

Organización interna y control externo de la empresa

Ignacio Ortuño-Ortín

Universidad de Alicante
Dpto. Fundamentos del Análisis Económico

Resumen

Se ofrece una revisión de la literatura que analiza hasta qué punto las adquisiciones resuelven un problema de organización y control de los directivos de las grandes empresas que no es posible solucionar internamente. También se estudian posibles mecanismos alternativos de control y sus implicaciones. En concreto, se presentan teorías que abogan por el uso de los bancos como mecanismo de disciplina sobre los directivos de la empresa, lo cual viene motivado por las comparaciones del papel disciplinario que tienen las adquisiciones de empresas y los bancos en distintos países.

Palabras clave: Directivos, propietarios, adquisiciones, bancos.

Abstract

This paper examines the literature that studies the role of take-overs as a discipline device of managers in modern corporations. Other alternative mechanisms of control are also examined. In particular, the possibility that the bank system, rather than the stock market, can be used to discipline managers, is considered.

Key words: Managers, Owners, Take-overs, Banks.

1. Introducción

Las grandes empresas modernas constituyen un elemento fundamental en las economías desarrolladas actuales. Su organización y funcionamiento condicionan en buena parte el desarrollo de la economía. El analizar posibles formas de organización es esencial para entender el comportamiento de los diversos agentes que conforman la empresa y las relaciones que tendrán con los demás elementos del mercado.

Como es bien sabido, ya no es suficiente asumir sin más que el comportamiento de la empresa se encamina hacia el fin de la maximización de beneficios. La imagen tradicional, y todavía mayoritaria en la enseñanza de la Teoría Económica, de una empresa que actúa como un agente económico bien definido y racional, con un objetivo claro de maximizar beneficios, es quizás adecuada para el análisis de economías poco desarrolladas o propia de otros períodos históricos donde las empresas de tamaño pequeño eran responsables de casi la totalidad de la producción e innovaciones en la economía.

Esas pequeñas empresas maximizadoras de beneficios de la teoría convencional, representarían adecuadamente la empresa familiar donde el propietario dirigía directamente el funcionamiento de la empresa. Sin embargo, hoy en día son las grandes empresas las que cada vez más juegan un papel esencial en el proceso económico. Y éstas ya no están directamente dirigidas por los propietarios. En esta situación, el objetivo y comportamiento se-

guido por una gran empresa no es fácil de identificar y vendrá determinado tanto por las restricciones impuestas desde fuera como por las propias restricciones y posibilidades asociadas a la organización interna.

No existe todavía una teoría satisfactoria que nos ayude a comprender las consecuencias económicas de las diversas formas de control y organización interna de la empresa. La necesidad de este tipo de teoría es evidente si se piensa, por ejemplo, en las transformaciones económicas de los países del Este europeo, donde la Teoría Económica no ha podido ser de gran utilidad para orientar sobre las consecuencias de las diversas formas de propiedad y organización que las empresas pueden adoptar.

Las comparaciones económicas internacionales también requieren un avance en estas áreas. Así se podría entender mejor hasta qué punto el gran crecimiento económico de algunas naciones, por ejemplo las asiáticas, puede ser debido a una organización interna de las empresas más eficiente (ver Dertouzos, Lester y Solow (1989) donde se relacionan factores de organización empresarial y competitividad).

En las grandes empresas modernas la separación entre propiedad y control es un hecho ampliamente admitido y estudiado. Los propietarios pueden diseñar una gran cantidad de reglas e incentivos para intentar que las acciones tomadas por los directivos sean las adecuadas para que se maximicen los beneficios. Pero estos incentivos no siempre serán suficientes para lograr dicho fin y, en este caso, los mecanismos de control externos pueden jugar un papel muy importante. Así, las adquisiciones de empresas (takeovers), son vistas como un mecanismo externo capaz de facilitar la resolución de este conflicto planteado entre propiedad y control. Además, las reglas óptimas de organización interna (estas reglas se refieren a quién tiene la capacidad de decisión en cada situación, las retribuciones de los directivos y empleados, funcionamiento del consejo de administración, etc.) tendrán que tener en cuenta esta posibilidad de intervención exterior. Las cuestiones que se pueden plantear sobre la organización interna de la empresa y su relación con dichas intervenciones exteriores son muchas y complejas. En este trabajo nos concentraremos en una breve revisión de la literatura básica que analiza hasta qué punto las adquisiciones resuelven un problema que no es posible solucionar internamente. También se comentará sobre posibles mecanismos alternativos de control y sus implicaciones en la organización de la empresa. En concreto, se verán las teorías que abogan por el uso de los bancos como mecanismo de control sobre los directivos de la empresa, lo cual viene motivado por las comparaciones del papel disciplinario de las adquisiciones de empresas y de los bancos en distintos países.

2. El problema del control en las grandes empresas

En economías compuestas por empresas dirigidas por un único propietario el conflicto entre propiedad y control no está presente. El propietario es también el directivo de la empresa y sobre él recaen todos los costes y beneficios asociados con sus acciones. En este caso, la empresa se puede analizar como un agente económico que racionalmente maximiza beneficios y que por tanto lleva a cabo las decisiones socialmente adecuadas. En realidad, esta conclusión no tiene por qué ser cierta aun en este caso donde directivo y propietario coinciden en una misma persona. Como Stiglitz y Weiss (1981) indican, cuando la empresa quiebra los costes serán soportados no sólo por el propietario sino también por los

acreedores, y entonces la acción óptima desde el punto de vista de la empresa no tiene por qué ser la eficiente para la sociedad.

Si abandonamos el supuesto de una economía formada por estas pequeñas empresas dirigidas por el propietario y nos concentramos en el estudio de economías modernas, la existencia de empresas donde existe una importante separación entre control y propiedad no puede ser evitado. En este caso, los accionistas no siempre son capaces de controlar la dirección y las decisiones tomadas por los directivos, los cuales se pueden comportar de tal forma que los intereses de los primeros no sean maximizados. Esto implicaría también que la empresa no actúa eficientemente (no se maximizan beneficios). El problema se piensa que será más acentuado cuanto más dispersa esté la propiedad de la empresa (Berle y Means, 1933).

Indudablemente, existen muchos directivos de empresas que se comportan de la forma que deberían, es decir, intentan maximizar beneficios (o el valor de las acciones). Un gran número de ellos han sido formados bajo esta idea y también los mecanismos de selección pueden funcionar como un filtro para captar directivos con esta mentalidad. Pero está claro que en general no hay razón para pensar que sus objetivos personales deban de coincidir con la maximización del valor de las acciones. La mayor parte de la Teoría Económica se basa en el supuesto de que los agentes toman las decisiones que maximizan sus propios objetivos individuales. Así pues, es necesario estudiar a los directivos como agentes económicos que maximizan su utilidad, lo que no siempre coincide con los beneficios empresariales. Por supuesto, su función de utilidad puede ser creciente con el valor de la empresa, y en general, propietarios y directivos no tendrán intereses diametralmente contrapuestos.

La importancia económica de las decisiones tomadas por los directivos de las empresas modernas está fuera de duda. Así, es natural que cada vez más se estudien los mecanismos que tiene la sociedad para asegurarse que los recursos controlados por estos agentes económicos se utilicen de la forma correcta. Las cuestiones básicas para analizar son: ¿qué instituciones y formas de organización se utilizan en las empresas para controlar a los agentes que controlan el capital?, ¿son estas organizaciones eficaces?, ¿se pueden diseñar organizaciones más eficaces? (Stiglitz, 1985, p. 135).

La maximización de la utilidad de los directivos en vez de los beneficios puede venir reflejada en multitud de formas: salarios altos de los directivos, número excesivo de personal contratado, edificios suntuosos, comportamiento minimizador del riesgo, bajo nivel de esfuerzo, y una gran cantidad de posibles prebendas de todo tipo. Jensen y Meckling (1976) y Fama (1980) son trabajos clásicos donde se discute esta separación entre propiedad y control, las formas que puede adoptar y sus consecuencias. Hersch y McDougall (1992) ofrecen uno de los escasos trabajos empíricos que evidencian la relación entre el grado de control sobre los directivos y el disfrute por parte de éstos de prebendas como pueden ser el uso de «aviones de ejecutivos».

Este comportamiento no maximizador del valor de la empresa surge, como ya se ha dicho, del hecho de que los directivos no poseen la totalidad de la propiedad. De esta forma, ellos no pueden capturar todas las ganancias de sus acciones maximizadoras de beneficios, y sin embargo ellos soportan todo el coste de esas acciones. En el caso de que los propietarios (accionistas) pudiesen disponer de una información completa referente a todas las acciones de los directivos y la situación y posibilidades de la empresa, el conflicto se resolvería mediante un contrato donde se indicaría la acción a tomar por parte de los directivos en cada posible circunstancia. Pero, estas acciones, y la verdadera situación de la empresa,

no son fácilmente observables por los accionistas. Así pues, estos contratos no son viables y la posibilidad de un comportamiento de los directivos que no esté encaminado a la maximización del valor de la empresa se convierte en un problema importante.

La empresa dispone de diversas alternativas para hacer frente a esta situación. El *consejo de administración* pueden ser entendido como un mecanismo de control del que disponen los propietarios para conseguir que los directivos adopten las medidas adecuadas, ya que normalmente tienen la capacidad de nombrar y despedir a la dirección además de poder vetar el desarrollo de ciertas acciones de importancia para la empresa. Desgraciadamente, en la realidad la capacidad de control del consejo de administración no es muy eficaz. La situación de falta de información adecuada por parte de los accionistas que se mencionó anteriormente, se puede trasladar también a los miembros del consejo. Otra dificultad adicional es que muy frecuentemente los directivos de empresa controlan la elección de los consejeros (Mace, 1971).

Dada entonces la imposibilidad de que el consejo de administración controle de forma directa el comportamiento de los directivos, éste puede, sin embargo, diseñar un esquema de compensaciones para éstos que los induzca a un comportamiento maximizador de beneficios. En este caso, la Teoría del Principal-Agente ayuda a entender qué forma debería de adoptar dicho esquema (ver Stiglitz (1985) donde se defiende que el modelo adecuado para analizar el comportamiento de los directivos debe de ser el de «varios principales-agente» en vez del modelo de un solo principal).

Una de las características de este esquema sería una relación positiva entre las compensaciones recibidas por los directivos y los resultados de la empresa. Estas compensaciones pueden ser de naturaleza diversa: bonificaciones dependientes de los beneficios, revisión del sueldo, renovación del contrato dependiendo de los resultados, etc... Jensen y Murphy (1991) realizan una estimación de los incentivos creados por dichas compensaciones en las grandes empresas norteamericanas. Sus resultados muestran una relación positiva entre los beneficios de la empresa y las compensaciones recibidas por los altos directivos. Aunque el signo de esta relación es consistente con lo aconsejado por la teoría del principal-agente, los autores opinan que la magnitud de las compensaciones es tan reducida que no se puede pensar que la evidencia empírica sea consistente con las implicaciones que se desprenden de dicha teoría. Una posibilidad que explicaría estos resultados es que los inputs aportados por los altos directivos son, al contrario de lo supuesto anteriormente, fáciles de observar y controlar por el consejo de administración.

Sin embargo, dichos autores opinan que la razón real por la que no se observan esquemas que den suficientes incentivos a los altos directivos está relacionada con restricciones de tipo político y social. Estas restricciones procederían tanto de fuerzas asociadas a esferas políticas externas a la empresa, como de la misma organización interna. «Una desaprobación pública hacia las altas gratificaciones parece haber cortado la parte superior de la distribución de ingresos de los directivos» (Jensen y Murphy, 1991, p. 227). Así, los mecanismos de organización interna de la empresa que inducirían a una asignación más eficiente de los recursos, no pueden ser utilizados debido a la actitud crítica de una gran parte de la sociedad hacia gratificaciones elevadas.

Por su parte Caplan (1992) compara la relación entre resultados de la empresa y compensaciones de los directivos en grandes corporaciones de EE UU y de Japón. Sus resultados muestran que estas relaciones son muy similares en los dos países (al contrario de lo