Un enfoque económico del gobierno corporativo

INDESA
Julio de 2007

Crisis en Empresas Globales

REFORMAS: EEUU SARBANES-OXLEY ACT

"REVOLUCIÓN" EN DIRECTORIOS

CONTROVERSIA

NUEVAS IDEAS

BOOM DE SERVICIOS CORPORATIVOS

- NATIONWIDE FINANCIAL SERVICES INC.
- SHAREHOLDER PRISM
- RESTRICTED STOCK SYSTEMS
- MONEY GROUP INC.
- PEOPLESOFT INC.
- MOVARIS CERTAINTY.COM

Temario

- Naturaleza económica de las empresas
- Separación de propiedad y control: el punto central de la necesidad de gobernanza
- Hacia la solución de los problemas fundamentales del "desgobierno corporativo"

Temas que no tocaremos

- ¿Cómo organizar las directivas?
- Políticas de remuneración
- Normativa internacional comparada
- Sociedad de accionistas vs. Sociedad de "stakeholders"
  - La responsabilidad social corporativa

La Naturaleza Económica de las Empresas

Enfoque Económico

¿Por qué existe una organización llamada empresa?

"We've got 57 team managers, 36 project coordinators, and 63 concept implementors—not bad for a company with only 18 employees!"

Ronald Coase
(Premio Nobel de Economía, 1991)

"Es una estructura organizacional que sustituye al mercado ya que integra internamente los procesos que podrían ser ejecutados por éste. Al integrarlos se ahorran costos de transacción … pero se pueden perder eficiencias"

Estos costos de transacción y la imposibilidad de establecer contratos perfectos inducen a la integración vertical

Por tanto, una empresa es un mecanismo que organiza procesos verticalmente.

Costos de usar el mercado para realizar los procesos productivos

- Impuestos a las transacciones
- Costos de transporte
- Costos de negociar, vigilar y obligar el cumplimiento de acuerdos entre las partes vinculadas a la "tercerización"

No es factible realizar contratos **completos**

¿Hasta dónde puede crecer la empresa?

Hasta el punto en el cual es más conveniente incurrir en los costos de usar el mercado ("tercerizar") que en los costos de la integración vertical.

Separación de Propiedad y Control

El punto central de la necesidad de gobernanza

Gobierno Corporativo: Enfoque Económico

- Maneras en que los proveedores de recursos financieros a las empresas se aseguran de obtener un rendimiento adecuado a sus inversiones
- Maneras en que los "insiders" de la empresa pueden comprometerse de forma creíble con los "outsiders" para asegurarse del financiamiento externo
- Se refiere a la forma en que la empresa se organiza para distribuir tareas y riqueza entre sus participantes.

El Marco Conceptual Básico: paradigma del principal y del agente (Ross, 1973)

- Dos personas entran en negociación para lograr objetivos (en principio, comunes) pero los propósitos de ambos usualmente difieren
- Una de las partes tiene el poder de contratar o no … pero no conoce todas las características de la contraparte

Al accionista se le conoce como "principal"
Al gerente se le conoce como "agente"

¿Cuál debe ser el "contrato" entre el principal y el agente para alinear los intereses de ambos: accionistas y gerentes?

La separación de propiedad y control de la empresa es la base de búsqueda de buena gobernanza

Tres Situaciones de Imperfección de Contratos

- SELECCIÓN ADVERSA
- SEÑALIZACIÓN IMPERFECTA
- RIESGO MORAL

Selección Adversa

- **Las características del Agente (gerente) no pueden ser observadas por el Principal (accionista)**
  - El caso de los seguros
  - El caso de los vendedores de vino
  - El caso de los bancos
  - El caso de las empresas reguladas
  - El caso de los directores de una empresa y de sus accionistas

Señalización

- El gerente (vendedor) envía señales a los accionistas (compradores) sobre sus características y conducta
  - El caso de la venta de carros usados
  - El caso de las garantías de los productos
  - El caso de los aportes de capital
  - El caso de "cheap talk"

Riesgo Moral: el tema central del Gobierno Corporativo

- El gerente debe tomar decisiones que afectan su beneficio y el de los accionistas (inversiones, despidos y contrataciones)
- El accionista sólo observa el resultado de las acciones del gerente, pero ésta es una señal imperfecta.
- La acción del gerente no es eficiente

El disfraz del riesgo moral (1)

- Ausencia de esfuerzo para cumplir con el objetivo común: cambio de proveedores, poco control interno y dedicación de tiempo a otras actividades no relacionadas con el manejo de la firma
- Inversiones extravagantes ("pet projects")

El disfraz del riesgo moral (2)

- Contabilidad creativa y estrategias de "entrenchment"
- "Self-dealing"

Formas de alinear los intereses de agentes y principales

- Amenazas creíbles de despido por parte de la Junta Directiva
- Amenazas de despido por el mercado corporativo (adquisiciones)
- Monitoreo del mercado de capitales
- Monitoreo de las agencias de calificación
- Competencia del mercado del producto

Hacia la solución de los problemas fundamentales del "desgobierno corporativo"

Solución: gobierno corporativo

- El accionista (o director tiende a ser neutral al riesgo), pero el gerente tiende a evitar riesgos (puede diversificar menos)
- El mecanismo más adecuado es que el salario sea el mecanismo para compartir riesgos. Esto se logra idealmente si los accionistas pagasen un sueldo constante y absorbiesen ellos todos los riesgos de la actividad común

Solución: gobierno corporativo

- Una solución menos eficiente parte de la base de que los accionistas (directores) pueden observar sólo los resultados de la acción gerencial
- La solución es: un contrato que contenga elementos de riesgo compartido y de incentivos: que el salario no dependa mucho del resultado … y que los accionistas puedan basar el salario del gerente en los resultados
- Problema práctico: los salarios no pueden subir o bajar con esa flexibilidad (leyes laborales)

El endeudamiento como elemento de gobernabilidad

- El caso del proyecto de expansión
  - Tres versiones sobre el tema del endeudamiento como mecanismo de gobernanza
    - La deuda como señalización de volatilidad o compromiso (organización industrial)
    - La deuda como estructura óptima de capital (financistas)
    - La deuda como mecanismo de gobierno corporativo (teoría de contratos)

Pros y contras de la deuda como mecanismo de gobernanza

- La deuda implica deshacerse de flujo de caja
  - Impide que los gerentes utilicen la liquidez para proyectos no rentables o fuera del negocio central de la empresa
- La deuda empuja a los gerentes a generar flujos de caja futuros para pagarla
- La deuda tiende a crear condiciones más efectivas de transparencia de información
- La deuda aumenta el valor de la empresa bajo ciertas condiciones

Algunas ideas finales…

- El problema de agencia es difícil de eliminar porque no es posible diseñar contratos óptimos entre el principal y los agentes
- La disputa por la captura entre principal y el agente es permanente y toma diversas formas
- Los instrumentos más usuales de captura del agente son el manejo de la agenda y de la información