

# EL GOBIERNO DE LA EMPRESA, LAS REGULACIONES Y LAS SOLUCIONES DE MERCADO

Estela Rodenstein

## Introducción

La demanda por inversiones de capital se incrementa tanto en países desarrollados como en vías de desarrollo, la competencia por el crédito privado es cada vez mas creciente a través de sus diferentes formas (préstamos, bonos, acciones etc.) y también aumentan las colocaciones de inversores institucionales (por ejemplo fondos de pensión) quienes tienen mecanismos e incentivos propios para elegir los destinos de sus colocaciones.

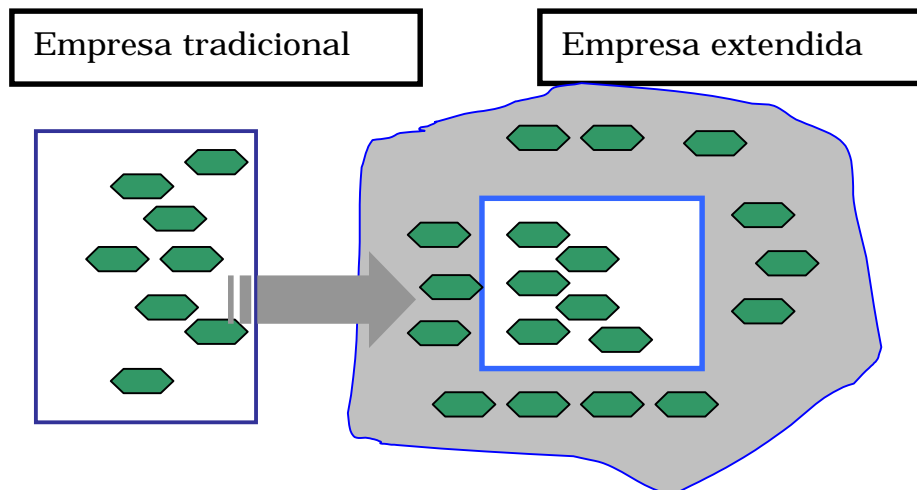
Los sistemas basados en el mercado (dominados por la voluntad del sector privado) de generación de crédito e inversiones están reemplazando a los sistemas centralizados y controlados por el estado. El sector privado organizado a través de corporaciones está teniendo un rol cada vez más importante en las economías de las naciones, demostrando ser el método más eficiente para la realización de las actividades económicas. Esta eficiencia ha dado lugar a la existencia de compañías multinacionales que han trascendido las propias fronteras de sus países de origen, teniendo tanto o más poder que los gobiernos de aquellos países en donde se instalan.

Las barreras comerciales disminuyen, los progresos en las comunicaciones y la globalización han logrado que las empresas por voluntad propia o por necesidad busquen la mejora permanente en sus condiciones de competitividad y eficiencia.

Las compañías crecientemente extienden sus operaciones a través de empresas afiliadas, *joint ventures*, alianzas estratégicas, acuerdos de cooperación, etc. Esto hace cada vez mas difícil entender cuales son las fronteras de la propia empresa y por lo tanto los roles y responsabilidades de cada una de las partes. Esta tendencia impacta en el manejo del riesgo por parte de la gerencia, en la información financiera y por lo tanto nuevos mecanismos de control parecen ser necesarios. Adicionalmente este sistema se alimenta por diferentes participantes con sus intereses particulares: ya sean accionistas, directores, gerentes, auditores, organismos de control, empleados, proveedores, y clientes entre otros.

Sin embargo, las operaciones que realizan las compañías son cada vez más complicadas, menos duraderas en el tiempo, menos estandarizadas y por lo tanto escapan a las posibles regulaciones de organismos estatales; adicionalmente, se incrementan los potenciales conflictos de interés entre los involucrados, y dificulta el control directo por parte de los accionistas.

En el siguiente gráfico (1) tenemos una representación de las interrelaciones existentes entre la empresa tradicional y la empresa extendida basándose en el modelo actual de interrelaciones entre las partes y la dificultad mencionada anteriormente para delimitar las fronteras de la empresa.



Según una investigación publicada por Naciones Unidas (2): 29 de las 100 economías más grandes son corporaciones transnacionales (*Transnational Corporations – TNCs*) de acuerdo a un ranking en donde se incluyen tanto países como TNCs basándose en su producto bruto y valor agregado respectivamente correspondientes al año 2000. A modo de ejemplo podemos citar a *Exxon* como la corporación más grande (US\$ 63 billones) ubicándose 45° en el ranking siendo comparable a países como Chile (US\$ 71 billones) y Pakistán (US\$ 62 billones) Esta comparación es realizada como un indicador de la influencia de las corporaciones sobre la economía mundial y sobre los países en los cuales estas empresas realizan operaciones.

Teniendo en cuenta todo lo mencionado anteriormente y frente a la necesidad de mejoras en las prácticas de gobierno corporativo surgen las siguientes preguntas:

- ¿Es posible que los gobiernos a través de sus mecanismos reguladores puedan lograr que las empresas tengan prácticas corporativas adecuadas?
- ¿Existen soluciones de mercado que no dependen de las regulaciones gubernamentales?
- ¿Quién está en la mejor posición de entre todos los constituyentes de las corporaciones para tomar las decisiones críticas: la gerencia, los accionistas, el directorio, los empleados, o el gobierno?

En el presente trabajo trataremos de desarrollar los conflictos de intereses que genera este nuevo modelo de interrelaciones y las posibles soluciones a los mismos tratando de responder principalmente al interrogante acerca de si es posible encontrar soluciones de mercado a estos conflictos, o si los mismos solo pueden ser resueltos por mecanismos regulatorios estatales.

## Conflictos de interés

El problema del contrato de agencia en las empresas se origina en el hecho de la separación de la propiedad y el control entre los dueños de las empresas y quienes son contratados por estos para gerenciarla. La relación entre el principal y el agente tiene conflictos de interés inherentes al hecho de que ambos deciden crear esta relación basados en distintas motivaciones: los accionistas buscan obtener un servicio, mientras que los gerentes una remuneración. Sin embargo los agentes pueden tener otro tipo de motivaciones y dedicarse a defender sus propios intereses por ello “todos los esfuerzos que el principal realiza diseñando e implementando sistemas de evaluación, motivación y compensación están dirigidos precisamente a eso: a reducir la discrepancia entre sus intereses y los del agente” (3).

Cualquier accionista que intentara establecer y costear mecanismos de control estaría creando lo que se denomina un bien público. (Los bienes públicos tienen dos aspectos distintos: «no exclusión» y «consumo no competitivo»). No exclusión significa que quienes no pagan no pueden ser excluidos de los beneficios del bien o servicio(4). Un accionista no podrá trasladar al resto el costo de los controles efectuados mientras que los otros recibirán los beneficios de dichos controles y por lo tanto los nuevos beneficiarios se convertirían en *free-riders*.

Los siguientes casos ejemplificados por Robert A.G. Monks y Nell Minow (5) nos muestran muy claramente los conflictos de interés derivados del contrato de agencia:

- ¿Pueden los *Chicago Cubs* jugar de noche?: En 1968 algunos accionistas de la corporación *Wrigley* enjuiciaron a la Compañía y a sus directores por no instalar luces en el campo de juego. Los accionistas reclamaban que las pérdidas operativas de la Compañía durante cuatro años eran el resultado de la negligencia de la gerencia. Si el campo de juego hubiera tenido luces, el equipo podría haber jugado de noche, las ganancias derivadas de la venta de entradas, concesiones, derechos de radio y televisión hubieran sido enormes. Los accionistas argumentaban que la única razón para no instalar luces era la sola creencia del presidente de la Compañía que el baseball era un juego de día y que los juegos nocturnos provocarían un deterioro en el bienestar de la comunidad. El reclamo de los accionistas afirmaba además, que los directores estaban actuando en forma contraria de los intereses de la Compañía basados en criterios arbitrarios y caprichosos y por lo tanto, no estaban manejando la Compañía con la debida prudencia. Sin embargo, el resultado judicial fue que la corte falló en contra de los accionistas argumentado que mientras que las decisiones sean tomadas sin elementos de fraude, ilegalidad o conflictos de interés y si no hay un daño demostrable a la corporación, entonces las cuestiones relativas a las políticas y gerenciamiento están dentro los límites del directorio en el marco de las decisiones de negocio.
- ¿Deberían los dueños de una compañía pagar por propaganda política?, ¿ Tienen las corporaciones libertad de expresión?:¿ Debería la gerencia de una corporación poder usar el dinero de los accionistas para expresar su opinión o su agenda política cuando esas ideas podrían no ser compartidas por quienes están pagando la factura?

El estado de Massachusetts prohíbe a las corporaciones realizar gastos para influenciar en el voto sobre cualquier cuestión sometida a los electores mientras que no afecte materialmente la propiedad, el negocio y los activos de la corporación. Esta ley fue declarada inconstitucional porque infringía la primera enmienda de la constitución de Estados Unidos de libertad de expresión. Este fallo nos permite concluir que una corporación es una entidad creada por ley que tiene los mismos derechos que los individuos y ello incluiría la libertad de expresión.

- ¿Quién paga las consecuencias de hacer que niños consuman jugos contaminados? ¿Cómo se castiga a una corporación?: El presidente y vice-presidente de *Beech-Nut* admitieron que habían permitido que los jugos adulterados sean comercializados aún conociendo estos hechos. La compañía se declaró culpable ante 215 cortes por violación de leyes federales y pagó multas por U\$S 2 millones. De acuerdo a una publicación del periódico *The New York Times*, su participación de mercado cayó un 15%. El presidente y vice-presidente no fueron encarcelados y la compañía pago todos los gastos legales del caso. ¿ Es correcto que los accionistas paguen las multas ocasionadas por las decisiones de sus gerentes y adicionalmente sufrir la caída en la participación de mercado?

Cada día, cada empleado enfrenta el dilema de realizar su trabajo para maximizar los beneficios de la compañía o en su propio beneficio. ¿Cuál es la mejor manera de asegurar que el empleado tomará la decisión correcta?, Analicemos un ejemplo de este tipo de decisiones: los viajes de negocios. Una vez que el empleado deja su oficina para realizar un viaje de negocios tiene un número considerable de oportunidades para afectar su fecha de regreso, puede viajar en primera clase con muy poco o ningún beneficio para la compañía, o puede programar su viaje en el momento que le quede más conveniente. Muchas compañías enfrentan este tipo de problemas imponiendo reglas, por ejemplo los empleados de cierto nivel viajan en clase turista y deben pedir autorización para viajar los días viernes o lunes como para asegurarse que no estará utilizando el viaje de trabajo para tener un viaje de fin de semana pago por la compañía. Muy pocas compañías toman la estrategia contraria, - no realizar control alguno- es decir basarse en que sus empleados si se les da la confianza necesaria para tomar decisiones lo harán en el mejor interés de ellos y del negocio. Esto es así porque la confianza sola no alcanza. Lo que es necesario es lograr un sistema de involucramiento, propiedad, información y autoridad que minimice los costos de agencia. El solo desarrollo de reglas provee a la gerencia un falso sentido de seguridad ya que puede lograr el efecto contrario, al hacer que los empleados decidan focalizar sus acciones únicamente en el seguimiento de las reglas en lugar de atender el negocio y asumir responsabilidades es decir: “lo hice porque estaba siguiendo las reglas!”

A pesar de las dificultades derivadas del contrato de agencia, ¿que es lo que hace a las corporaciones tan atractivas y tan esenciales? De acuerdo a Robert Clark (6) existen cuatro características esenciales que tienen las corporaciones que hacen a la vitalidad y al interés que las mismas provocan y son: Responsabilidad limitada, libre transferibilidad, personalidad legal y *management* centralizado:

1. Responsabilidad limitada para los inversores: Significa que la corporación esta separada de sus dueños, lo que se le debe a la corporación no se le debe a los

individuos que hacen la corporación y lo que la empresa debe no es una deuda de los individuos. Por lo tanto si la corporación quiebra y es enjuiciada por sus acreedores para recuperar sus créditos, los miembros de la misma no son individualmente responsables. (Si *Beech-Nut*, caso mencionado anteriormente, hubiera sido una asociación donde todos los socios tienen la posibilidad de controlarse mutuamente todos los socios hubieran tenido que pagar individualmente las multas y hubieran sido encontrados culpables) sin embargo, nadie compraría acciones de grandes corporaciones que no tiene posibilidad de supervisar directamente si la responsabilidad fuera ilimitada. La principal ventaja de invertir en acciones de corporaciones es la certidumbre de sea cual fuera lo que pase, el riesgo se limita al monto invertido.

2. Libre transferabilidad de los intereses de los inversores: Tan importante como la aceptación de la responsabilidad limitada es la posibilidad de transferir las tenencias libremente. Este hecho también está ligado a la limitación en la autoridad ya que un accionista aceptará invertir en una sociedad en la cual no tiene poder para decidir en la medida en que tenga control sobre su propio riesgo, que es el monto invertido, y poder transferirlo cuando lo estime conveniente.
3. Personalidad legal: Una asociación muere cuando mueren sus dueños, mientras que una corporación tiene vida en la medida en que posea capital para ello. El hecho de tener personería legal tiene otros beneficios, uno es demostrado en el caso *Beech Nut*, mencionado anteriormente, los acciones que hubieran provocado el encarcelamiento de los dueños en caso de una asociación, no tienen el mismo efecto cuando se trata de dueños de una corporación.
4. *Management* centralizado: Con el objetivo de dotar a la corporación de la máxima eficiencia, los accionistas dejan su derecho de tomar decisiones a la gerencia.

### **La responsabilidad social de las empresas**

Existen opiniones como por ejemplo la de John Keneneth Galbraith (7), quien afirma que el *management* tiene responsabilidades hacia todos los grupos de personas con intereses sobre la compañía. Ello incluye proveedores, clientes, empleados y la comunidad local (comúnmente denominados como “*stakeholders*”). Una empresa que es manejada para beneficiar a todos los *stakeholders*, por ejemplo no contaminaría el área alrededor de sus fábricas. Aquellos que apoyan este enfoque afirman además que todos los *stakeholders* deberían estar representados en el directorio de una compañía

Los directores que no consideran los intereses de los clientes, empleados, proveedores y la comunidad, fallan en su responsabilidad hacia los accionistas. Sin embargo el peligro de este enfoque está en otorgarle al *management* la posibilidad de establecer políticas para balancear todos esos intereses. F.A. Hayek (8) lo explica de la siguiente manera: Mientras que la gerencia tenga la responsabilidad predominante de administrar los recursos bajo su control como fiduciarios de los accionistas sus manos están en gran parte atadas; y no tendrán poder para beneficiarse de algún interés en particular. Sin embargo, una vez que la gerencia de una importante empresa es encargada y obligada a

considerar en sus decisiones cualquiera de los intereses de la sociedad o supuestos a actuar en función del beneficio del público en general ganan un poder incontrolable el cual no podrá ser dejado en manos de dicha gerencia y por lo tanto pasará a formar parte del control estatal. Siempre ha sido lícito y aceptado que los directores y el *management* consideren los intereses de todas las partes o “*stakeholders*” pero en la medida en que se haga dentro del contexto de beneficiar los intereses de los accionistas. Por ejemplo existen decisiones judiciales que han convalidado el derecho a las corporaciones a donar fondos en la medida en que beneficien los intereses en el largo plazo de la compañía, como lo señala la *American Bar Association* (9), la corte del estado de Delaware en Estados Unidos ha establecido que los directores tienen responsabilidad fiduciaria hacia los accionistas, quienes al permitir a los directores tener consideración sobre otros, obliga a los directores a encontrar una razonable relación con los intereses a largo plazo de los accionistas.

Doug Bandow (10) opina que las corporaciones son instituciones especializadas creadas para propósitos específicos. Son solo una forma de empresa en una sociedad muy diversa con varios tipos de organizaciones. Las iglesias existen para ayudar a las personas a cumplir con sus responsabilidades hacia Dios en comunidad con los otros. Los gobiernos son instituciones que básicamente previenen a las personas de violar los derechos de los otros. Las instituciones filantrópicas son creadas para realizar trabajos que promuevan el bienestar. Las corporaciones son creadas para generar ganancias al ofrecer a la comunidad bienes y servicios que satisfacen sus necesidades. ¿No deberían los negocios servir a la sociedad? , sí pero la mejor manera de hacerlo es a través de satisfacer los deseos de los consumidores de la manera mas eficiente posible. ¿Significa esto que las compañías no tienen ninguna otra responsabilidad que no sea generar ingresos?, Obviamente no, al igual que el resto de los individuos, pero mientras que las empresas tienen un deber de respetar los derechos de los otros no tienen ninguna obligación de promover los intereses de los otros. Esta distinción es muy importante.

¿En qué casos debería la gerencia perseguir objetivos que no sean la maximización de ganancias? David Engel (11) proporciona un análisis para responder a esa pregunta. La gerencia no es elegida para tomar decisiones de tipo social. La legitimidad del poder corporativo requiere que este limitado a los negocios y no sea extendido a balancear los intereses de la sociedad. Sin embargo existen ciertas cuestiones que deben ser tenidas en cuenta para la maximización de ganancias:

- Obedecer la ley: En muchas ocasiones las corporaciones toman decisiones sobre la base de un cálculo de costo –beneficio y pueden concluir que es más barato romper la ley que obedecerla. Engel afirma que las corporaciones que hacen ese análisis correrán el riesgo de subvertir la legitimidad que hace que las sociedades existan y que es una pre-condición para la existencia de corporaciones.
- Brindar información acerca del impacto social de sus operaciones más allá de los mínimos requisitos legales de deber de información: Una completa publicación de estos hechos en un principio podría disminuir las ventas en el corto plazo, pero contribuirá a una sociedad en la cual la legitimidad del poder de las corporaciones es más importante y respetada cuando los errores son admitidos que cuando existen sorpresas.
- Reducir drásticamente el involucramiento de las corporaciones en la política: En los Estados Unidos el problema es evidenciado por el importante nivel de las

contribuciones a las campañas políticas, el aumento en el uso de grupos de presión y la percepción de que el gobierno no tiene la voluntad y la capacidad para tratar con las grandes corporaciones.

- Adherir a los principios de “*Kew Gardens*”: Hacia finales de 1960 Kitty Genovese regresaba a su departamento en *Kew Gardens – New York City* y fue apuñalada a plena luz del día en presencia de sus vecinos, quienes no tomaron ningún tipo de acción para salvarla y murió desangrada. Ella se convirtió en un símbolo de lo que ocurre al no actuar cuando se debería hacerlo. Engel afirma que las corporaciones deberían actuar cuando si no lo hicieran crearían un serio daño a la sociedad.

A pesar de poseer muy poco entendimiento de los negocios, la clase política busca premiarse a través de otorgarse a si misma mas poder sobre el sector privado. Es particularmente difícil de creer como un grupo de personas con la sola habilidad de dar extensos discursos o conseguir fondos para sus campañas puedan considerarse calificados para juzgar los actuales escándalos corporativos. Como ejemplo de esto menciona James Sheehan (12) en relación al caso de *Worldcom* (13) cuando un congresista pregunto ¿dónde fue a parar el dinero? frente a la afirmación de la Compañía que había clasificado como activo U\$S 3.8 billones en lugar de registrarlo como pérdida.

Debido a que los gobernantes no entienden de negocios tampoco pueden evaluar como las nuevas regulaciones impactarán en las empresas. Cuando los efectos aparezcan, los funcionarios demagógicamente demandarán mas regulaciones y más controles, como señala James Sheehan: “ellos entienden poco de negocios pero si entienden que más regulaciones finalmente significan mayores contribuciones a las campañas políticas”.

El efecto dañino de las regulaciones también es mencionado en un artículo de Thomas J. Dilorenzo (14): “las corporaciones americanas están siendo tan intimidadas por las regulaciones y los políticos que están donando billones de dólares a grupos que hacen lobby por más regulaciones. Por más de una década “*The Capital Research Center*” en Washington D.C. ha estudiado las donaciones corporativas y ha encontrado que por cada dólar que las empresas americanas donan a instituciones en pro de la libertad de empresa, donan tres dólares a organizaciones anti-libertad de empresa. Muchos de ellos piensan que están comprando gentilezas de los reguladores pero en lugar de ello están comprando la sogá con la cual serán colgados...”

## **Soluciones de Mercado**

Con el objetivo de mitigar los riesgos derivados de los conflictos de intereses entre las diversas partes que constituyen el gobierno de la empresa, a medida que las corporaciones fueron evolucionando también lo fueron haciendo las ideas sobre como mejorar el gobierno de las empresas. A esta forma de armonizar las relaciones entre los accionistas, el *management* y el directorio se lo denominada globalmente “*corporate governance*”.

El concepto de *corporate governance*, puede ser simple o complejo, pero nos obliga a responder las siguientes preguntas: ¿Quién esta a cargo?, ¿ Quién tiene el poder?, ¿ Ante quien es responsable?. Además a esta complejidad se suma el hecho de que cuando la persona que esta a cargo no es siempre es la misma que tiene el poder y la responsabilidad.

No debe considerarse que darle mayor importancia a las mejoras en el gobierno de la empresa es una postura defensiva. Por el contrario, una encuesta efectuada en 1996 y publicada en *Mckinsey Quarterly* (15) mostró que las buenas prácticas de gobierno agregan valor a las empresas y por lo tanto existe un efecto potencial en la mejora de su valor de mercado. Incluso dicha encuesta también encontró que un tercio de los entrevistados estarían dispuestos a pagar más por una compañía con buenas políticas de gobierno.

Uno de los pasos más importantes consiste en hacer participar a consejeros y accionistas en la toma de decisiones. De la misma forma que un sistema democrático no puede funcionar sin que haya ciudadanos comprometidos, la empresa no puede hacerlo sin la participación bien fundada de los tres grupos críticos: los accionistas, la gerencia y el directorio. La participación de consejeros y accionistas puede mitigar los problemas que provocan que las empresas se aferren a las malas decisiones.

El consejo debe ser proactivo y eficaz en el proceso de definición de las políticas, además de contar con consejeros independientes y auditorías son, según lo menciona John Pound (16), necesarias cinco áreas de cambio. En primer lugar, los miembros del consejo deben ser expertos, han de estar bien informados sobre las complejidades de la empresa y del sector en el que opera. Son muchos los consejos de administración que acumulan poca experiencia en el sector o en los datos claves de la empresa; un consejo así no puede ser un colaborador eficaz en la toma de decisiones. Por ejemplo, en 1993, Dale Hanson, director ejecutivo de *Calpers* (17) preguntó a los miembros del consejo de administración de IBM cuántos de ellos tenían un ordenador personal en sus escritorios: la respuesta fue que ninguno. En segundo lugar las reuniones del consejo de administración tendrían que concentrarse en debatir nuevas decisiones, nuevas estrategias y políticas innovadoras, y no solo preocuparse en revisar el rendimiento anterior. En tercer lugar, los consejeros necesitan un mejor acceso a la información. En cuarto lugar, a los consejeros debe exigírseles que dedique a la empresa una parte sustancial de su tiempo profesional y en quinto lugar los consejeros deberán contar con incentivos adecuados.

Los consejeros deberían creer que su futuro personal depende de la capacidad que tienen de generar trabajo, y como consecuencia serán proactivos en la evaluación de oportunidades y corrección de políticas fallidas.

Un factor que está contribuyendo a la mejora en los gobiernos de las empresas es la creciente participación y presión hacia la gerencia por parte de los inversores institucionales; por ejemplo *TIAA-CREF* (18) y *Calpers*, dos importantes fondos de pensión americanos, que poseen inversiones significativas en varias compañías, lograron introducir resoluciones para anular cláusulas *anti-takeover* tales como *poison pills* (19) porque las asimilaban a violaciones de los derechos de los accionistas y que focalizaban en la preservación de los puestos de la gerencia sobre la creación de valor agregado para los propietarios de la Compañía. Estas medidas constituyen un paso importante y un cambio en las relaciones entre propietarios, *managers* y directores.

En general las cláusulas *anti-takeover* si bien son aceptadas legalmente (20) son vistas como prácticas de la gerencia para evitar la competencia en el mercado y proteger sus puestos en lugar de los intereses de los accionistas. Las cortes normalmente le dan a los directores el derecho de utilizar un criterio de negocios frente a este tipo de decisiones, los directores deben demostrar que sus acciones están proporcionadas en función a las amenazas enfrentadas, es decir los directores no pueden utilizar una bomba para enfrentar



un arma común, ya que de hacer ello se interpretaría que su interés primario es defender su puesto.

### **El debate sobre el gobierno de la empresa**

El debate sobre el gobierno de la empresa ha estado centrado durante mucho tiempo sobre el poder. El objetivo ha sido endurecer el control sobre los directivos díscolos. Entre las iniciativas recientes de reforma figuraban las de realizar auditorías más formales del rendimiento directivo, separar los cargos de director ejecutivo y presidente, designar a consejeros externos importantes y dotar de más responsabilidad a los miembros del consejo de administración de una empresa ante sus accionistas externos. Pero las reformas que transfieren el poder de una parte a otra no van a dar lugar por sí solas a empresas de mayor rentabilidad y que funcionen de forma más fluida ¿Por que?: No afrontan los problemas fundamentales del gobierno de la empresa por parte de la alta dirección, y que no provienen de los desequilibrios en el poder, sino de los errores en el proceso empresarial de toma de decisiones. El modelo que solo se centra en la distribución del poder es denominada por John Pound (21) la empresa dirigida. En él, los altos directivos son responsables del liderazgo y la toma de decisiones, el consejo de administración contrata a los altos directivos y la única función de los accionistas es destituir al consejo si la empresa no funciona; mientras que el modelo propuesto para contrarrestar esto lo denomina “empresa gobernada” donde las reformas no se centran alrededor de los cambios de poder sino en las funciones y el comportamiento. En el siguiente cuadro se identifican las principales diferencias entre el paradigma de la empresa dirigida frente a la empresa gobernada:

## **El paradigma de la empresa dirigida**

La función del consejo de administración es contratar, supervisar y si es necesario, sustituir a la dirección.

Características del consejo:

Poder suficiente para controlar al director ejecutivo y el proceso de evaluación.

Independencia que garantice que se evalúa honestamente al director ejecutivo y que los consejeros no se ven coartados por los conflictos ni coaccionados por la dirección.

Procedimientos del consejo que permitan a los consejeros externos evaluar a los directivos de forma objetiva y eficaz.

Política:

Separar los cargos de director ejecutivo y presidente

Reuniones del consejo sin la presencia del director ejecutivo

Patrones explícitos para evaluar el rendimiento del director ejecutivo

## **El paradigma de la empresa gobernada**

La función del consejo de administración es fomentar las decisiones eficaces y modificar políticas fallidas.

Características del consejo:

Conocimientos suficientes que permitan al consejo de administración contribuir al proceso de toma de decisiones.

Incentivos que garanticen que el consejo se compromete a fomentar valor para la empresa.

Procedimientos que promuevan el debate abierto y mantengan a los miembros del consejo informados y al día de las inquietudes de los accionistas.

Política:

Areas necesarias de conocimiento que han de estar representadas en el consejo, como el sector básico o núcleo de la empresa y las finanzas.

Reuniones periódicas con grandes accionistas

Los miembros del consejo pueden pedir información libremente a cualquier empleado.

El poder y el futuro de la empresa gobernada están claros. Estas disponen de procesos de toma de decisiones más sólidos, plurales y adaptables. El proceso de supervisión está menos personalizado: no se centra en la competencia con el director ejecutivo, sino en la eficacia de la empresa. Existe un riesgo menor de que el aislamiento, el

estancamiento y un falso consenso cieguen a la empresa y la condicionen a políticas equivocadas.

## **El consejo de administración**

El consejo de administración es una parte crucial de la estructura de las corporaciones. Es la conexión entre quienes proveen el capital (los accionistas) y quienes usan el capital para crear valor (la gerencia). Ello significa que el directorio es el intermediario entre las relaciones de un pequeño pero poderoso grupo que maneja la empresa y un enorme grupo, difuso y relativamente sin poder que simplemente desea que la compañía funcione bien.

La fortaleza y supervivencia de cualquier corporación depende del balance entre estos grupos. Una corporación depende del capital de los accionistas pero reserva el manejo de los problemas del día a día a la gerencia. Ello crea oportunidades de eficiencia que van más allá de lo que un accionista individual o gerente por si solo podría lograr. Sin embargo también crea oportunidades para abusos.

Las corporaciones no pueden ser manejadas mediante el consenso, la gerencia debe tener el poder suficiente para tomar decisiones rápidas y asumir riesgos razonables. Si cada decisión de la gerencia tuviera que ser comunicada a los propietarios, y aún más ratificada por estos, el progreso en los negocios se vería paralizado y todos perderían. Mientras los accionistas delegan una importante cuota de poder a la gerencia, necesitan asegurarse que no existirán abusos. Uno de los principales desafíos en el delineamiento del gobierno de las empresas es como otorgarle a la gerencia el poder suficiente para que cumpla con sus funciones y al mismo tiempo prevenir cualquier abuso de poder.

Los accionistas no pueden supervisar directamente a la gerencia que contratan, puede existir un gran número de accionistas e incluso dispersos geográficamente, por lo tanto los mismos tienen el derecho a elegir representantes para supervisar a la gerencia en nombre de los propios accionistas. De allí surge el directorio o el consejo de administración.

El consejo de administración en primer lugar es el encargado de supervisar la estrategia comercial no de establecerla (esa labor incumbe al director ejecutivo) y garantizar que se ponga en marcha un proceso de planificación estratégica. En segundo lugar es responsable de comprobar si la empresa dispone de un gerente general y un equipo de ejecutivos de máxima categoría. En tercer lugar el consejo debe estar seguro que la empresa disponga de información, control y sistemas de auditoría adecuados, que le indiquen a él y a los altos ejecutivos si la empresa está alcanzando sus objetivos comerciales, legales y éticos. Por último el consejo es el encargado de evitar y afrontar la crisis.

A pesar de la importancia de estas responsabilidades, las mismas se redujeron durante los 80 al control de pérdidas. Los consejos de administración que habían tolerado rendimientos mediocres se vieron obligados a consentir fusiones, adquisiciones y reestructuraciones financiadas con montañas de deudas. Y pese a unos resultados decepcionantes la remuneración del director ejecutivo se disparaba de una forma que, vista retrospectivamente pocos de nosotros habríamos elegido.

Los consejeros actuales reciben mas información, exigen una mayor justificación de las decisiones de gestión y se toman sus funciones más en serio. Sin embargo, los consejos siguen disponiendo de muchas posibilidades sin explotar para mejorar la gestión de la empresa.

### **Estructura del consejo de administración**

Aunque el equilibrio entre miembros internos y externos ha mejorado desde los años 70, los miembros que componen muchos consejos de administración siguen estando copados excesivamente por representantes de la dirección. Los consejeros internos, es decir los precedentes del propio seno de la empresa, suelen estar ligados en exceso a la tradición y a sus propias ideas. Por su parte los externos se limitan normalmente a entablar discusiones anodinas y a disentir. En general solo dos miembros internos pertenecen justificadamente a los consejos de administración: el director ejecutivo y el financiero. En su calidad de líderes de la empresa el director ejecutivo se encarga de comunicar, explicar y justificar la dirección estratégica a los consejeros externos y el director financiero comparte la responsabilidad fiduciaria con los consejeros tanto en cuanto a la calidad del estado de las cuentas como al comportamiento económico de la empresa. La mayoría de los consejeros dudaría en ponerse en contacto con un directivo sin la aprobación del director ejecutivo por temor de menoscabar su autoridad, sin embargo es aconsejable que los miembros del directorio entablen reuniones con altos ejecutivos en forma habitual para obtener información útil y establecer un circuito de información independiente al que existe de obtener solo información en las reuniones formales y como única fuente el director ejecutivo.

Si el director ejecutivo también es presidente del consejo, los consejeros externos elegirán un representante entre ellos. Esta persona moderará sus deliberaciones cuando se reúnan sin la dirección de la empresa y trabajará en estrecha colaboración con el director ejecutivo para planificar las actividades del consejo.

### **Inclusión de miembros externos**

Existen diversos factores que favorecen la transferencia de poderes a los consejeros externos: En primer lugar la mayoría de los inversores institucionales no desean ocupar un asiento en los consejos de administración ni desempeñar una función directa en el gobierno de las empresas, pero han comenzado a presionar a los consejos para que desafíen a la dirección y han conseguido que los medios de comunicación también lo hagan. En segundo lugar, las dificultades recientes en cuanto a rendimiento de muchas grandes empresas y la destitución de sus directores ejecutivos han generado en la opinión pública un mayor interés por los consejos de administración activos. Finalmente, la tendencia se ha visto favorecida por la controversia sobre la retribución de los directores ejecutivos en relación a la idea de que muchos de ellos reciben una remuneración excesiva con relación al rendimiento de sus empresas.

Dentro de los consejos de administración es necesario establecer consejos formados principalmente por directores independientes que focalizarán sus funciones en áreas sobre las cuales los directores internos tendrían conflictos de interés. En general, según afirma Walter J. Salmon (22) los consejeros del comité ejecutivo se convierten en primer nivel el

que domina la toma de decisiones mientras que la función de los consejeros de segundo nivel se reduce como la de la cámara de los lores británica a dar consejo y aprobar.

Los comités con directores independientes comúnmente más utilizados son:

- El comité de auditoría:

Existe una creciente aceptación del rol que los directores independientes pueden tener en crear un puente entre la gerencia y los accionistas; principalmente en el área de información financiera y evaluación del control interno. La existencia de un comité de auditoría tiene la responsabilidad primaria sobre estos asuntos liberando en parte la presión sobre la gerencia y directorio y funcionar como nexo con los auditores internos y externos. La inclusión de directores independientes en la supervisión de la información financiera y los asuntos de controles internos esta siendo promovida por la organización mundial de comercio (23) y por importantes fondos de pensión como ser *Calpers*.

El comité de auditoría podría añadir algunas responsabilidades a su agenda tradicional. Para fomentar que los auditores externos informen sobre amenazas potenciales antes que se las califique como prácticas ilegales o violaciones de los estándares contables, el comité de auditoría debería sustituir a la dirección de la empresa y asumir la responsabilidad de aprobar al auditor externo, controlar las tareas realizadas por estos y mantener comunicaciones permanentes para informarse acerca de los resultados de las auditorías.

Adicionalmente, debería ser función de este comité el detectar, informar y evaluar las áreas de alto riesgo de la compañía especialmente en lo relativo a fraudes. Debe tener participación en la definición de las políticas que detecten todas las áreas de alto riesgo; comprueban la conformidad de miembros y empleados con respecto a otras reglas y estándares de conducta

- El comité de remuneración:

Los comités actuales de remuneración suelen ocuparse de cuanto debe pagarse a los altos directivos y de las formulas utilizadas para establecer los incentivos a corto y largo plazo, como por ejemplo las opciones de compra de acciones. Sin embargo existen muchas formas de desempeñar esas tareas de manera mas eficaz. Cuando se contrata a asesores en política de remuneración su cliente debería ser el comité de remuneración del consejo de administración y no el director de recursos humanos de la empresa. En ese caso sería menos probable que los asesores hicieran recomendaciones que favorecieran a los altos directivos. La mayoría de los comités de remuneración se centra sobre todo en las comparaciones con empresas similares para asegurarse que la retribución de los altos ejecutivos es al menos del mismo nivel que las de sus competidores. Sin embargo, recurrir a este tipo de mecanismos suele suponer estar a la par con los salarios e incentivos a corto y largo plazo que paga la competencia y se deja de lado la remuneración como un medio de privilegiar la meta del rendimiento a largo plazo de una empresa con respecto a su competitividad. La remuneración del director ejecutivo debe estar de acuerdo con los resultados de largo plazo de la compañía incluso si esta no esta en línea con las remuneraciones otorgadas por otras empresas.

Otra función que deberían tener los comités de remuneración es llevar a cabo un control anual de los planes de sucesión de la empresa para los altos directivos, esto llevaría a que los recambios originados o no en causas previsibles no dejen a la empresa “acéfala” de dirección y obliguen al directorio a buscar un nuevo director ejecutivo en plazos poco convenientes y sin poder tomar los recaudas necesarios que deben tomarse ante cualquier proceso de selección.

- El comité de designaciones:

Nunca debería delegarse en el director ejecutivo la labor de encontrar nuevos consejeros, aunque ello no implica que este no tenga participación en la decisión.

Aunque la mitad de las empresas del mercado de valores de Nueva York tienen comités de nombramiento, el 80% de las analizadas por *Korn/Ferry* (24) continúa dependiendo de las recomendaciones de su presidente – en muchos casos el director ejecutivo para seleccionar a los miembros del consejo.

### **El desempeño del consejo de administración**

Las empresas evalúan permanentemente el rendimiento de las partes clave: ya sean personas, equipos de trabajo, unidades de negocio o altos directivos, pero una de las partes suele escarparse a dicho análisis y es el consejo de administración. Sin embargo, la calificación del consejo de administración de una empresa se ha convertido en un factor de evaluación importante para inversores institucionales, dichas evaluaciones permiten además clarificar las funciones individuales y colectivas, las responsabilidades de sus consejeros y conocer mejor lo que se espera de ellos. Una vez puesto en marcha el proceso de evaluación es difícil de dismantelar. De este modo, un proceso de comprobación institucionalizado impide que un director ejecutivo nuevo domine al consejo o que se le responsabilice de un rendimiento pobre. Además las funciones y recompensas variables de los consejeros de la empresa constituyen otra razón convincente para comprobar con regularidad el rendimiento del consejo.

El impedimento más evidente para las evaluaciones periódicas del consejo es que nadie puede realizarlas sino este mismo. Sin embargo, si se está llevando a cabo un proceso de evaluación correcto, la autoevaluación no tiene porque ser un proceso interesado.

En el caso del consejo de administración lo que debería evaluarse es su capacidad de definir responsabilidades y establecer objetivos anuales teniendo en cuenta estas y registrar sus logros con respecto a dichos objetivos.

La eficacia de la evaluación depende mucho del modo en que el consejo de administración estructure el proceso de evaluación. Este proceso debería constar de tres fases (25): primero: establecer los objetivos anuales para el consejo a principios del año fiscal, el proceso se retoma al final del año cuando en la segunda fase, el secretario del consejo recoge y distribuye la información sobre las actividades del mismo. En la tercera fase, los miembros del consejo pueden juzgar su grado de aproximación a los objetivos además de examinar la idoneidad de los recursos de los que disponen durante el año. La

información que se distribuye a los miembros del consejo debe proceder tanto de fuentes internas como externas.

También debe contemplar los recursos y capacidades que el consejo necesita y de los que dispone para realizar su trabajo. Los conocimientos que deben tener los miembros del consejo se derivan directamente de la estrategia a largo plazo de la empresa.

A modo de ejemplo los autores incluyen algunas cuestiones que los consejeros evalúan:

		de				en
		Totalmente de acuerdo	De acuerdo	Indiferente	En desacuerdo	
El consejo de administración:						
1	Participa en la medida adecuada en la sucesión del director ejecutivo.	1	2	3	4	5
2	Tiene en marcha procesos adecuados para evaluar al director ejecutivo.	1	2	3	4	5
3	Dispone de información suficiente para la evaluación del director ejecutivo.	1	2	3	4	5
4	Dedica una cantidad de tiempo apropiada a debatir el futuro a largo plazo de la empresa.	1	2	3	4	5
5	Propone cambios en la dirección de la Compañía	1	2	3	4	5
6	Tiene una visión y un objetivo que todos los miembros del consejo entienden.	1	2	3	4	5
7	Esta preparado para afrontar crisis de la empresa imprevistas.	1	2	3	4	5
8	Dispone de procesos y estructuras adecuados que ayudan a evaluar la estrategia y los objetivos de la empresa.	1	2	3	4	5
9	Investiga de forma eficaz las deficiencias importantes en cuanto a rendimiento.	1	2	3	4	5

### Los derechos de los accionistas

La separación de la propiedad y el control no fue una decisión pensada en el sentido de creer que las corporaciones funcionarían mejor ni siquiera fue una decisión consiente sino la consecuencia de un proceso derivado de los avances de la tecnología y la necesidad de lograr una rápida expansión de la economía. Con el objetivo de lograr que la economía funcionara y que se expanda el mercado, se fue premiando la liquidez. Cada mejora en el sistema de propiedad de acciones lo fue en el sentido de aumentar la liquidez. Sin embargo, esas mejoras hicieron cada vez más difícil ejercer los derechos de propiedad que solían tener los dueños de las empresas. La función clásica de monitoreo se fue erosionando y

existen dos razones principales de ello mencionadas por Berle y Means (26): primero, el creciente número de accionistas sobre una misma empresa diluye el poder de los propios accionistas además la gerencia tiene todos los incentivos para aumentar el número de accionistas: ello aumenta el capital disponible, mejora la transferabilidad de las acciones, y mantiene los precios acciones competitivos ; Segundo, reduce los incentivos para que los accionistas individualmente colecten información de la compañía y la puedan monitorear efectivamente. Aún los U\$S 250 millones invertidos en *General Motors* por el fondo de pensión más grande de Estados Unidos, *Calpers* no es significativo en una compañía con un valor de mercado de U\$S 30 billones.

Los accionistas de una empresa son dueños de un certificado que representa un derecho sobre la compañía pero los bienes que forman parte de la corporación pertenecen a la corporación misma. Esto se debe a la corporación es una entidad propia con derechos y obligaciones, una de las características principales de las corporaciones. Los accionistas solo tienen control sobre sus acciones pudiendo mantenerlas o venderlas. Estos “certificados” les otorgan ciertos derechos, algunos establecidos por ley y otros determinados en el estatuto de constitución de la Compañía. Los mismos se clasifican en 1) derecho de vender sus acciones, 2) derecho a votar en las asambleas, 3) derecho a reclamar daños si los directores y los gerentes no cumplen con sus obligaciones, 4) derecho a obtener información de la compañía y 5) ciertos derechos residuales en los procesos de liquidación de la empresa.

El derecho de poder vender sus acciones también es interpretado como un arma de poder que tienen los accionistas para influenciar en las decisiones de la gerencia, en la medida en que sea realizado en bloques para deprimir suficientemente el precio de la acción, adicionalmente la compañía se convertiría en un *target* para ser comprada y el *management* se vería presionado para actuar en función al interés de los accionistas. Sin embargo, Eduard Epstein (27) señala “la teoría económica requiere que más de un accionista este dispuesto a vender sus tenencias a otro inversor. La venta de acciones puede asimilarse al hecho de los refugiados políticos que abandonan un país debido a un gobierno dictatorial, es decir “votar con los pies”. Mientras que ello puede resolver el problema personal del individuo no va a conseguir debilitar la dictadura, y además puede llegar a debilitar la economía de ese país. Similarmente el intercambio entre un accionista sin poder por otro en una corporación, aunque puede debilitar el precio de las acciones, no removerá a la gerencia y ni siquiera logrará amenazarla. Además, si accionistas disidentes abandonan la compañía, puede aún provocar que la gerencia se establezca más firmemente si entremedio puede lograr modificar los estatutos de la compañía. Es decir esta teoría solo puede funcionar sí y solo sí los accionistas pueden vender su participación finalmente a un inversor con el suficiente poder para tomar el control de la compañía y remover al directorio.

Los incentivos que llevan a los accionistas a tomar la decisión de vender o no su participación puede asimilarse al famoso problema del “dilema del prisionero” (28), en la versión tradicional del juego, la policía ha arrestado a dos sospechosos y los está interrogando en habitaciones separadas. Cada uno puede o bien confesar, implicando en consecuencia al otro, o guardar silencio. No importa lo que el otro sospecha que hace, cada uno puede mejorar su propia posición confesando. Si el otro confiesa, entonces será mejor que haga lo mismo para evitar la sentencia especialmente dura que aguarda al recalcitrante. Si el otro guarda silencio, entonces puede obtener el trato de favor concedido a un testigo



del estado confesando. Así pues, la confesión es la estrategia dominante para Cada uno. Pero si los dos confiesan, el resultado será peor para ambos que si los dos guardan silencio. Cualquier accionista que decida ejercer sus derechos de influenciar en la compañía debe tomar a su cargo todos los gastos mientras que solo tendrá una proporción de los ingresos.

El fondo de pensión Calpers (29) afirma que en la medida en que los derechos de los accionistas que definen las relaciones entre los accionistas y directores sean internalizados, los accionistas confiarán en que los directores tomarán las decisiones correctas que promuevan los intereses de los propietarios en el largo plazo. Para ayudar a construir las futuras estructuras de gobierno, *Calpers* propone algunas medidas a ser adoptadas para lograr este objetivo:

- Una mayoría de accionistas debería poder modificar los estatutos y políticas que gobiernan la Compañía mediante una propuesta de los accionistas
- Una mayoría de accionistas debería tener derecho a llamar a asambleas especiales
- Una mayoría de accionistas debería poder ser representado a través de un tercero con previo consentimiento escrito
- Todos los directores deberían ser elegidos anualmente.
- Los accionistas deberían tener acceso efectivo al proceso de nominación de los directores.
- Todas las compañías deberían prohibir las cláusulas del tipo *greenmail* (30) y *poison pills* excepto por consentimiento de los accionistas.

Adicionalmente a las mencionadas en el informe de Calpers existen otras cláusulas *anti-takeover* aún más audaces:

- “*Fair price provision*”: mediante esta cláusula se le exige a los posibles compradores que pague el mismo precio por todas las acciones adquiridas en lugar de pagar un premio sobre solo una determinada parte de las acciones.
- “*White knight*”: Un *white knight* es un tercero “amigable” que accede a comprar una parte significativa de las acciones de la compañía para mantenerlas fuera del alcance de un posible comprador de la empresa.
- “*Crown jewel*”: Mediante esta estrategia la compañía se desprende de sus activos mas preciados mediante la creación de nuevas compañías con el objetivo de dificultar el proceso de compra para un potencial adquirente.
- “*PacMan*”: A través de esta estrategia la compañía *target* hace una oferta de compra a la compañía oferente (te como antes que me comas)

La era de los “*take-over*” trajo la posibilidad a los potenciales adquirentes de nominar una lista de directores disidentes y que la misma sea aprobada por los accionistas. Como otra herramienta de protección, las compañías comenzaron a nominar directores por tres períodos consecutivos o listas escalonadas de directores que se renuevan cada tres años, por lo tanto cualquier potencial adquirente tendría que promover una lista independiente durante tres años consecutivos para obtener el control de la empresa, ello impide mantener una propuesta de compra durante un período tan largo. Al adoptar este tipo de estructuras de directorio, los gerentes aseguran la “continuidad” de la función de los directores, sin

embargo están ignorando que son los accionistas quienes deberían decidir si desean que los directores actuales continúen representándolos o no.

### **La auditoría estratégica**

La auditoría estratégica propuesta por Gordon Donaldson (31) suministra una manera ordenada para que los consejos revisen la estrategia sin invadir el terreno de la dirección. Normalmente, suele haber tres desencadenantes que motivan a los consejos de administración a participar en la estrategia: la jubilación de un director ejecutivo, un descenso precipitado de la rentabilidad o intento de adquisición no solicitado. Estos factores obligan a que el consejo actúe de modo reactivo y no conductivo a la hora de una supervisión eficaz. Un comité de auditoría estratégica debería constar de consejeros externos que se reúnan cada tres años para evaluar la estrategia, utilizando para ello medidas y parámetros financieros objetivos. Este proceso no se superpone al que debe ser realizado por la propia gerencia de la Compañía encabezada por el director ejecutivo, pero dado que a la gerencia se le encomienda transformar la visión estratégica en realidad operativa y la medida de su rendimiento es frente a resultados de años anteriores, de competidores etc. mientras que el consejo de administración tiene la responsabilidad de representar la perspectiva de los inversores y en cuestionar el propio rumbo estratégico y su medida de comparación va más allá de los resultados anteriores o de la competencia es entre los resultados derivados de la estrategia actual y los que se obtendrían con otras.

Para el éxito en la implementación de la auditoría estratégica, los consejeros externos deberán definir:

1. Los criterios de selección de la información;
2. Las metodologías para el diseño, control y mantenimiento de las bases de datos;
3. Las pautas para el manejo de las relaciones con el director ejecutivo y los auditores externos y;
4. Los criterios de selección y renovación de sus miembros;

El proceso propuesto si se implanta en una atmósfera de respeto mutuo, ofrece oportunidades para establecer un diálogo privado, sincero y continuo sobre la misión estratégica, un diálogo basado en las pruebas objetivas, sin plazos impuestos ni restricciones indeseables causados por acontecimientos repentinos e intervenciones externas. Esto aumenta la posibilidad de que un entendimiento compartido desemboque en un cambio evolutivo que sirva a los intereses de todos los afectados.

### **Las reuniones de Directorio**

En la mayoría de las empresas el establecimiento del orden del día en las asambleas y/o reuniones de directorio y la distribución del material son responsabilidades del presidente que suele ser también el director ejecutivo. Dicha selección si bien es realizada para que contemple todos los asuntos importantes no necesariamente tiene por que coincidir con lo que los miembros externos tienen en mente. La solución por la que se aboga es separar las funciones del director ejecutivo de las del presidente, por otro lado es necesario que alguno de los consejeros externos participe junto con el presidente a planificar los

contenidos de la reunión. Dicho consejero podría actuar como conducto a través del cual los miembros externos propongan sin reservas los temas que creen que merecen la atención del directorio. Adicionalmente deben asegurarse que todos los miembros del directorio reciban material de relevancia sobre la trayectoria de la empresa con la suficiente antelación que permita el análisis y la posibilidad de realizar sugerencias constructivas a todos los miembros del directorio.

A modo de ejemplo debería incluirse la siguiente información:

- información financiera del período en curso comparada con la información presupuestada y con la del período anterior;
- explicaciones de las principales variaciones tanto a nivel cuantitativo como cualitativo;
- información relativa a la calificación de la cía por parte del mercado ya sea a través de cotizaciones en bolsas de valores, noticias y artículos relaciones con la cía y con la industria en la que opera, encuestas a clientes, proveedores y empleados etc;
- informes de analistas financieros sobre la empresa y la competencia;
- Información desagregada de ventas y márgenes de venta por línea de producto, zona geográfica y/o por período;
- Informes emitidos por auditores internos y externos;
- Informes emitidos por los comités internos del directorio de la compañía.

Un buen consejo de administración no debe estar compuesto únicamente por un grupo de especialistas: debe conformar un grupo de individuos inteligentes, capaces de asesorar y ayudar eficazmente al director ejecutivo y en su caso a discrepar de él y capaces de adoptar decisiones difíciles. Los consejos responsables y eficaces participan en el proceso de planificación a largo plazo especificando los asuntos que la dirección tiene que afrontar. Si los consejeros externos se han involucrado desde el inicio del proceso su debate sobre los resultados a conseguir con la dirección de la empresa será más exigente y se centrará en lo más importante. Los directores internos de la empresa va a considerar a los miembros externos como asociados al proceso de planificación y por lo tanto serán menos reacios a los cambios estratégicos que los consejeros externos puedan proponer.

Este objetivo que si bien parece sencillo dista de serlo ya que debe ser adaptado a las características y necesidades de cada empresa, su misión a largo plazo y su relación con empleados, clientes y proveedores, todo ello es particular a cada empresa y por lo tanto esta lejos del alcance de las regulaciones determinadas por funcionarios La solución facilista sería pensar que con las regulaciones estatales podríamos estar en una situación óptima, sin embargo sabemos que el funcionamiento de la política no es igual al mercado ya que en el primer caso se buscan soluciones de corto plazo, mientras que el mercado busca dar soluciones duraderas como indicara Richard L. Stroup: “Los políticos no venden sus intereses a sus sucesores (de la forma que lo hacen los propietarios de compañías, granjas y casas) tienen un incentivo para conseguir beneficios rápidos al tiempo que retrasan los costos a un tiempo futuro. Los votantes futuros no pueden afectar las elecciones de hoy, sino que simplemente heredarán lo que los votantes actuales les dejen, tanto deudas como activos.” (32)

Los consejeros en su conjunto deben ser capaces de detectar los problemas con rapidez y tomar medidas para resolverlos ejerciendo lo que se denomina “insatisfacción constructiva” (33) es decir que a través de la visión de los consejeros independientes se obtenga una visión crítica de la situación y perspectiva de la empresa que permita lograr este objetivo para que el consejo deje de ser un mero mecanismo aprobatorio que se reúne un par de veces al año para pasar a ser una herramienta de planificación y control eficaz en cooperación con los directores internos de la Compañía.

Existen algunos mitos que en cierta medida limitan la existencia y/o participación activa de directores externos mencionados por Jay W. Lorsh (34):

- El poder es un juego de suma cero: Como demuestran las fábricas una parte puede adquirir poder (los trabajadores) son que la otra parte (la dirección lo pierda). Lo mismo se aplica para la sala de juntas del consejo de la empresa. Lo que en realidad ocurre es que los consejeros al estar mejor informados pueden comunicar mejor sus ideas y en general asesoran mejor.
- Asesoramiento y control en conflicto: consejero es lo que los directores ejecutivos más esperan de los miembros externos del consejo de administración y a muchos directores ejecutivos les preocupa que si estos se convierten en enérgicos controladores la utilidad de los consejeros como asesores disminuya. Esa inquietud no tiene razón de ser puesto que los consejeros necesitan dos ingredientes para realizar ambas funciones: acceder a la información útil y tiempo para debatirlo entre ellos y con la dirección.
- No hay necesidad de actuar a menos que se produzca una crisis: La suposición de que un consejo de administración puede seguir comportándose de forma pasiva hasta que surja una crisis implica considerar a sus miembros como si fueran bomberos haciendo tiempo en la estación hasta que se anuncia un incendio y entonces aparecen dispuestos a entrar en acción. Los consejeros que aguarden pasivamente no tendrán la información necesaria para actuar ni los mecanismos de comunicación y toma de decisiones requeridos para resolver los asuntos con rapidez. Además en muchos casos las crisis aparecen en forma gradual, es probable que a los consejos que no controlen de forma activa el rendimiento, ni siquiera en épocas aparentemente buenas, les resulte muy difícil descubrir y comprender a tiempo los problemas. Implementar mecanismos de participación y de mejoras en la comunicación de la información hacia los directores externos permite que estos puedan junto con los directores internos prevenir las crisis.
- Un tamaño sirve para todas las empresas: Muchos directivos asumen equivocadamente que la inclusión de directores externos debería implicar procedimientos y procesos idénticos en todos los consejos d administración. Hay ciertas actividades esenciales que cualquier consejo debe llevar pero existen al menos tres factores que influyen en los procesos y procedimientos que los consejeros externos deben utilizar. El primero es la confianza que los consejeros tienen en el director ejecutivo y la naturaleza de la relación existente entre ellos. De

allí surgirá la oportunidad y alcance de la supervisión a realizar. Otros factores son el rendimiento de la empresa, la complejidad de la misma, la diversidad de las actividades y el cambio tecnológico y de mercado.

### **El sistema de control interno y manejo de riesgos**

Riesgo puede ser definido como eventos reales o potenciales que reducen la probabilidad de lograr los objetivos del negocio incluyendo tanto las ganancias como las pérdidas potenciales.

Una de las herramientas que poseen las empresas para el manejo del riesgo es el sistema de control interno (otras herramientas pueden ser transferirlo a un tercero, compartirlo, establecer planes de contingencia y la salida de actividades con riesgo no aceptable); teniendo en cuenta que las Compañías pueden aceptar riesgo, lograr un balance adecuado es esencial para el logro de los objetivos y en consecuencia tomar riesgos conocidos en lugar de estar expuesto a ellos involuntariamente.

El sistema de control interno comprende las políticas, procesos, tareas y otros aspectos de la compañía que tomados en conjunto:

- Facilitan las operaciones en forma efectiva y eficiente al permitirle responder apropiadamente a los objetivos de negocios, operativos y financieros. Ello incluye el resguardo de los activos ante usos indebidos o robos; fraude y el aseguramiento que todas las obligaciones son identificadas y manejadas apropiadamente.
- Aseguran la calidad de la información utilizada interna y para terceros. Ello requiere el mantenimiento de registros adecuados y procesos que aseguren que el flujo de información sea relevante, confiable y oportuno.
- Permiten asegurar el cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables y las reglas de conducta propias.

Las principales ventajas derivadas de un adecuado manejo del riesgo son:

- Explotación de oportunidades de negocios en forma oportuna
- Mejora en la probabilidad de lograr los objetivos de negocios
- Aumento en el valor de capitalización en el mercado.
- Uso más efectivo de los tiempos de la gerencia
- Reducción del costo del capital
- Reducción de amenazas al negocio no previstas.
- Establecimiento más claro de las estrategias.

Es importante que el sistema de control interno no sea visto como una carga sobre el negocio, por el contrario permite que las oportunidades de negocio sean maximizadas y las pérdidas potenciales asociadas con eventos no deseados sean reducidos. El sistema de control interno y manejo de riesgo no suplementa la función empresarial sino que la complementa.

Como mencionáramos en el apartado sobre el comité de auditoría, uno de los factores a evaluar por este es el sistema de control interno de la Compañía. Sin embargo es

importante tener en cuenta que la responsabilidad de la efectividad del sistema de control interno recae en el directorio, quienes normalmente delegarán en la gerencia la implementación operativa del mismo pero nunca podrán delegar su responsabilidad sobre esta área.

El directorio debe formalmente identificar o revisar la identificación de los riesgos más importantes que afectan el negocio. Existen diversas técnicas disponibles a tales efectos como ser:

*Pest Analysis: -Political, Economic, Social and Technological-* (política, economía, sociedad y tecnología) Una técnica que identifica los factores externos que afectan la industria y el negocio propio de la Compañía

*Five Forces Analysis:* (análisis de las cinco fuerzas): Esta técnica considera todas las fuerzas que tienen influencia sobre la compañía tanto como su industria y su mercado. Conocidas como barreras de entrada, barreras de salida, amenazas de productos sustitutos, poder de negociación de clientes y proveedores y la intensidad de la competencia.

*Swot Analysis:* (conocido como análisis Foda): Se analizan las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que afectan al negocio. (*Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats*)

Para cada uno de los riesgos identificados se deberá evaluar su impacto en las finanzas y en la reputación de la empresa. La siguiente matriz lo ejemplifica:

	Bajo	Medio	Alto
Impacto financiero	Mínimo impacto	Impacto significativo	Amenaza para los resultados
Impacto en la imagen	Prensa local	Prensa nacional	Prensa internacional
Frecuencia de revisión	Anualmente	Mensualmente	Diario

Los inversores están requiriendo que las Compañías tengan adecuados sistemas de manejo de riesgo como ejemplo de ello mencionamos los requerimientos para las Compañías incorporadas en la bolsa de valores de Londres (35):

- El directorio debe mantener un sistema de control interno razonable para salvaguardar a los accionistas, inversores y los activos de la Compañía.
- Los directores deben al menos anualmente, efectuar una revisión de la efectividad del sistema de control interno y reportar los resultados a los accionistas. La revisión debe cubrir todos los controles financieros, operativos y manejo de riesgo.
- Las compañías que no posean auditoría interna deberán evaluar periódicamente la necesidad o no de tenerla.

## Conclusión

El Banco Mundial define como “*corporate governance*” a la combinación de leyes, regulaciones y practicas voluntarias del sector privado que le permiten a la corporación atraer capital financiero y humano, trabajar eficientemente y por lo tanto perpetuarse mediante la generación de valor económico a largo plazo para sus accionistas, y aquellos con intereses en la sociedad.

Como se ha comentado un adecuado sistema de gobierno empresarial le permite a las empresas mejorar sus oportunidades de competir.

Si miramos la historia de las compañías, existe cierta ironía sobre la cual cuanto más exitosas son, más se convencen que tienen el conocimiento y la visión adecuada de cómo funciona el mundo, y también se vuelven más arrogantes. Lo que haya provocado que fueran exitosas se institucionaliza, y cuanto más exitosas son más se institucionaliza esa cultura y más crece el peligro. No debe sorprender que las crisis de las compañías se generen específicamente en estos períodos de continuo suceso y de institucionalización de su arrogancia en creer conocer como funciona el mundo. Es allí precisamente donde los directores independientes de las compañías deben aparecer y ejercer su función, dando otro punto de vista y una visión crítica frente al “suceso seguro” de la empresa. En 1993 la revista *Fortune* (36) incluyó en su tapa una historia denominada “Los dinosaurios”, sobre compañías cuyo valor de mercado había declinado tanto en valor absoluto como relativo en las dos décadas previas. Los dinosaurios del título eran IBM, durante mucho tiempo considerada la mejor compañía del mundo, *General Motors*, alguna vez la esencia de la industria americana, y *Sears Roebuck*. Estas compañías eran valuadas por el mercado en 1993 mucho menos generosamente que en años anteriores.

Los consejeros externos y el director ejecutivo deben redefinir su relación y la responsabilidad del consejo de administración, los consejeros externos han de reconocer y respetar el límite existente entre supervisar a la dirección y gestionar realmente la empresa. El poder y capacidad real de los consejos de administración reside también en otras dos fuentes: los conocimientos de sus miembros y su cohesión como grupo. Todas las fuentes debe considerarse con respecto al director ejecutivo puesto que el poder real de un consejo depende de la relación que mantenga con aquel y con otros altos ejecutivos. También debe asegurarse la existencia de un sistema que permita que las preguntas adecuadas, sean formuladas por las personas adecuadas y en el momento oportuno. Si los órganos que deben controlarse mutuamente están encabezados por la misma persona esto no será posible.

Las personas o grupos en la mejor posición para tomar una decisión acerca de la dirección de una corporación esta determinada por dos factores: conflictos de interés e información. Las decisiones deben ser tomadas por aquellos con menor conflicto de interés y con la mayor información posible. Ello aplica desde las decisiones más simples a las mas importantes. ¿Quién debería decidir sobre que color pintar una oficina?, Quizá quienes trabajen en dicha oficina sean los más indicados ya que tendrán la información sobre que color se adecua mejor a sus necesidades, allí no hay costo de agencia porque están tomando una decisión como grupo que los afecta a ellos. Ahora si la pregunta es: ¿cuan a menudo dicha oficina debe ser pintada? Allí es diferente ya que los empleados no están en la mejor posición para decidir, estarían actuando como agentes de la gerencia. La forma de minimizarlo sería que los empleados tengan responsabilidad sobre el presupuesto que

incluye este tipo de gastos entonces estarán motivados para tomar la mejor decisión posible.

El diseño del sistema de responsabilidades debe surgir del propio sistema de gobierno de las empresas y no de las regulaciones ya que quienes las imponen no poseen la mejor información para hacerlo

Los tres principales miembros en el gobierno de la empresa (los accionistas, la gerencia y el directorio) deben tener poder suficiente para actuar, y estar motivados e informados lo suficiente como para actuar de la manera correcta. No existe un sistema perfecto de gobierno corporativo como tampoco existen sistemas perfectos para la política, economía, finanzas etc. El objetivo debe ser tener una estructura tal que se re-alimente a sí misma y sea capaz de evaluarse permanentemente y poder adaptarse a los cambios y a las nuevas necesidades.

Los escándalos corporativos son muy desafortunados, especialmente por el daño que causan a empleados e inversores; pero para evitar este tipo de hechos es necesario entender en que sistema de gobierno empresarial, político y social estamos inmersos; es decir no podemos estar al mismo tiempo en un sistema capitalista y en un sistema donde todo esta sujeto al criterio de los funcionarios de gobierno y donde esperamos que estos eviten el riesgo empresarial o al menos lo minimicen, como afirma Karen de Coster: “el capitalismo no es garantía de suceso sino un signo de oportunidad” (37).

Las consecuencias de no aplicar las oportunidades que ofrece el mercado para las mejoras en los gobiernos de las empresas, serán no solo de pérdida de valor de las mismas sino un aumento significativo en la burocracia para la toma de decisiones que emergerá de mayores regulaciones y realimentará el círculo vicioso: más regulaciones, más contribuciones a las campañas políticas para modificar estas regulaciones y más burocracia en las empresas.

## Notas

1. *Deloitte & Touche*, Addressing audit committee concerns in today's environment, 2002 p. 16
2. *United Nations Conference on Trade and development (UNCTAD)*, Are transnational bigger than countries? 2002. p 1.
3. Martin Krause, La teoría de la agencia y la apertura de los directorios, (mimeo) p 2
4. Tyler Cowen, Bienes públicos y externalidades, en Enciclopedia *Fortune* de economía.
5. Robert A.G. Monks y Nell Minow, *Corporate Governance*, (Great Britain, Blackwell, 2001), p 2.
6. Robert Clark, “Corporate Law” citado en Robert A.G. Monks – Nell Minow, *Corporate Governance* (Great Britain, Blackwell, 2001), p 8.
7. John Kenneth Galbraith, “The new industrial stage” citado en Ian Mackenzie, *English for business studies*, (Great Britain, Cambridge University Press, 1997) p 107.
8. F.A. Hayek, Law, legislation and Liberty citado en Robert A.G. Monks – Nell Minow *Corporate Governance*, (Great Britain, Blackwell, 2001), p. 36



9. The American Bar Association on Corporate Law citado en Robert A.G. Monks – Nell Minow *Corporate Governance*, (Great Britain, Blackwell, 2001), p 37
10. Doug Bandow, “Social Responsibility: a conservative view” citado Robert A.G. Monks – Nell Minow *Corporate Governance*, (Great Britain, Blackwell, 2001), p 43.
11. David Engel, “An approach to corporate social responsibility”, citado en Robert A.G.Monks- Nell Minow, *Corporate governance*\_(Great Britain, Blackwell, 2001), p 72.
12. James Sheehan, “Real accounting fraud” en *www.mises.org*, 2002
13. Worldcom había anunciado que fueron capitalizados U\$S 3.8 billones en lugar de registrarlos como pérdida, ello implica un error en la forma de exponer las cifras dentro del set de información financiera, sin dejar de tener en cuenta la gravedad de esto, dicho error de clasificación no implica que los fondos han desaparecido.
14. Thomas J. Dilorenzo, Regulation and the stock market en *Mises.Org* 2002
15. Deloitte & Touche, Corporate governance- Taking responsibility for shareholder value en *Deloitte.com* 2002.
16. John Pound, “La promesa de la empresa Gobernada” citado en La empresa y el consejo de administración- *Harvard Business Review*- (España, Deusto, 2001), p 111.
17. *California Public Employee’s Retirement System*, uno de los fondos de pensión más grandes del mundo, representa 1.2 millones de empleados públicos activos y retirados del estado de California.
18. *The teachers Insurance and Annuity Association –College Retirement Equities fund*. Es un fondo de pensión que maneja U\$S 125 billones y representa 1.5 millones de maestros y otros empleados de organizaciones exentas de impuestos. Su fondo administrado incluye U\$S 52 billones en acciones de empresas.
19. Práctica para impedir la compra hostil de una empresa por medio de maniobras tales como ofrecer acciones a precios reducidos a los accionistas actuales y diluir la participación de los potenciales compradores. Esta preferencia se dispara cuando la Compañía oferente ya ha adquirido un cierto porcentaje de acciones de la empresa objeto.
20. La corte del estado de Delaware en Estados Unidos acepto la adopción de cláusulas de tipo “*poison pills*” incluso sin la aprobación previa de los accionistas.
21. John Pound, “La promesa de la empresa gobernada”, citado en La empresa y el consejo de administración, *Harvard Business Review*, (España, Deusto, 2001), p 99.
22. Walter J Tompson, citado, “La empresa y el consejo de administración” *Harvard Business Review*, (España, Deusto,2001) p. 15
23. *OECD*, “Corporate governance principles of the organization for economic co-operation & development”
24. Walter J. Salmon, citado en, “La empresa y el consejo de administración”, *Harvard Business Review* (España, Deusto, 2001), p 18.
25. Jay A Conger, David Finegold y Eduard E Lawler, citado en “La empresa y el consejo de administración, *Harvard Business Review* , (España, Deusto, 2001), p 142.

26. Berle y Means, "The Modern corporation and private property" citado en Robert A.G.Monks- Nell Minow,*Corporate governance*, (Great Britain, Blackwell, 2001), p 95.
27. Eduard Epstein, citado en Robert A.G.Monks- Nell Minow,*Corporate governance*, (Great Britain, Blackwell, 2001), p 100.
28. Avinash Dixit y Barry Nalebuff, "El dilema del prisionero", en Enciclopedia *Fortune* de Economía.
29. Calpers, *Corporate governance-code principles & guidelines* 1998 p. 11
30. Se trata de una cláusula por la cual la gerencia ofrece a determinado inversor o *raider*, con poder suficiente como para tomar el control de la compañía, comprarle su tenencia con un *premium* sobre el precio de mercado para evitar el cambio de control de la compañía. Mientras que los *raiders* consiguen significativas ganancias sin siquiera haber hecho una oferta por la compañía y la gerencia logra mantener sus puestos, los accionistas se quedan con el precio de mercado de sus acciones que muchas veces luego de estas maniobras suele bajar.
31. Gordon Donaldson, citado en, "La Empresa y el consejo de administración", *Harvard Business Review*, (España, Deusto, 2001), p 68.
32. Richard L. Stroup – Comportamiento político en Enciclopedia *Fortune* de economía.
33. Walter J Salmon citado en, "La empresa y el consejo de administración" *Harvard Business Review* , (España, Deusto,2001), p 31.
34. Jay W. Lorsh citado en, "La empresa y el consejo de administración" *Harvard Business Review*, (España, Deusto, 2001), p 41 a 46.
35. KPMG, "The KPMG review on internal control – a practical guide", 1999 P.12
36. Carol Loomis, "The dinosaurs", citado en Robert A.G. Monks – Nell Minow, "*Corporate Governance*" (Great Britain, Blackwell, 2001), p 218
37. Karen De Coster, "Dances with Wolves" en *Mises.Org* 2002