, y que entre 2009 y 2013 disminuyó en densidad, aumentó en distancias, redujo notablemente el número de consejeros múltiples y la proporción del mayor componente conectado (en adelante MCC). Aunque también aumenta la centralización y el grado máximo, por efecto especialmente de las fusiones de Cajas de Ahorros en el período. Sin embargo, conviene destacar como limitación la circunscripción a las empresas listadas y al capital cautivo, con lo que infravalora inversores globales (con participaciones menores del 3%), un actor social muy central y en rápida expansión, y altamente influyente en el control económico y en el poder social.

A partir de los trabajos citados, esta investigación pretende ofrecer un nuevo análisis de la red de control económico que conecta las mayores empresas españolas, incluyendo las no listadas, recopilando información de todos los accionistas y administradores, para superar algunas limitaciones identificadas en trabajos previos. Todo ello permitirá entender mejor la estructura de la red de poder económico en España.

2. METODOLOGÍA Y ANÁLISIS

Para lograr comprender la realidad de las redes de control corporativo en España se prestará atención a cuatro niveles de estudio. El elemental es el nivel de empresas y de accionistas, denominadas como redes locales. Estudia la distribución de las participaciones (concentración, dispersión, presencia de *blockholders* o el peso de los accionistas prominentes y minoritarios) y de los perfiles y posiciones de control por parte de accionistas e inversores. El segundo nivel es la red nacional de accionistas, empresas y gerentes, formada por redes locales que se encuentran y se concilian en el ámbito estatal. La presencia de fuerte control en la red local puede combinarse con un fraccionamiento en la red nacional, clásico en redes latinas, y un control difuso a nivel local puede combinarse con una fuerte concentración en la red nacional, habitual en redes anglosajonas (Glattfelder 2012; Vitali *et al.* 2011). El tercer nivel consiste en el estudio de las configuraciones de control a nivel global, que según Vitali *et al.* (2011), está formado por un componente fuertemente conectado (CFC), que mantiene un fuerte control y que está constituido esencialmente por instituciones financieras con participaciones minoritarias en decenas de miles de

empresas de todo el mundo. Aunque en este estudio las filiales de transnacionales aparecen mayoritariamente separadas y con un solo *blockholder* en España (la matriz), su influencia en la red española es patente en la medida en que sus matrices forman parte de esta súper-entidad global con un poder muy concentrado. La presencia de IIC globales en la red española de accionistas supone una estructura de control mundializada muy concentrada e interconectada que, pese a no constituir el propósito de esta investigación, conviene destacar. El cuarto nivel estudia las configuraciones entre accionistas y gerentes, mediante la comparación de las conexiones y correspondencias entre ambas redes, entendiendo así ciertas características sobre las relaciones de red entre ambas formas de control. En consecuencia, los niveles de análisis tratados en este trabajo son las redes locales, la red nacional y las inter-relaciones entre accionistas y gerentes.

Atendiendo a la complejidad de la información requerida, ha sido necesario recurrir a múltiples bases de datos: Sabi, Orbis, Actualidad Económica, Fomento de la Producción y Ardán. La CNMV ha sido una fuente complementaria fundamental para las empresas que cotizan en bolsa. La recolección de datos ocupó desde febrero de 2014 hasta enero de 2015. Teniendo presente que las bases de datos, con la excepción de la CNMV, incluyen documentación relativa a un año antes, la selección de la muestra corresponde a los datos registrales de 2012, los datos de accionistas, administradores y altos ejecutivos a los años 2012 a 2014. Una empresa que en 2012 haya tenido un IE mayor de 1.000 M€ se mantiene en el análisis aunque pudiera caer de esa cifra en 2014, y viceversa, no se incorporan empresas que sin estar en el listado lo hayan superado en 2014.

Las empresas seleccionadas fueron aquellas con ingresos de explotación superiores o iguales a 1.000 M€. Para los bancos esta cifra debería ser superior o igual a 500 M€ de IE por su peso significativo en la toma de decisiones. También se mantuvieron empresas con 3.400 empleados o más, que era el valor de corte con el criterio de IE, siempre y cuando sus IE superaran los 500 M€. La selección de los grupos ha sido a nivel de unidad estratégica, ni filiales ni grupos, siguiendo el criterio de fuente limpia, preferible dato del registro mercantil y auditado: Sabi, Orbis y Ardán. La muestra resultante incluye un total de 227 empresas.

Esta multiplicidad de fuentes ha requerido un trabajo de depuración adicional. Los datos de la CNMV son de buena calidad, donde se puede acceder casi siempre al accionista último. Sin embargo, sólo registran el capital cautivo, es decir, las participaciones mayores de 3% o de 1% en el caso de que la entidad tenga domicilio en un paraíso fiscal, más las participaciones de cualquier cuantía que estén en poder

del Consejo. Respecto a Sabi y Orbis, la información no está actualizada, sino referida a uno o más años antes, incluyen accionistas y administradores de años anteriores porque agregan a los nuevos y dejan a los antiguos y duplicados. Por esta razón los datos de las empresas seleccionadas que cotizan en bolsa se han contrastado sistemáticamente con la documentación de la CNMV, dándole prioridad a esta última. Como el período de recogida de datos no coincide, porque los datos de la CNMV son inmediatos, mientras que los de las bases de datos tienen hasta un año de demora, y la recopilación de datos se extendió durante un año, se ha optado por reducir al 1,5% a aquellos accionistas que constaban en Sabi con una participación superior al 3% y cuya participación no constaba en la CNMV.

A partir de los datos obtenidos se construyeron dos redes. La primera, una red de accionistas de modo 1 que no diferencia accionistas y empresas participadas como nodos de distinta clase, pues las empresas también toman participaciones entre sí. Esta red está compuesta por las 227 empresas de la muestra y sus accionistas; en total 1.506 accionistas, 1.279 accionistas no incluidos entre las 227 empresas anteriores. Las conexiones consisten en la participación de cada accionista en el capital de la empresa y el tamaño de la empresa se valora por sus IE (utilizado como proxy de su tamaño). El valor de la red de accionistas es la suma de los IE de las 227 empresas, y el valor a controlar coincide con el valor de la red. No han podido ser identificados los accionistas correspondientes al 22,19% del valor de la red. La segunda, una red formada por los consejeros y directores ejecutivos de las 227 empresas, para establecer entrelazamientos de consejeros y estudiar pautas relacionales en la gestión; en total 2.100 consejeros y directores ejecutivos. Las matrices que conforman ambas redes fueron tratadas mediante los programas de análisis de redes sociales Ucinet VI (Borgatti, Everett y Freeman 2002) y Pajek (Batagelj y Mrvar 1998).

Paralelamente, para analizar la distribución y estructura del control accionario se toma como origen las participaciones de cada accionista en cada empresa. Si w_{ij} es la participación del accionista i en el capital de la empresa j , su control en la red será la ponderación de la participación de i en la empresa j multiplicado por el tamaño (medido en IE) de la empresa j [1] (Glattfelder 2012). Esta noción de control recurre a un modelo lineal que hace corresponder a cada participación un control equivalente dentro de la empresa. El control sobre la red de la participación w_{ij} será igual a w_{ij} multiplicado por los IE de la empresa j :

$$C_{ij} = w_{ij} IE_j [1]$$

El control total del accionista i sobre la red será igual a la suma de todos sus valores de control en todas las empresas en las que participa [2] (Glattfelder 2012):

$$C_i = \sum_{j=1}^m w_{ij} IE_j [2]$$

H_{ij} muestra la importancia del vértice i respecto de todos los demás accionistas de la empresa j , constituye la primera medida de distribución usada. H_{ij} se obtiene como el cociente entre el cuadrado de la participación del accionista i en la empresa j dividido por la suma de los cuadrados de todas las participaciones en j . $k_{j,in}$ es el grado de entrada (*indegree*) de j . El índice H_{ij} permite ponderar el peso de la participación del accionista i en la empresa j en comparación con el peso de las participaciones de todos los demás accionistas. Glattfelder y Battiston (2009) llaman a H_{ij} "fracción de control del accionista i sobre el capital de la empresa j ". A modo de ejemplo, un 2% de participación en *Banco de Santander*, con accionistas muy dispersos y minoritarios, tiene un significado sobre el control superior a una participación del 2% en Inditex, donde hay dos *blockholders* mayoritarios, uno posee el 60% del capital. El índice H_{ij} es muy similar al índice de concentración del mercado de Herfindahl Hirschman (IHH). Toma valor 1 cuando el accionista i tiene un control completo de las decisiones de la empresa j y valor cero cuando las posibilidades de control de dicha participación son nulas.

$$H_{ij} = \frac{w_{ij}^2}{\sum_{l=1}^{k_{j,in}} w_{lj}^2} \quad 0 \leq H_{ij} \leq 1 [3]$$

Para aproximar el índice de concentración de accionistas de cada empresa se recurre a S_i , que se interpreta como el número de accionistas prominentes de la empresa j dada su distribución de participaciones, $k_{j,in}$ es el grado de entrada (*indegree*) de la compañía j (Glattfelder y Battiston, 2009: 14). *Accionista prominente* es un concepto que se obtiene como resultado de una transformación estadística de los accionistas reales de una empresa, para obtener, según el índice S_i , un número estimado de accionistas relevantes equivalentes:

$$S_i = \frac{(\sum_{i=0}^{k_{j,in}} w_{ij})^2}{\sum_{i=1}^{k_{j,in}} w_{ij}^2} \quad 1 \leq S_i [4]$$

Por último, para estudiar la distribución del control de las empresas por los accionistas para toda la red, se utiliza el índice h_i , que puede leerse como el número equivalente de empresas controladas por el accionista i , donde $k_{i,out}$ es el grado de salida (*outdegree*) del accionista i (Vitali *et al.* 2011).

$$h_i = \sum_{j=1}^{ki,out} H_{ij} \quad [5]$$

Este procedimiento que combina métricas de redes sociales con parámetros económicos de control permite entender mejor las estructuras de control por accionistas y ayuda a visualizar los vínculos entre consejeros, lo que damos en llamar las inter-relaciones de control entre accionistas y consejeros.

3. RESULTADOS

3.1. Distribución del control por los accionistas

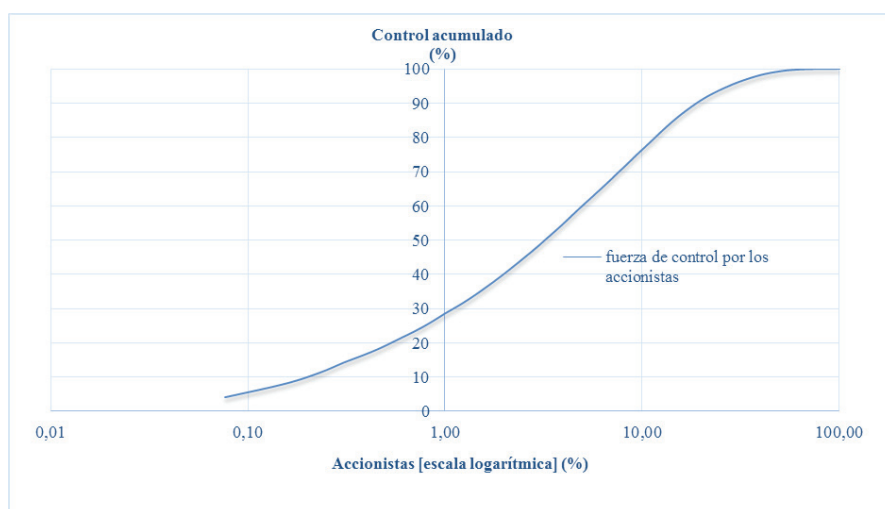
La red de accionistas estudiada es orientada y valorada. El control va desde el accionista hacia la empresa y tiene un valor: la participación multiplicada por los IE de la empresa participada, tal como se definió en la ecuación [1]. El valor de la red es igual a la suma de los Ingresos de Explotación de las 227 empresas y equivale al valor de control por los accionistas. Están transferidos a valores de control por los accionistas 708.253,53 M. €, equivalente al 77,81% del valor de la red, que es de 910.235,57 M. €; el restante 22,19% corresponde a participaciones no identificadas.

En el análisis de la distribución del control por los accionistas, el cálculo de H_{ij} muestra que el 4,7% de éstas 2.661 fracciones de control accionarial poseen el 100% del control de la empresa. Corresponden a 114 accionistas y afectan a 125 compañías, el 55% de la muestra. Son 79 matrices de transnacionales, 19 familias, 11 estatales, 4 IIC globales, y 4 fundaciones. Los otros 8 son cooperativistas y mutualistas,

englobados como accionistas colectivos, aunque en este caso el control está muy distribuido. Existe, por tanto, una población de empresas con gran concentración del control y otra con el control más difuso. La distribución de S_j muestra que existen 30 empresas con más de 7 accionistas equivalentes; es decir, con el control por accionistas bastante difuso de las que sólo 3 no cotizan en bolsa. El total de accionistas prominentes de las 227 empresas de la muestra es de 753, lo que da una media de 3,3 accionistas por empresa. Descontando las 118 empresas que tienen un solo accionista mayoritario quedan 109 empresas y 634,6 accionistas, lo que resulta en un promedio de 5,8 accionistas para las empresas con más de un accionista. En consecuencia, existen tres pautas a nivel de unidad empresarial o control local: (a) un 59% controladas prácticamente por un único accionista, (b) un 15% con control difuso y (c) un 26% en una situación intermedia o con pocos accionistas mayoritarios. Del cálculo de h_i se deduce que el 1% de los inversores (13 inversores) controla el 15% de las empresas (35 empresas). Las instancias públicas (Gobierno, Sepi, Frob e Inss) controlan 17 empresas, le siguen La Caixa, algunos fondos y otras empresas, incluso alguna familia.

La distribución del número de empresas por inversor es un dato insuficiente, debido a la gran varianza de tamaño entre empresas. La noción de “fuerza del control” permite corregir esta circunstancia, supone una extensión del concepto de grado aplicado a redes orientadas y valoradas, como la red de accionistas (ecuación [2]). Como refleja la Figura 1, el 1% de los inversores (13 accionistas) concentra el 29% del control de la red, el 2% el 40% y el 12% (152 accionistas) el 80% del control, una concentración notable.

Figura 1.
Distribución (CPF) del control de las mayores empresas españolas por los accionistas, Ci



Nota: El 1% de los inversores (13 accionistas) tienen un control del 29% de la red, y el 10% (128 accionistas) controlan el 77% del valor de la red.

Fuente: Elaboración propia.

3.2. Las configuraciones de control en las redes locales de accionistas

En el accionariado de una empresa concreta o grupo de empresas existen pautas identificables. La Tabla 1 incluye los tipos identificados y la importancia de cada configuración según el número de empresas e IE, volumen de empleo y número de “accionistas prominentes”, como define la ecuación [4].

Las configuraciones 1, 3 y 5 de la Tabla 1 se caracterizan por una fuerte concentración del control en un accionista o, en todo caso, en una alianza de accionistas. Se entiende por empresas familiares cuando los accionistas prominentes, S_i , son uno o dos grupos familiares. Las filiales de transnacionales forman parte de las empresas matrices, con una unidad de dirección subordinada a la unidad estratégica exterior. La empresa estatal posee un accionista de control, unos intereses estratégicos y un tipo de estructuración diferente, donde una institución estatal controla un grupo de empresas.

Las empresas con fuerte control por parte de entidades bancarias fueron tradicionalmente importantes y frecuentes en España. Actualmente las cajas de ahorro han reducido su peso quedando el control más circunscrito a algunos bancos, destacadamente CaixaBank, BBVA y Banca March (mediante Corporación Financiera Alba). Las empresas con fuerte control por otras empresas no financieras forman topologías llamadas piramidales. Son casos en los que participan verticalmente (sin formar parte de la

misma unidad estratégica) o por participaciones cruzadas; el control real suele ser de un grupo industrial con un funcionamiento colusivo. Las empresas con gran dispersión de accionistas independientes forman una topología de estrella invertida. Independientes, en principio, se refiere a que los accionistas no tienen formas de coordinación suficiente como para poder influir en la estrategia de la empresa; el control suele estar en manos de la alta burocracia empresarial, sin contrapeso de accionistas ni otras instancias externas. Las empresas con fuerte control por inversores globales donde toman una participación de control una o varias IIC para relanzarlas con el objetivo de venderlas tras un notable aumento de valor; son las mismas IIC globales pero con un control mayoritario, muchas veces del 100%, a diferencia de las participaciones minoritarias que estas IIC toman en otras muchas empresas cotizadas.

Las empresas con un fuerte control de una fundación provienen normalmente de la economía social o colectiva, como las fundaciones bancarias que poseen participaciones mayoritarias en bancos como CaixaBank (58,84%) y Kutxabank (100% entre las tres cajas), o las participaciones en mutuas como Mapfre (67,62%). Esta configuración del control de la empresa tiene ciertas características, como la de cooptación en el nombramiento de los altos ejecutivos. Las empresas con control de cooperativas, mutualistas y trabajadores son empresas de propiedad colectiva; existen cooperativas farmacéuticas, mutuas como MMA y Mondragón Corporación Cooperativa.

Tabla 1.
Importancia relativa de las configuraciones de control local en empresas españolas con ingresos de explotación superior a Mil M€.

Configuración de control por:	IE (millones €)	%	Empleados (miles)	%	Empresas	%	Media S_i^3
1. Filiales-Transnacionales	258.382	28,39	513	18,83	86	37,89	1,04
2. Accionistas independientes dispersos	196.730	21,61	363	13,33	11	4,85	22,14
3. Familias	171.013	18,79	1.091	40,06	59	25,99	2,55
4. Varios inversores ¹	112.376	12,35	148	5,44	13	5,73	8,70
5. Estatal	40.477	4,45	230	8,45	18	7,93	2,02
6. Bancos	37.567	4,13	44	1,60	5	2,20	5,57
7. Fundaciones	33.119	3,64	90	3,31	6	2,64	1,95
8. Cooperativas, cooperativistas y mutualistas	24.746	2,72	101	3,73	9	3,96	1,89
9. Empresas no financieras	23.747	2,61	63	2,30	10	4,41	3,90
10. Pocos socios individuales ²	4.763	0,52	24	0,89	3	1,32	3,63
11. Inversores globales	4.671	0,51	43	1,56	5	2,20	2,15
12. Cuadros directivos	2.644	0,29	13	0,49	2	0,88	3,09
Total	910.235	100,00	2.724	100,00	227	100,00	3,32

1 Varios inversores. Alianza de inversores con personas jurídicas.

2 Pocos socios individuales: accionariado formado por 3 a 7 personas físicas.

3 S_i = nº accionistas prominentes de una empresa.

Fuente: Elaboración propia.

3.3. Configuraciones de control para la economía española

Las microestructuras a nivel empresa expuestas en el apartado anterior conforman redes a un nivel superior, consecuencia de entrelazamientos múltiples. Estas conexiones establecidas a través del flujo de control por los accionistas, permiten visualizar una estructura a nivel nacional. Tras el análisis de sus componentes, la red de accionistas destaca por tener dos pautas diferenciadas. Por un lado el MCC (Mayor Componente Conectada), formado por las empresas y accionistas que tienen conexiones complejas y extensas. Por otro, empresas desconectadas entre sí o bien con conexiones muy cortas, que constituyen la parte fraccionada de la red llamada Otros Componentes Conectados (OCC).

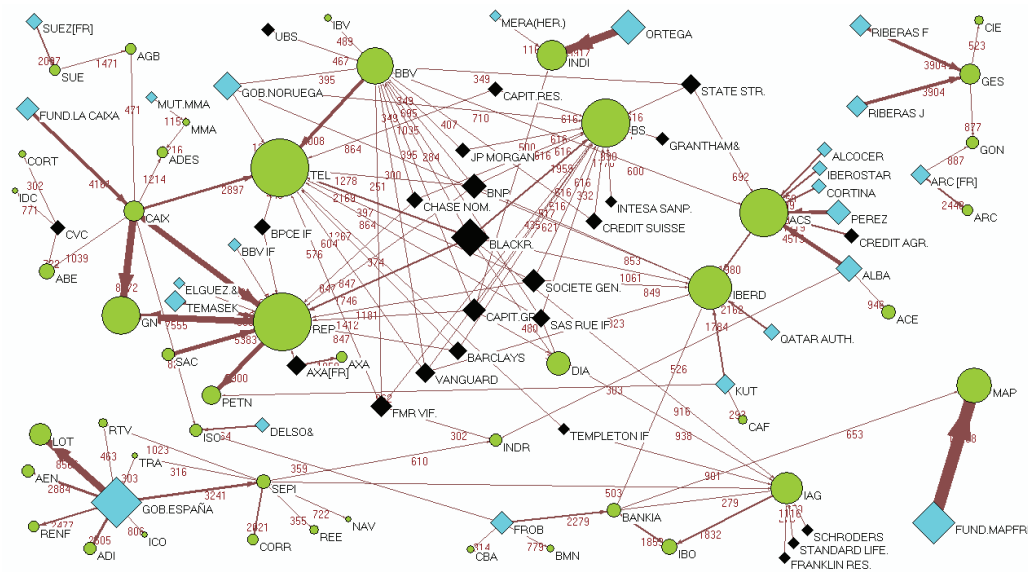
Las empresas de los OCC tienen pautas simples, habitualmente un solo accionista mayoritario que controla el 100% de la empresa. Constituyen dos tipos básicos de empresas: 64 filiales de transnacionales de matriz extranjera y otras de carácter familiar o cooperativistas y mutualistas. Aunque en el MCC también hay varias empresas familiares, éstas cotizan en bolsa y las familias no poseen todo el capital. Asimismo, el MCC muestra pautas diferenciadas en gestión y propiedad.

El MCC consta de 111 empresas y 1.089 accionistas. Son 1.200 nodos que aglutinan el 49% de las empresas, el 70% de los IE, 85% de accionistas y 79,7% de los nodos. Los otros componentes conectados consisten en 116 empresas, 190 accionistas, el 30% de los IE, 15% de los accionistas y 20,3% de

nodos. La Figura 2 ofrece un detalle de la estructura del MCC simplificada mediante la aplicación de la técnica de extracción de la “columna vertebral” propuesta por Glattfelder y Battiston (2009: 8-11), que permite resaltar la estructura básica de la red.

Mientras que el 51% de la red (OCC) consiste en una colección de empresas separadas, con uno o un número reducido de accionistas que poseen cerca del 100% de la empresa, el MCC está formado por empresas y accionistas intensamente conectados entre sí. En esta red destacan los inversores ligados a bancos, como el grupo controlado por Caixabank que nuclea varias de las mayores empresas españolas. Otro grupo de grandes empresas tienen un control más concentrado, de tipo individual o familiar. Hay otras tres formas de control concentrado: el Gobierno (compañías estatales), las empresas y fondos extranjeros que tomaron en los últimos años algunas participaciones fuertes en empresas, y las fundaciones y grupos de mutualistas y de cooperativas. Por último, los IIC globales (rombos negros en la Figura 2) configuran una pléyade de rayos finos que unen todo el MCC mediante “participaciones minoritarias”, como Blackrock, Fidelity (FMR), Capital Group, BNP, Société General o Vanguard. Estos IIC participan, principalmente, en empresas grandes, cotizadas y con accionistas dispersos con una configuración de estrella invertida. Sin embargo, las IICs españolas apenas tienen suficiente entidad, por tanto, los inversores colectivos ejercen un tipo de control foráneo sin conexión estrecha con intereses españoles.

Figura 2.
Columna vertebral del Mayor Componente Conectado (MCC) de la red de accionistas.



Nota: El grosor de las líneas corresponde al valor de control del accionista sobre la empresa. El tamaño de los nodos corresponde a los IE en el caso de empresas (círculos), o del valor de control en el caso de los inversores o accionistas (rombos). Las participaciones inferiores a 250 M. € están ocultas. Los círculos representan a las empresas, los rombos negros a los inversores globales y los rombos azules a otros accionistas.

Fuente: Elaboración propia.

En el MCC se constata la presencia simultánea de un control concentrado protagonizado por accionistas prominentes y un control más difuso ejercido por un conjunto de participaciones minoritarias, especialmente inversores colectivos. En síntesis, se denota la presencia de un grupo reducido de *blockholders* y accionistas prominentes, que forma un perfil muy estudiado en las empresas españolas, particularmente en las listadas, y por otro lado, en los últimos 20 años se ha visto como aumenta el peso y presencia de los IICs globales. El Informe de Mercado 2015 (BME, 2015) muestra como entre 2006 y 2014 los fondos no residentes (mayoritariamente globales), pasan de ostentar el 33% al 43% de la propiedad de las acciones cotizadas mientras que las empresas no financieras caen del 24% al 17%. En el MCC, por tanto, es posible identificar una macro-estructura de control en la economía española por accionistas con dos actores principales: la red española de *blockholders* (con participaciones entrelazadas) y las entidades financieras mundializadas.

3.4. Tipo de accionistas

El primer aspecto a destacar en las participaciones en el capital de las empresas es que el 44% del valor de control de la muestra corresponde a personas y entidades españolas, o lo que es lo mismo, que el 56% corresponde a personas y entidades exteriores. De acuerdo con la Tabla 2, el control de origen español corresponde, en primer lugar, a individuos y familias (42%), que concentran 130.924M€, el 18,5% del control total. Le sigue muy por debajo el control por entidades bancarias (44.516M€), el Gobierno con 36.831M€, las fundaciones (20.119M€), las cooperativas (7.347M€) y los trabajadores de las propias empresas, incluyendo los directivos (16.091M€ de ingresos de explotación). Otros países con un control importante de la economía española son, por orden, EEUU (10,2%), Francia (10%), Gran Bretaña (6%) e Italia (5,2%), esta última especialmente por su mayoría en el capital de Endesa. Algo más distanciados están los Emiratos (por su control del 100% de Cepsa), Alemania (3,85%), Suiza (2,94%) y Holanda (2,6%).

La segunda cuestión a destacar es el peso de las participaciones piramidales. El valor de control de empresas no financieras por otras empresas no financieras es del 36,31%. En este guarismo hay que separar las participaciones del 100% de las multinacionales por sus matrices extranjeras: el 23% del control total sobre IE, al que si le añadimos las compañías de seguros 100% de sus matrices extranjeras (12.265M€, 1,73%), el Deutsche Bank (588M€, 0,08%), Cepsa poseída al 100% por el fondo soberano de los Emiratos y por los fondos (todas en total 44.761M€), llegan casi al 30% del control. Aún hay que considerar empresas como Endesa, cuyo control corresponde a la italiana pública Enel

(92%) y algunas otras, no muchas, con participaciones mayoritarias por empresas extranjeras. El control directo por las transnacionales extranjeras es cuantitativamente muy importante en la economía española. Las participaciones piramidales por empresas españolas son el 13% de todo el control español de la red.

Los bancos controlan el 12,21%. Poco más de la mitad corresponde a participaciones por bancos españoles, el 21% franceses, 5% suizos, 3,61% alemanes; 6,1% británicos, 4,85% norteamericanos y 2,66% italianos. Los fondos y sociedades de inversión controlan directamente el 10,4% del valor de la red, con la particularidad de que son mayoritariamente extranjeros. El 53,2% de ese control corresponde a fondos de EEUU y otro 14,8% a fondos británicos. Españoles solo son el 3,6% y los franceses no llegan al 2%. Estas IIC constituyen una opción para la acción colectiva de los llamados accionistas minoritarios individuales, que a través de los fondos colectivos pueden sentirse más protegidos respecto del oportunismo gerencial y de los accionistas mayoritarios. Sin embargo, al participar en un fondo colectivo, el “accionista minoritario” también cede la gestión de sus activos a un gestor que no está libre de actuar con su oportunismo gerencial específico.

3.5. Control por consejeros y directores ejecutivos

Con el objeto de estudiar la estructura del control por administradores y gerentes se ha construido una segunda red formada por los miembros de los consejos y directores ejecutivos de las empresas de la muestra. Es una red no orientada, dicotómica (1 si existe vínculo y 0 si no) y de modo 2, con dos tipos de nodos: los administradores y las empresas. Conforman una matriz de 2.100 filas (consejeros y directores ejecutivos) y 227 columnas (empresas); a partir de ella es posible construir otras dos redes, una que conecta entre sí a los 2.100 administradores con el vínculo de “pertenecer al mismo consejo” y otra de 227 empresas conectadas por “tener un administrador común”. Estas dos redes tienen líneas múltiples: dos empresas pueden tener más de un administrador común y dos ejecutivos pueden estar afiliados simultáneamente a más de una empresa. Los consejeros que pertenecen a más de un CA se llaman consejeros múltiples (CM en adelante).

La red está fragmentada en 116 componentes separados: el MCC, 6 componentes menores que corresponden a 17 empresas y otras 99 sin conexiones con otras empresas vía consejos de administración. El MCC comprende el 52% de los administradores, 45% de las empresas, y 66,4% del valor, al ser empresas mayores. Los CM son 156, el 7,43% de todos los consejeros. De ellos, uno

Tabla 2.
Valor de control de la red de accionistas por países y tipo de inversor (Millones de €)

País ²	Tipo de Inversor ¹											Suma	%	
	A	B	C	D	E	F	I	J	M1	M2	S			
AE												27.637	27.637	3,89
CH	1.900	4.342	14.233			389							20.864	2,94
DE	3.460	3.142	20.340			370							27.312	3,85
ES	4.688	44.126	41.082	7.348	9.046	2.661	130.924	20.119	1.033	15.057	36.831	312.915	312.915	44,09
FR	3.406	18.009	47.749			1.421	106			2	403	71.095	71.095	10,02
GB	4.389	5.286	21.122		858	11.009	12						42.675	6,01
IT	2.647	2.303	31.954			89							36.993	5,21
LU		27	4.316			4.069							8.411	1,19
MX			10.813				190						11.004	1,55
NL	1.025	594	9.681			6.564	751						18.615	2,62
NO		18				391					6.816		7.226	1,02
PT		950	11.308			63	1.832						14.153	1,99
US	1.715	4.206	25.884			39.595	522				375	72.297	72.297	10,19
Otros	755	3.675	19.283		78	7.778	1.584	1.972		304	3.148	38.576	38.576	5,44
∑ M€	23.986	86.678	257.764	7.348	9.981	74399	135.918	22.091	1.034	15.363	75.211	709.773	709.773	100
%	3,38	12,21	36,31	1,03	1,41	10,48	19,15	3,12	0,15	2,16	10,59		100	

1 A/Aseguradoras; B/Bancos; C/Empresas no financieras; D/Cooperativistas mutualistas y otras opciones colectivas difusas cuando no son trabajadores de la empresa en la que trabajan; E/Inversores no identificados que no son fondos (SICAVS, family offices...); F/Fondos de inversión colectiva; I/Individuos y familias; J/Fundaciones y entidades benéficas; M1/Participación de directivos de la empresa de forma conjunta; M2/Participaciones de trabajadores de la empresa en la que trabajan de forma conjunta, incluidos cooperativistas de trabajo; S/Fondos soberanos y Estados.

2 Emiratos Árabes (AE), Suiza (CH), Alemania (DE), España (ES), Francia (FR), Gran Bretaña (GB), Italia (IT), Luxemburgo (LU), México (MX), Holanda (NL), Noruega (NO), Portugal (PT), EEUU (US). En Otros figuran los países que no llegan al 1% del control total de la red.

Fuente: Elaboración propia.

(Fainé) pertenece a cinco Consejos. Otros ocho a cuatro Consejos, tres de ellos pertenecen a núcleos inversores familiares (Villar-Mir, Carceller y Daurella), otros dos son gerentes profesionales (Echenique y Medel) y tres son despachos profesionales (Arena, García-Pita y De la Dehesa).

El MCC está formado por 46 empresas que cotizan en bolsa y otras 55 no listadas. Aunque estas últimas representan el 25% en tamaño y son en promedio menores, conviene destacar que la comunidad de consejeros y ejecutivos interconectados se extiende más allá de los mercados bursátiles. Esto se refuerza por el hecho de que en el núcleo de la red, formado por 22 empresas, 15 de ellas cotizan en bolsa. También interesa subrayar que las tramas centrales enlazan empresas que no cotizan en bolsa; las empresas desconectadas son esencialmente transnacionales (59) y familiares (32). El MCC es especialmente denso en empresas que cotizan en bolsa, con notable presencia de control por bancos, por fundaciones bancarias, con dispersión de accionistas. Entre las no listadas del MCC hay 24 Transnacionales, diez familiares, cuatro estatales, cuatro adquiridas por IIC y seis bancos transformados de cajas.

La Tabla 3 presenta las métricas de la red dual de entrelazamientos de consejos. El MCC conecta menos de la mitad de las empresas. El grado máximo es 13; es decir, la empresa más central tiene consejeros comunes con otras 13 empresas. Los datos son algo diferentes respecto del estudio de Rubio y Garrués (2016:5), donde el MCC consiste en 90 empresas (frente a las 101 aquí incluidas) con una densidad dicotómica más baja: 2,8% frente a 3,66% de esta muestra. Aunque las diferencias están en un rango aceptable, no son despreciables. El tamaño ligeramente menor de la muestra (200 empresas) de Rubio y Garrués (2016), puede explicar la discrepancia en tamaño, pero hace más llamativa la diferencia en densidad, especialmente porque su muestra incluye empresas del mismo grupo, a diferencia de esta investigación donde sólo se han tomado unidades estratégicas.

Los resultados muestran que las características del círculo interior de administradores se mantienen robustas ante cambios en la selección de la muestra (véase Santos 2014: 27). Al ampliar la muestra desde empresas que cotizan en el mercado continuo a todas las grandes empresas se

Tabla 3.
Características de la red de administradores.

	Red empresas		Red administradores		MCC empresas		MCC administradores	
Nº de nodos	227		2100		101		1088	
Nº de líneas:								
Total	197		15.517		185		8.343	
De valor 1	165		13.339		158		8.272	
Densidad en líneas múltiples %	0,96		0,61		4,53		1,42	
Densidad dicotómica %	0,77		0,61		3,66		1,41	
Distancias [Frecuencias de distancias geodésicas]	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
1	394	3,9	26.830	2,2	370	3,7	16.686	1,4
2	1.170	11,5	59.748	5,0	1.160	11,5	56.582	4,9
3	2.550	25,1	166.510	13,9	2.544	25,2	164.990	14,0
4	2.914	28,7	316.080	26,4	2.914	28,9	315.592	26,7
5	1.972	19,4	325.854	27,2	1.972	19,5	325.854	27,6
6	858	8,5	196.436	16,4	858	8,5	196.436	16,6
7	240	2,4	80.800	6,7	240	2,4	80.800	6,8
8	38	0,4	21.942	1,8	38	0,4	21.942	1,9
9	4	0,0	3.314	0,3	4	0,0	3.314	0,3
10			460	0,0			460	0,0
Distancia media [pares alcanzables]	3,85		4,59		3,86		4,63	
Grado máximo	13		88		13		88	
Grado medio	1,74		12,78		3,66		15,34	
Nº componentes	116		116					
MCC (%)	45		51					
Centralización de grado (%)	5,01		3,59		9,43		6,69	
Consejeros Múltiples (CM)							Total CM: 154	
En 5 consejos			1					
En 4 consejos			8					
En 3 consejos			16					
En 2 consejos			129					
Coefficiente de clustering	0,493				0,458			

Fuente: Elaboración propia.

observa que el MCC se amplía hacia empresas no cotizadas, transnacionales, familiares y estatales. Sin embargo, en composición y características no es muy diferente. Por ejemplo, el tamaño del MCC de la red analizada es de 101 empresas y 1.088 administradores, mientras que en un análisis comparable para las cotizadas (Santos, 2014: 27 y 63) es de 98 y 952 respectivamente. Los MCC son bastante similares en densidad (1,48% frente a 1,41%), estructura de distancias, distancia media (4,35 frente a 4,63), dimensión (952 frente a 1088), centralización de grado (4,47 versus 5,00) y número de CM (148 versus 154).

Además, esta muestra incluye filiales de transnacionales 100% propiedad de sus matrices que no cotizan en la bolsa española: sus matrices cotizan, mayoritariamente, en bolsas de otros países y forman parte de una red global de control, estudiada en otros trabajos sobre administradores múltiples internacionalistas (Carroll 2009, Heemskerk, Fennema y Carroll 2016) y sobre redes globales de accionistas e

inversores (Vitali *et al.* 2011). El siguiente paso implicaría estudiar la red globalizada, lo que no es objeto de este trabajo.

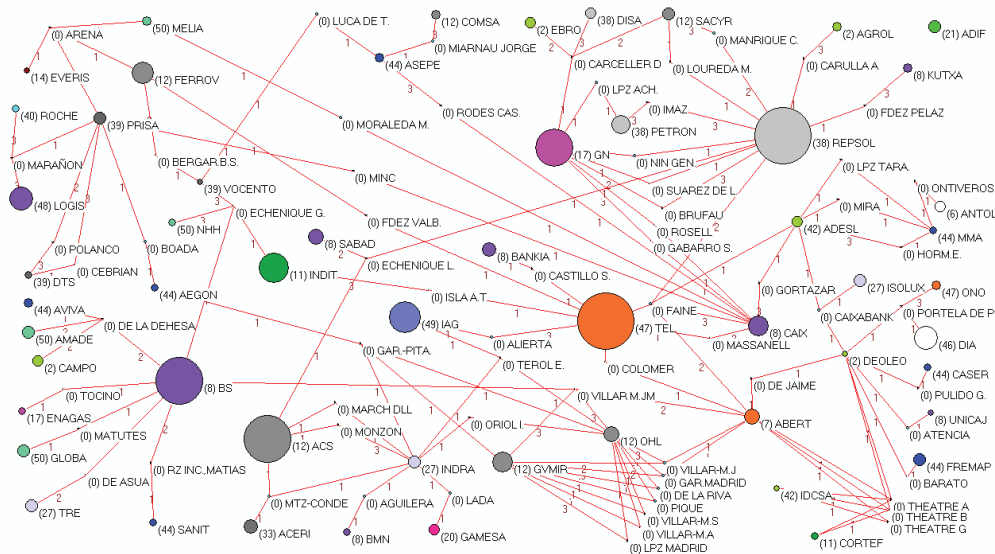
La figura 3 refleja la pertenencia simultánea a consejos de administración por consejeros múltiples, que forman un núcleo en la red de administradores (AA), es decir, que están muy conectados entre ellos a través de su pertenencia simultánea a consejos de administración. Este es el primer paso para describir el MCC. El núcleo se obtiene por separación entre el grupo de administradores que tiene mayor densidad relacional; está formado por 198 administradores aunque en esta representación sólo figuran los 66 CM.

Las empresas familiares y cooperativas y grupos de socios de control local, tienden a estar desconectadas de redes más amplias y son empresas de menor dimensión. Las 55 empresas del núcleo tienen un tamaño medio de 7.099 M€; las otras 46 del MCC 4.651 M€ y las 126 no conecta-

das 2.427 M€ en IE. Por último, la red formada por las empresas de esta muestra es más fragmentada, menos densa, menos centralizada y mayor que la formada por las empresas cotizadas; está formada por 116 componentes separados, frente a los 28 componentes separados del mercado continuo, cuyo MCC representa cerca del 80% de aquella red, frente al 50% de esta red. Cabe destacar que una apreciable fracción de la economía española está gestionada fuera del control directo del núcleo.

La Figura 4 representa todos los consejeros que forman el núcleo en un solo nodo, y a las empresas en las que comparten consejo. Se extraen de la red todos los nodos hasta distancia 2 de los miembros del núcleo. Las empresas del cuadrante superior derecho sólo tienen CM del núcleo, es decir, están prácticamente controladas por los consejeros del núcleo. Las demás tienen además otros CMs que no forman parte del núcleo. Los 66 miembros del núcleo conforman una densa red de presencia cruzada en la mayoría de las empresas del MCC.

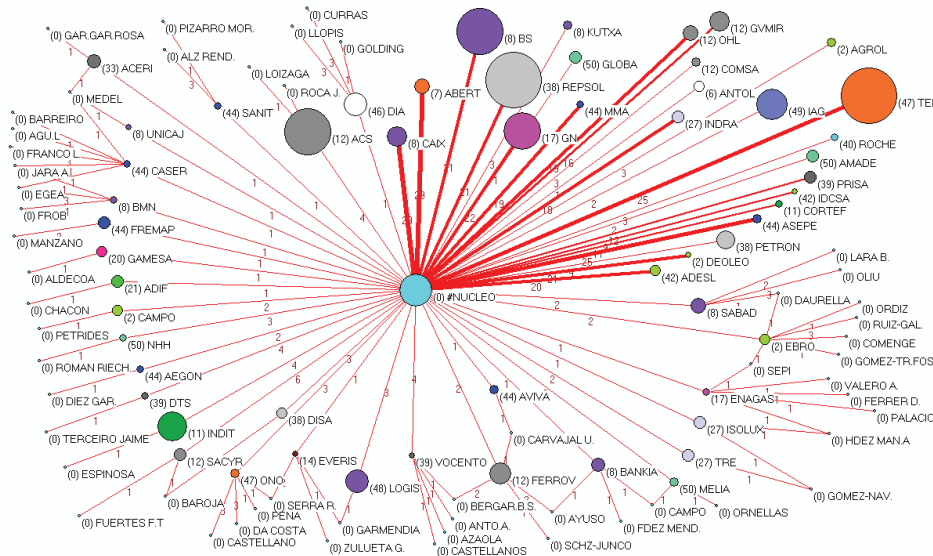
Figura 3.
Consejeros múltiples del núcleo de la MCC



Nota: La numeración de las líneas corresponde al CEO (3), vicepresidente (2) y consejero (1). Los círculos hacen referencia a las empresas, ponderadas por sus IE, y los puntos hacen referencia a los accionistas.

Fuente: Elaboración propia.

Figura 4.
Fusión del núcleo y representación de sus elementos a distancia 2



Nota: El grosor de las líneas corresponde al número de consejeros del núcleo presentes en el CA de la empresa, ponderando el peso del PCD (3) y del vicepresidente (2). Los círculos hacen referencia a las empresas, ponderadas por sus IE, y los puntos hacen referencia a los accionistas.

Fuente: Elaboración propia.

4. CONCLUSIONES

La exposición de los resultados ofrece interesantes interpretaciones sobre el control corporativo en España para entender la evolución en los últimos años a través de una perspectiva comparada con otros trabajos. Esta lectura de los resultados permite detectar pautas en las interrelaciones entre accionistas, consejeros y directores ejecutivos, destacadas a continuación.

El primer rasgo identificado es la fuerte concentración que existe, tanto en la distribución del control entre los accionistas como en la distribución de las relaciones entre consejeros. Trece accionistas (el 1%) concentran el 29% del control de la red de participaciones y el 2% el 40%. Además, un núcleo de 66 CMs conforma una red densa con presencia en 55 grandes empresas que representa el 43% de la red. Aunque en este estudio no fue posible agrupar los consejeros por equipos y núcleos inversores, pues la información sobre el carácter patrimonial de los consejeros solo está disponible para las empresas listadas, de acuerdo con Santos (2014:142-146), estos 66 consejeros forman una docena de equipos de ejecutivos agrupados en sus respectivos núcleos inversores. Este resultado denota cierto atrincheramiento en las cúpulas de los negocios que permite ejercer un cierto control oligárquico mediante interconexiones múltiples y complejas.

El segundo rasgo encontrado consiste en dos pautas bien diferenciadas de interrelaciones. Una primera pauta la marca la mitad de las mayores empresas, que conforman una macro-estructura de interrelaciones (MCC) tanto en las redes de accionistas como en las redes de consejeros. Es un conjunto prácticamente idéntico en ambas redes. Este conjunto de empresas forman una densa red de interrelaciones, con núcleos centrales relativamente reducidos (aproximadamente un 1% de la red de accionistas y el 3% de la de consejeros). La conforman la mitad de las empresas, pero su tamaño medio es muy superior y agrupan a un mayor número de inversores. El MCC representa el 70% del valor de la red y el 80% de los accionistas, aunque solo el 51% de los consejeros. La segunda pauta de interrelaciones consiste en empresas aisladas, es decir, que no tienen consejeros o accionistas comunes. Conforman la otra mitad de las empresas, aunque de tamaño menor y, especialmente, menos accionistas. En estas empresas aisladas conviven un grupo de empresas familiares (20%), uno de filiales de transnacionales (23%) y otro colectivo de cooperativistas, mutualistas y algunos otros (4%). Estos grupos tienen pautas de control bien diferenciadas. Las filiales están dirigidas por sus matrices, por lo que su control es desde el exterior a España, mientras que sus matrices se entrelazan en la red global de empresas, una estructura de control mundial consistente en un componente fuertemente conectado (CFC) (Vitali *et al.* 2011). Este CFC está también presente

en la MCC a través de las IIC globales, que se mencionan a continuación. Las empresas familiares que no tienen conexiones con otras empresas forman un grupo esencialmente más autónomo y con una dimensión media sensiblemente menor.

Un tercer rasgo a destacar de las configuraciones del control consiste en las interacciones entre las IIC, los accionistas minoritarios y los *blockholders*. En las redes de control, especialmente las de accionistas, se distinguen dos perfiles bien diferenciados. Un primer perfil de accionistas y administradores entrelazados, tradicionalmente bien incrustados en la red nacional, y un segundo perfil, que se superpone, y que consiste en participaciones protagonizadas por los IIC globales. El primer perfil de control, formado por *blockholders* y administradores densamente interconectados, mantiene una fuerte centralidad incluso a través de equipos de ejecutivos patrimoniales. Está presente en la economía española y su fuerte dinamismo se impuso a otros actores, como los *blockholders* familiares que no participan en los entrelazamientos de inversores, las empresas estatales y por supuesto los accionistas minoritarios individuales. Esta red de participaciones entrelazadas ha dado pie al concepto denominado como capitalismo de amigos, en el que una élite tiene un poder sustancial en las decisiones estratégicas del país.

El segundo perfil con fuerte presencia consiste en las IIC que toman participaciones minoritarias en muchas empresas (todos los accionistas que participan en más de 20 empresas en nuestra red son fondos globales). Los IIC son grandes conectores, normalmente no nombran consejeros patrimoniales ni se implican directamente en la gestión de las participadas, pero mantienen relaciones intensas con los equipos gerenciales y desarrollan formas indirectas muy eficaces de control de los alineamientos estratégicos. Ejercen una forma de control clave, en la red española su peso directo en el control accionario es del 10,5%, aunque es sustancialmente superior cuando tomamos en cuenta su presencia a través de las matrices de las transnacionales que cotizan en las bolsas globales y operan en la economía española a través de sus filiales. El control ejercido por las IIC globales, aunque tiene ciertas secuencias del control automático (Pizarro y Rabazo 2014), como retirarse de posiciones con menores perspectivas de ganancia para afluir a las más rentables, desarrollan un esfuerzo sistemático de análisis de estrategias y trayectorias de empresas, estados y políticas, que dirigen a negociaciones y conciliaciones por muchas vías de comunicación y encuentros directos con sus ejecutivos. Significa un ejercicio de control fundado en el análisis, la elaboración de estrategias y la negociación o conflicto con los equipos gerenciales y de funcionarios. Es decir, una ejecución pura del poder no anónimo, no automático, no tan difuso. De hecho, generan un doble problema de agencia.

Primero, entre la gerencia de las empresas participadas y el fondo inversor. Segundo, entre los gestores de estos fondos y sus partícipes individuales y fraccionados. En definitiva, problemas de agencia también desarrollados por Useem (1996) y por Davis (2010), quien lo caracteriza como “control centrado en las finanzas”.

En el que podemos llamar como tramo conectado de control o MCC de la red de las mayores empresas españolas coexiste una presencia simultánea de las dos últimas pautas señaladas: los entrelazamientos de accionistas y gerentes que mantienen directamente el control de las empresas y la presencia creciente de las IIC mayoritariamente no residentes, que mantienen un control indirecto, pero no menos intenso sobre la red de empresas más importantes de la economía española. Y este no es un tema menor, por la trascendencia que sus decisiones tienen en la evolución de la sociedad española. De hecho, en los últimos años, la estructura de control está sufriendo una evolución muy dinámica que va desde la disminución del control del Estado y de la centralidad bancaria entre 1980-2000, al ascenso de la centralidad de las Cajas de Ahorros entre 2000-2009 y la actualidad, donde las IIC globales tienen una presencia cada vez más pujante desde su irrupción en la economía española. Durante todo el período, el control que mantiene un núcleo de accionistas y gerentes densamente entrelazados fue una característica destacada y persistente. En los últimos años parece apuntarse cierta pérdida de densidad y centralidad de este núcleo, aunque hay que observar su evolución futura.

El cuarto rasgo a destacar es que no se ha identificado una forma de control al estilo de la CFC mostrada por Vitali *et al.* (2011), una obra de referencia para este trabajo. Ciertamente es que el estricto proceso de depuración de duplicaciones en accionistas que aquí se ha asumido durante la toma de datos de Orbis y Sabi (fuentes comunes a las de Vitali *et al.*), reduce notablemente la apariencia de densidad de las participaciones cruzadas. Sin embargo, en ambos casos se ha considerado únicamente las unidades de decisión estratégica (no filiales, no empresas del grupo). Esto significa que en España todavía no se produjo aún un tipo de réplica de la forma de control dominante en la red global de empresas. La presencia creciente de las IIC, que son el perfil de inversor-protector de esta forma de control, puede aumentar su protagonismo en el futuro.

Para finalizar, enumeramos diversas limitaciones de este trabajo, algunas de ellas ya mencionadas en la introducción. Primero, destacar la dificultad para lograr información de las empresas que no cotizan en bolsa. Segundo, la omisión de actores clave como el estado, los trabajadores o la sociedad, de gran importancia para el funcionamiento del control empresarial y su adecuación a las aspiraciones sociales consideradas en su sentido más amplio. A ellas hay que añadirle el ámbito geográfico de estudio, porque la economía española forma parte de la economía global, y cada vez existe un mayor control empresarial en España que procede de aguas arriba, es decir, de naturaleza global. Aunque son complejas de atajar, estas limitaciones abren múltiples oportunidades de investigación futura.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Baena, M. 1999. *Élites y conjuntos de poder en España (1939-1992). Un estudio cualitativo sobre el parlamento, gobierno y administración y gran empresa*. Madrid: Tecnos.
- Baena, M. 2002. “On the nature of power: An examination of the governing elite and institutional power in Spain, 1939-92”. *Public Administration* 80(2): 323-338. <https://doi.org/10.1111/1467-9299.00306>
- Batagelj, V. y A. Mrvar. (1998). “Pajek - Program for Large Network Analysis”. *Connections* 21: 47-57.
- BME 2015. *Informe de mercado 2015*. Madrid: BME.
- Borgatti, S. P., M. G. Everett y L. C. Freeman. 2002. *UCINET 6 For Windows: Software for Social Network Analysis*. Harvard, MA: Analytic Technologies
- Cammett, M. e I. Diwan. 2016. “The Roll-Back of the State and the Rise of Crony Capitalism”. Pp. 63-98 en *The Middle East Economies in Times of Transition*, editado por I. Diwan y A. Galal. Reino Unido: Palgrave Macmillan.
- Cárdenas, J. 2012. “La organización en red del poder corporativo. Una tipología de redes corporativas”. *Revista Internacional de Sociología* 70(1): 77-105. <https://doi.org/10.3989/ris.2010.09.04>
- Cárdenas, J. 2014. *El poder económico mundial: Análisis de redes de interlocking directorates y variedades de capitalismo*. Madrid: CIS.
- Carroll, W. K. 2009. “Transnationalists and national networkers in the global corporate elite”. *Global Networks* 9(3): 289-314. <https://doi.org/10.1111/j.1471-0374.2008.00255.x>
- Carroll, W. K. y J. P. Sapinski. 2010. “The Global Corporate Elite and the Transnational Policy-Planning Network, 1996-2006”. *International Sociology* 25(4): 501-538. <https://doi.org/10.1177/0268580909351326>
- Carroll, W. K. y J. P. Sapinski. 2011. “Corporate Elites and Intercorporate Networks.” Pp. 180-195 en *The SAGE Handbook of Social Network Analysis*, editado por J. Scott y P. J. Carrington. Londres: Sage.
- De Andrés, P., D. Blanco-Alcántara y O. López-de-Foronda. 2014. “Los interlocking directorates en España. Evolución, poder y consejeros independientes”. *Revista Internacional de Sociología* 72(1): 83-114. <https://doi.org/10.3989/ris.2012.03.13>
- Davis, G. 2010. “Not just a Mortgage crisis: how finance maimed society”. *Strategic Organization* 8(1): 75-82 <https://doi.org/10.1177/1476127009355857>
- Glattfelder, J. B 2012. *Decoding Complexity: Uncovering Patterns in Economic Networks*. Zurich: Diss. ETH 19274.
- Glattfelder, J. B. y S. Battiston. 2009. “Backbone of Complex Networks of Corporations: The Flow of Control”. *Physical Review E* 80(3): 036104. <https://doi.org/10.1103/PhysRevE.80.036104>

- Gourevitch, P. A. y J. Shinn. 2005. *Political power & corporate control. The new global politics of corporate governance*. Princeton University Press.
- Granovetter, M. 1985. "Economic Action and Social Structure: The problem of Embeddedness". *American Journal of Sociology* 91(3): 481-510. <https://doi.org/10.1086/228311>
- Heemskerk, E., M. Fennema y W. K. Carroll. 2016. "The global corporate elite after the financial crisis: evidence from the transnational network of interlocking directorates". *Global Networks* 16(1): 68-88 <https://doi.org/10.1111/glob.12098>
- Nitzan, J. y S. Bichler. 2009. *Capital as power: A Study of Order and Creorder*. Londres: Routledge.
- Pizarro, N. y E. Rabazo. 2014. "Nacionalismo metodológico y control subjetivo: una investigación sobre las redes de consejeros y las de accionistas en España y Francia". *Empiria* 29: 89-122. <https://doi.org/10.5944/empiria.29.2014.12943>
- Rubio-Mondéjar, J.A. y J. Garrués-Irurzun. 2016. "Economic and Social Power in Spain: corporate networks of banks, utilities and other large companies (1917–2009)". *Business History* 58(6): 858-879 <https://doi.org/10.1080/00076791.2015.1115483>
- Santos, I. 2013. *La elite del poder económico en España. Un estudio de redes de gobernanza empresarial*. Madrid: Maia.
- Santos, I. 2014. *Élites del poder económico en España en 2013. Transformaciones en las redes de gobierno empresarial durante la crisis*. Vigo: Universidad de Vigo.
- Tamames, R. 1977. *La oligarquía financiera en España*. Barcelona: Planeta.
- Tilly, C. 1978. *From Mobilization to Revolution*. Reading: Addison-Wesley.
- Useem, M. 1996. *Investor Capitalism. How Money Managers Are Changing the Face of Corporate America*. Nueva York: Basic Books.
- Vitali, S., J. B. Glattfelder y S. Battiston. 2011. "The network of global corporate control". *PLoS one* 6(10): e25995. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0025995>
- Wei, S-J. 2001. "Domestic crony capitalism and international fickle capital: is there a connection?". *International finance* 4(1): 15-45. <https://doi.org/10.1111/1468-2362.00064>
- Windolf, P. 2002. *Corporate Networks in Europe and the United States*. Oxford: Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199256976.001.0001>

IAGO SANTOS CASTROVIEJO es Catedrático de Escuela Universitaria en el Departamento de Economía Aplicada de la Universidad de Vigo, en su trayectoria destaca el estudio de las redes de poder corporativo en España y México. En particular, con un especial énfasis por identificar su influencia en la economía. Fue director de la *Revista Cooperativismo e Economía Social* de 1990-2002.

JOSÉ CABANELAS OMIL es Catedrático E.U. en el Departamento de Organización de Empresas y Marketing de la Universidad de Vigo. Su investigación está relacionada con la teoría de la organización, las redes y la competitividad. Ha sido IP en más de 50 proyectos de innovación, algunos de ellos con la Comisión Europea. Como resultado de su labor investigadora, ha publicado su obra en múltiples libros y en revistas de reconocido prestigio nacional e internacional como *Total Quality Management & Business Excellence*, *Industrial Marketing Management*, *Revista Española de Investigaciones Sociológicas* y *Regional Studies*.

PABLO CABANELAS es Profesor Contratado Doctor en el Departamento de Organización de Empresas y Marketing y director del Máster de Comercio Internacional de la Universidad de Vigo. Es también profesor de posgrado de la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM de México. Tiene como intereses de investigación la gobernanza en redes, el desarrollo regional y el marketing industrial. Ha publicado diversos libros y en revistas como *Regional Studies*, *Industrial Marketing Management*, *Revista Española de Investigaciones Sociológicas*, entre otras.

JESÚS F. LAMPÓN es Profesor Ayudante Doctor del Departamento de Organización de Empresas en la Universidad de Vigo y profesor de posgrado de la Universidad Nacional Autónoma de México. Su investigación gira en torno a los procesos de localización-deslocalización industrial y a la estrategia productiva, principalmente del automóvil. Ha sido investigador principal en más de 20 proyectos de innovación, y ha publicado su investigación en revistas de prestigio como *Papers in Regional Science*, *International Journal of Production Research*, *Revista de Investigaciones Sociológicas*, *Universia Business Review*, entre otras.