

**UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA
AZCAPOTZALCO**

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

AREA DE ECONOMIA INTERNACIONAL

REPORTE DE INVESTIGACION

«ASPECTOS RELEVANTES DE LA GOBERNANZA DE LA EMPRESA »

ENERO 2014

Por Fernando Velazquez Vadillo

Aspectos relevantes de la gobernanza de la empresa

Por Fernando Velazquez Vadillo*¹

Objetivo :

Exponer algunos de los aspectos mas relevantes de la gobernanza de la empresa.

PLAN DE TRABAJO :

Introduccion: Justificacion del estudio. Pensamiento Economico y Gobernanza.

1. Definicion
2. Perspectivas de estudio. Contractual (financiera, partenariale) – Estrategica.
3. La Gobernanza de las pme. REF N.63 : **p.11. Gouvernement d'entreprise dans les Pme.** Que veulent dire stakeholder quand le stake représente 90% du capital? Quel rôle joue le Conseil d'administration dans ces entreprises? (ou transparence de l'information, administrateur indépendant, contrôle externe)

Ce sujet peut **contribuer à l'amélioration de l'efficacité du système productif** composé majoritairement des pme.
4. Sistema de gobernanza comparados. La hipotesis de convergencia.
5. El papel del Consejo de Administracion (CA) en los sistemas de gobernanza.
6. Gobernanza y participacion de asalariados.
7. Gobernanza y Financiamiento. (ver p.67 y 69 doc.2)

INTRODUCCION

La exposicion que se realiza aqui se basa ampliamente en la presentacion del tema hecha en diferentes trabajos por Gerard Charreaux .

4. p.8

¹ Miembro del Area de Economia Internacional, del Departamento de Economia de la UAM Azcapotzalco.

La presencia y el rol de esos diferentes mecanismos es contingente a la naturaleza jurídica o al tamaño de la empresa, y la composición y el funcionamiento del sistema varía significativamente en función de la nacionalidad. Así el sistema de gobernanza de una pme se aparta sensiblemente del de una multinacional cotizada en bolsa, y el de las empresas japonesas o alemanas del de una empresa americana.

4. p.9

JUSTIFICACION DEL ESTUDIO: Los resultados económicos nacionales dependen (vraisemblablement) de la forma del sistema de gobernanza y de su capacidad a asegurar las tareas de prevención (rol preventivo) y de resolución de crisis (rol curativo).

4) p.11

No se dispone de una teoría de la gobernanza que permita comprender la influencia entre las características del sistema de gobernanza y las condiciones de creación de riqueza.

3) p.14

Las teorías de la gobernanza y del CA deben adaptarse a la evolución de la economía. La nueva economía con carácter inmaterial, basada en el conocimiento y la innovación implican una adaptación del CA a las nuevas estructuras organizacionales y nuevos esquemas de creación de valor.

Una teoría del CA debe integrar los dos objetivos básicos: vigilancia y ayuda (guía) en la creación de valor. También debe contribuir a explicar la diversidad del CA en los diferentes países (a la que contribuye fundamentalmente el marco institucional).

Pregunta de trabajo : Porque son relevantes los aspectos seleccionados ?

CA es el órgano donde se toman las decisiones estratégicas :financiamiento, inversión, distribución de la riqueza creada.

PME : el sistema de gobernanza es el contacto entre lo macro y lo micro dentro de la pme su mejora contribuiría a impulsar la producción de las pme.

Sistemas comparados : obtención de principios de conducta.

I. Teorias y Definicion de la Gobernanza de la Empresa.

1. Objeto de estudio de la gobernanza de la empresa.

La importancia de la gobernanza de la empresa radica en que tiene por objeto de estudio la motivacion esencial de la existencia de la actividad empresarial, pues concierne la obtencion de una remuneracion satisfactoria para los proveedores de recursos de la empresa. Cada uno de estos busca apropiarse de una parte de la renta generada por lo que se hace necesaria la utilizacion de mecanismos que controlen, disciplinen, a los diferentes participantes. Ademas el valor creado debe tratar de maximizarse, sea atenuando los conflictos internos, encontrando mecanismos motivacionales o impulsando el aprendizaje y la cooperacion.

Puesto que la gobernanza de la empresa se refiere al control y la creacion de riqueza, dos de sus aspectos centrales son las relaciones de poder en el seno de la empresa (1,p.61) y la toma de decisiones estratégicas.

Podemos entender entonces en una primera aproximacion, por gobernanza de empresa, el control de los objetivos individuales de maximizacion de riqueza de los diferentes participantes en la empresa, y el sistema de gobernanza como el conjunto de mecanismos de control, o disciplina, de estos participantes.

El desarrollo de las teorias de la gobernanza se articula alrededor del analisis de la creacion y la reparticion de riqueza por lo que la evolucion de estas teorias evidencia un afan de precision del origen de la riqueza, del aporte a la creacion de riqueza de los diferentes proveedores de recursos y de los mecanismos que permiten controlar su conducta. La definicion de gobernanza de la empresa difiere segun el desarrollo de estos aspectos centrales.

2. Teoria y definicion de la gobernanza de la empresa.

La teoria de la gobernanza ha evolucionado en el tiempo desde una perspectiva contractual hacia una perspectiva estratégica (3), p.4). Como lo indica G. Charreaux, estas dos corrientes se distinguen en su relacion con el valor creado por la empresa: mientras que en la corriente contractual se adopta una perspectiva estatica y la cuestion central es la reparticion de una riqueza que se busca maximar en un momento dado, para lo cual deben atenuarse los conflictos internos, en la corriente estratégica (cognitiva) es central la dimension dinamica de la creacion de valor y sobretodo el rol del sistema de gobernanza en la creacion de nuevas oportunidades de desarrollo.

A. Las Teorias Contractuales.

La perspectiva contractual se funda como su nombre lo indica, en la concepcion de la empresa en tanto que nudo de contratos, ficcion legal, que pone en contacto los diferentes recursos que la componen y en la que el dirigente actua como un punto de convergencia. Esta perspectiva teorica comprende la distincion conceptual ahora clasica entre los sistemas de gobernanza financiera y partenariale.

a. El enfoque Accionarial.

El primero de estos sistemas, la gobernanza financiera, mas antiguo, surge del analisis de Berle y Means (1932) sobre las consecuencias de la separacion de las funciones de direccion y propiedad en las grandes empresas con capital disperso. Supone, por parte de los accionistas una débil capacidad de control de la conducta del dirigente quien busca maximizar su propia riqueza a partir de los recursos de la empresa en detrimento de los accionistas. En esta

concepcion teorica el dirigente debe ser disciplinado dado el conflicto de intereses que lo enfrenta a los duenos de la empresa, para lo que se utilizan mecanismos de control internos (Consejo de Administracion y derecho a voto en la asamblea de accionistas que puede premiar o despedir al dirigente) y externos (mercado de dirigentes, que evalua su rendimiento, y mercado financiero que aporta la medida del desempeno de la empresa a través del valor de sus acciones).

Este control de los dirigentes se justifica por los derechos legales poseidos por los accionistas en tanto que acreedores residuales unicos de la empresa, lo que significa que tienen derecho a apropiarse del valor creado por la empresa. También, desde el punto de vista del analisis financiero esta apropiacion se justifica porque los accionistas asumen el riesgo de la empresa: su remuneracion, no establecida contractualmente, depende basicamente de la evolucion del precio de las acciones dado que el monto de dividendos pagado generalmente es insuficiente para cubrir su o costo de oportunidad. Este ultimo puede estimarse mediante el modelo CAPM ($r_i = r_f + B (r_m - r_f)$).

El valor creado por la empresa, que en este enfoque es propiedad exclusiva de los accionistas, se aproxima contablemente al beneficio antes de la distribucion de dividendos. Mas precisamente, el valor creado por la empresa es la renta recibida por los accionistas mas alla de su costo de oportunidad (2, p.60).

Esta relacion entre accionistas y dirigentes y el control ejercido por los primeros es analizado teoricamente mediante la teoria de la agencia en la que el principal (accionista) buscando maximizar su beneficio contrata al agente (dirigente) para que administre la empresa con ese objetivo. El dirigente dada la delegacion de poder de la que goza puede al contrario buscar naturalmente maximizar su beneficio personal. Este conflicto de intereses genera costos llamados de agencia que reducen el beneficio generado por la empresa. El sistema de gobernanza tiene como objetivo principal el disciplinar al dirigente y evitar que los conflictos de intereses reduzcan la creacion de valor.

En este contexto Shleifer, Vishny, 96, definen la gobernanza de la empresa como el estudio de los procedimientos mediante los cuales los proveedores de capital (capital financiero) garantizan la rentabilidad de su inversion.2) p.59

Esta perspectiva financiera de las teorías contractuales, que opone accionistas y dirigentes evoluciona hacia la perspectiva partenariale que incluye en el análisis de creación y repartición de riqueza al conjunto de stakeholders (conjunto de agentes que poseen un derecho legítimo sobre la empresa basado en una relación de intercambio).

b. El enfoque partenariale.

El sistema de gobernanza partenariale reconoce una relación entre los recursos aportados por los participantes de la empresa y la creación de valor y subraya el papel del dirigente como controlador de esos recursos. El aspecto central del análisis del sistema de gobernanza se modifica : ya no es el control del dirigente sino el control de los recursos de la empresa por el dirigente que es relevante.

En el enfoque partenariale el sistema del sistema de gobernanza concierne el conjunto de mecanismos que gobiernan la conducta de los dirigentes y delimitan su libertad discrecional. Esta definición atribuye un rol central, no único, en la creación de valor al dirigente. Charreux 97.

(3, p.7, p.8, p.9)

El conflicto de intereses entre dirigentes y accionistas, que funda la perspectiva financiera se ve atenuado por la evolución de la estructura del capital de las grandes empresas manageriales. La importancia creciente de los inversionistas institucionales en el capital de estas empresas significa que existen accionistas con poder de decisión suficiente sobre la continuidad de los dirigentes. La debilidad de los pequeños accionistas resultado de la dispersión original de capital se reduce.

Un factor más fundamental en la atenuación de ese conflicto es el reconocimiento del rol del dirigente en la creación de valor. El enfoque partenariale toma en cuenta que en la generación de la renta de la empresa factores distintos al capital financiero juegan un papel más importante. Al contrario del capital financiero, el capital humano, dirigentes y asalariados, aportan capacidades que en el contexto de relaciones de largo plazo permiten generar conocimientos y savoir faire específicos a la empresa.

En este contexto el capital financiero es un recurso empresarial como los otros y es remunerado también a su costo de oportunidad. El beneficio de la empresa es un excedente (residuo después de haber remunerado a los diferentes proveedores de recursos a su costo de oportunidad), que es administrado por el dirigente quien dispone de una cierta libertad en su atribución a los diferentes proveedores de recursos: remuneración de asalariados, pagos a proveedores, precios a clientes.

Los proveedores de recursos son motivados por el derecho a apropiarse de una parte de la renta generada por la empresa, es decir que en esta perspectiva partenariale desaparece la exclusividad del carácter de acreedor residual de los accionistas para ampliarse al conjunto de participantes.

Esta ampliación se justifica por la especificidad de los activos, cuya combinación permite a la empresa generar una capacidad distintiva creadora de valor (una ventaja competitiva).

Un activo es tanto más específico en cuanto es más difícil utilizarlo en otra empresa, el costo de desplazamiento hacia otra actividad aumenta, por lo que la especificidad pone en situación de vulnerabilidad a los diferentes proveedores de recursos. La calidad de acreedores residuales remunera esta vulnerabilidad y en el caso particular de los dirigentes permite un alineamiento de intereses con los accionistas.

En este enfoque partenariale, el sistema de gobernanza tiene vocación a proteger a los participantes en la empresa dada la vulnerabilidad surgida de la especificidad. El valor relevante no es el valor accionarial sino el valor partenariale. Este último se define como el valor generado por todos los participantes en la empresa y es igual a la diferencia entre la suma de precios de oportunidad de los bienes vendidos y la suma de los costos de oportunidad de los proveedores de recursos. La parte del valor que cada participante recibe es función de su aporte al valor creado y de su poder de negociación frente al dirigente. Este tiene interés en maximizar este valor porque así aumenta su libertad discrecionalidad y poder de negociación. (p.74)

Como el sistema de GE condiciona el proceso de creación de valor? Al delimitar la discrecionalidad del dirigente influye en la gestión de las diferentes transacciones y sobre los diferentes eslabones de la creación de valor.

Los enfoques de la perspectiva contractual tienen en común el buscar evitar que los conflictos internos a la empresa (dirigentes – accionistas ; accionistas – acreedores) reduzcan el valor generado. Aun cuando en el enfoque partenariale se reconoce la relacion recursos (o capacidades) y creacion de valor no se plantea la cuestion del origen de la riqueza. La Teoria estratégica de la gobernanza en cambio se desarrolla sobre la base del analisis del origen de la creacion de valor.

B. La Teoria estratégica de la gobernanza de la empresa.

Las estrategias de creacion de valor que define la empresa estan basadas en sus capacidades especificas, las cuales resultan de conocimientos cuyo origen es analizado por las teorias estratégicas de la gobernanza. (3)p.10).

Pueden proponerse como cuestiones centrales en este enfoque las siguientes : Como influye el sistema de gobernanza sobre las diferentes dimensiones cognitivas del proceso de creacion de valor ?; p.13 De que manera la especificidad de la empresa esta ligada a su capacidad a crear conocimiento ?

Los principios de innovacion y creacion, predominan sobre los de reestructuracion y seleccion de inversiones. La optica estatica de las teorias contractuales en las que la empresa, a partir de oportunidades de inversion determinadas exogenamente, maximiza el valor en un momento dado, se modifica en un sentido dinamico : La clave de la « performance » se situa en la capacidad del management a imaginar, percibir nuevas oportunidades. El sistema de gobernanza asume un rol fundamental en este proceso.

Esta perspectiva dinamica y estrategica de la creacion de valor se apoya en las teorias cognitivas de la firma (comportamental, evolucionista, de recursos y capacidades) que dan una importancia central a la creacion interna de conocimientos basada en el aprendizaje organizacional.

Asi, el analisis evolucionista plantea que la viabilidad de la firma depende de las capacidades (entendidas como ventajas) competitivas de la empresa: rutinas, savoir faire tecnologico y organizacional, generados internamente (learning by doing and by using). Estos recursos significan una cierta estabilidad en el

tiempo de la relacion de trabajo y una valorizacion diferente a la de los activos inscritos en el balance. (Paranque p. 12)

Puede mencionarse también a titulo de ilustracion, que el sistema de gobernanza es analizado, en el marco de la firma innovadora, en funcion de su capacidad a apoyar las estrategias de desarrollo del aprendizaje organizacional, (p.13 Lazonick, O'Sullivan (98) en Charreaux).

En esta perspectiva estratégica – cognitiva, el sistema de gobernanza se define como el conjunto de mecanismos que permiten obtener el mejor potencial de creacion de valor al privilegiar las capacidades, el aprendizaje y las posibilidades de innovacion (Stephany, Vedel).

* * *

La evolucion de las teorias de la gobernanza de la empresa acuerda un lugar cada vez mas importante al capital humano en la medida en que la formacion de la ventaja competitiva parece reposar fuertemente sobre las capacidades (Charreaux, Th de Gouv.)

II. Aspectos relevantes de la Gobernanza de la empresa.

1. El rol y la composicion del Consejo de Administracion en las teorias de la gobernanza de la empresa y en la teoria de la dependencia respecto de los recursos.

Hasta el dia de hoy, los factores determinantes de las diferentes dimensiones del consejo de Administracion (CA) no han sido precisados e integrados en una teoria coherente. El estudio del CA desde la perspectiva de la gobernanza de la

empresa permite sin embargo, establecer relaciones entre los objetivos del sistema de gobernanza y aspectos tales que la composición, objetivo y funciones del CA. Este apartado busca exponer estas relaciones.

Como un punto de referencia que enriquece la exposición de este tema se presentan también las características del CA en la perspectiva de la teoría de la dependencia respecto de los recursos.

Después de presentar la distinción Monopartita-Bipartita del CA **(A)**, procederemos a exponer la manera como éste es visualizado en las teorías de la gobernanza y de la dependencia **(B)**.

A. Distinción Monopartita-Bipartita de los Consejos de Administración.

El CA es el principal mecanismo interno del sistema de gobernanza. Como tal ha recibido una atención particular en los desarrollos teóricos destinados a estudiar las relaciones de poder dentro de la empresa.

La clasificación de los CA se funda en la necesidad de proteger a los accionistas minoritarios ante el poder de decisión de dirigentes interesados en maximizar su propio beneficio. El grado de control de estos últimos es un aspecto central en la distinción entre dos tipos de estructuras del CA :

La estructura Mono-partita o unitaria se compone de un consejo único, el Consejo de Administración, que está compuesto tanto de administradores internos a la empresa como de administradores externos (ligados o independientes) que controlan a los primeros. Los miembros del CA son elegidos por la asamblea general de accionistas. Esta estructura unitaria hace relevante la cuestión del cumulo de funciones, referida a la posibilidad de que el Presidente del CA pueda ocupar simultáneamente el puesto de director general de la empresa (Boutillier p.526).

La estructura Bi-partita o dual comprende dos elementos : por una parte, un Consejo de Vigilancia designado por la asamblea general, por otra parte, un Directorio, responsable de la gestión de la empresa, designado por el Consejo

de Vigilancia. Este ultimo tiene también la responsabilidad de revocar a los miembros del Directorio y asume entonces una función de control respecto a su gestión. Los miembros de ambos órganos son necesariamente distintos por lo que no se plantea la cuestión del cumulo de funciones. (REF RICHARD, pp.13-26).

Senalemos que la empresa debe seguir los lineamientos generales de la estructura particular que adopta, sin embargo la organización interna del CA puede ser libremente acordada por cada sociedad.

Esta distinción, en la que el control de los dirigentes es central, difiere en el grado de independencia efectiva del que gozan los responsables de realizar esta función. A este respecto, los Códigos de buena conducta sobre la gobernanza recomiendan la presencia e Independencia de directores externos e independientes en el CA (Boutillier p.529).

En las estructuras monopartitas los administradores externos ejercen el control de los administradores internos. Dado que los primeros pueden ser antiguos miembros de la empresa o pertenecer a empresas ligadas, se aprecia en este caso un control débil y un CA dominado por los dirigentes (Le Gouv d'entr. P.10).

En las estructuras bipartitas en cambio, la existencia del consejo de vigilancia se supone, garantiza la independencia del control de los administradores de la empresa. En este tipo de estructuras se considera entonces que el control es más fuerte y se ejerce en un CA integrado por representantes de los diferentes stakeholders.

La función de control de los dirigentes, central en ambas estructuras, no es considerada sin embargo como la tarea principal del CA en todas las teorías de la gobernanza ni en la teoría de la dependencia. Los objetivos, funciones y composición del CA están relacionados entre sí y conducen a concepciones particulares en esos enfoques teóricos.

B. El Consejo de Administracion en las Teorias de la Gobernanza de la empresa y de la Dependencia.

Las teorias de la gobernanza y de la dependencia respecto a los recursos tienen en comun su interés por la relacion de la empresa con los recursos participantes en ella. Se distinguen, sin embargo claramente por el paradigma en el que se situa su analisis.

El paradigma de la eficiencia, en el que se busca obtener la maxima renta organizacional posible es el marco de analisis apropiado de las teorias de la gobernanza preocupadas principalmente por la creacion de valor.

En cambio el paradigma del poder, en el que son relevantes las relaciones de dominacion, permite comprender y analizar el objetivo de control de recursos que es central en la teoria de la dependencia.

Estos diferentes paradigmas teoricos de la gobernanza y de la dependencia conducen a respuestas diferentes sobre el rol, funciones y composicion y del consejo de administracion.

Expondremos enseguida la interpretacion del CA en las teorias de la gobernanza **(a)** y en la teoria de la dependencia **(b)**.

a. La interpretacion del CA en las Teorias de la gobernanza.

Como lo planteamos en la primera parte de este articulo las teorias de la gobernanza se clasifican en contractuales (accionarial y partenariale) y estratégicas–cognitivas. Un aspecto central que distingue los dos tipos de teorias es su preocupacion por el origen de la renta organizacional o la creacion de valor. Ausente del enfoque accionarial y apenas esbozado en el enfoque partenariale, este aspecto es central en las teorias estratégicas cognitivas. Esta diferente importancia atribuida al origen de la renta conduce a concepciones diferentes del CA. Expondremos a continuacion sucesivamente la interpretacion del CA en las teorias contractuales **(a.1.)** y estratégica–cognitiva **(a.2.)**.

a. 1. Interpretación del CA en las Teorías contractuales de la gobernanza.

El sistema de gobernanza tiene como preocupación central en las teorías contractuales, el atenuar los efectos negativos de los conflictos de interés sobre la creación de valor. Estos conflictos surgen de la libertad de decisión, o discrecionalidad, de los dirigentes y conducen a oponerlos en el enfoque financiero a los accionistas y en el enfoque partenariale al conjunto de stakeholders.

Esta distinción básica en la relación del dirigente y la empresa : única en relación con los accionistas o plural en relación con los diferentes stakeholders, conduce a una visión distinta del papel y composición del CA.

En el enfoque financiero o accionarial el objetivo central del consejo de administración es el control de la actividad del dirigente a fin de maximizar el valor que reciben los accionistas. El dirigente reduce este valor al no realizar su mejor esfuerzo empresarial y al consumir recursos no pecuniarios de la empresa, por esta razón el CA tiene un rol básicamente disciplinario.

Este motivo disciplinario explica que el criterio básico de composición del CA sea el de independencia, lo que lleva a privilegiar la participación de administradores independientes, externos y especializados en la actividad de control. El CA comprende sin embargo, administradores internos que son miembros del equipo dirigente debido a la necesidad de disponer de información interna a la empresa.

Esta composición teórica del CA difiere sin embargo de las observadas en la práctica de las grandes empresas. El enfoque financiero tiene entonces un poder explicativo limitado en lo que concierne la composición del CA y deja sin resolver cuestiones centrales tales que la presencia de otros participantes, acreedores (banqueros) o asalariados, y la diversidad internacional de sus miembros.

Por otra parte, el enfoque partenariale de las teorías contractuales plantea la relación entre la generación de valor o renta y la existencia de una capacidad

distintiva, de una ventaja competitiva de la empresa. Esta última se basa en los recursos que utiliza la empresa sobretodo en aquellos que son menos fácilmente reproductibles, principalmente el capital humano (dirigentes y asalariados) y la estructura organizacional.

Esta relación entre la renta generada y los recursos utilizados planteada por el enfoque partenariale evidencia la situación de vulnerabilidad del capital humano como consecuencia de su especificidad (la mayor especificidad aumenta el costo de desplazamiento del capital humano hacia otras empresas o sectores) y la utilidad del sistema de gobernanza como mecanismo de protección.

En el marco de una concepción de la creación de valor resultante de relaciones de cooperación de largo plazo entre los recursos participantes en la empresa, tanto mercantiles como relacionales, la especificidad de los recursos y la vulnerabilidad que ésta genera, el papel protector del sistema de gobernanza concierne al conjunto de participantes y conduce a una visión particular del CA.

El CA constituye en este caso un mecanismo que busca asegurar la mejor cooperación entre dirigentes y accionistas mediante un reparto equitativo de la renta y la protección del capital manageriale contra los riesgos de su especificidad, de manera a motivar al dirigente a maximizar la rentabilidad. Mas generalmente, el CA asume en esta perspectiva teorica un rol de arbitro en la repartición de la renta y de motivador del trabajo en equipo.

El carácter colectivo de la creación de la renta permite comprender mejor la composición del CA fundada en la cooperación (asalariados, banqueros, proveedores, cuadros internos y dirigentes de otras sociedades) así como atribuir un nuevo rol al CA: la protección del conjunto de las relaciones creadoras de valor, la preservación del carácter productivo del nudo de contratos y la seguridad de una repartición equitativa.

Este rol protector de las relaciones que crean valor es un rol externo del CA respecto a la creación de valor. El involucramiento del CA en el proceso mismo de creación de valor distingue a la teoría estratégica-cognitiva de la gobernanza.

a. 2. Interpretacion del CA en la Teoria Estratégica–cognitiva de la gobernanza.

En la teoria estratégica-cognitiva, el sistema de gobernanza aparece como un mecanismo de apoyo a la construccion de estrategias que permitan crear valor. Esta creacion de valor es resultado del conocimiento cuyo origen aparece ligado al aprendizaje organizacional.

Esta perspectiva aporta una nueva justificacion del CA: su rol es tambien el de facilitar el desarrollo de capacidades y ayudar a la construccion de nuevas opciones estratégicas, por esta razon debe ser integrado por todos los representantes de recursos interesados en el desarrollo organizacional (los diferentes stakeholders).

Mas precisamente, en la composicion del CA es prioritaria la participacion de administradores que puedan contribuir a la creacion de capacidades dinamicas y a la concepcion de una vision que facilite el aprendizaje organizacional.

En esta perspectiva de la gobernanza el criterio de composicion del CA se modifica, no es ya la independencia sino la diversidad, que facilita la adopcion de nuevas estrategias ante escenarios dificiles, que es relevante.

Si las funciones del CA en las teorias de la gobernanza se inscriben en el paradigma de la eficiencia, en la teoria de la dependencia las relaciones de control, determinantes de las características del CA, sitúan el análisis en el paradigma del poder.

b. Teoria de la Dependencia respecto de los recursos y Consejo de Administracion.

La teoria de la dependencia se situa en la rama de la Contingencia Estratégica que es parte del analisis teorico de la Contingencia dentro de la Teoria de las Organizaciones. La Teoria de la Contingencia plantea que elementos del

contexto (medio ambiente) influyen de manera determinante las estructuras y los procesos internos de la organización (Rouleau 07 : p.53).

En una reacción al determinismo de las teorías contingentes en las que el entorno es el factor fundamental explicativo de la organización interna de las empresas, la teoría de la dependencia de Pfeffer y Salancick (1978), señala que la empresa no está desprovista del poder de influir a su vez sobre el medio ambiente. A partir de dos elementos centrales en su análisis : la dependencia respecto a las otras empresas y el necesario acceso a los recursos, estos autores afirman que la vulnerabilidad de una empresa está ligada a la posibilidad de obtener los recursos que requiere (capital, trabajo, equipo, etc..) y que están generalmente bajo el control del entorno.

La perenidad de la empresa depende entonces del control de estos recursos y la tarea principal de los dirigentes es la de preservarlo y aumentarlo (por ejemplo, para reducir el poder de un proveedor la empresa puede establecer relaciones con diferentes proveedores).

Esta búsqueda de dominio sobre los recursos necesarios para su actividad se refleja en particularidades del rol y composición del CA. Este asume un papel central en el control de los recursos críticos e incorpora a los representantes de esos recursos (banqueros, proveedores, clientes). De esta manera, un criterio diferente, el acceso seguro de la empresa a los recursos críticos, se impone en la composición del CA.

* * *

La tipología, fundada en el control de los dirigentes, que distingue los CA en Monopartitas y Bipartitas describe su estructura jurídica general, dejando a la empresa la libertad de definir internamente los objetivos y composición del CA.

Las diferentes objetivos atribuidos a la empresa: maximizadora del beneficio o controladora de los recursos conducen así a visiones diferentes del CA.

Por una parte, al interior del paradigma de la eficiencia, el estudio del CA desde la perspectiva del sistema de gobernanza muestra una relación estrecha entre los objetivos de la empresa, del sistema de gobernanza y del CA. Este último

asume, respectivamente en las teorías financiera, partenariale y estratégica cognitiva una función disciplinaria, de protección de las relaciones de cooperación y de facilitador del desarrollo de capacidades estratégicas. Los criterios de composición del CA, coherentes con esos diferentes objetivos, varían desde la independencia, a la diversidad y la cooperación.

Por otra parte, inscrita en el paradigma del poder, la teoría de la dependencia respecto a los recursos, atribuye al CA una función y un criterio de composición esencial: el control de los recursos críticos que permiten sobrevivir a la empresa.

Los objetivos últimos de la empresa se reflejan en el CA y conducen a interpretaciones particulares de sus objetivos, funciones y composición.

2. Gobernanza y elección del modo de financiamiento de la empresa.

Esta cuestión de la convergencia se inscribe en el marco de la propiedad y control de las empresas, el cual a su vez depende de las estructuras financieras de los países estudiados. Boutillier, p.499, Lámina 77

Se oponen generalmente dos tipos de sistemas: anglo-sajón (EUA, GB), y los sistemas alemán y japones, los sistemas latinos –en particular el francés - constituyen una forma híbrida.

Logicas de diferenciación: Modo de financiamiento (mercados vs. Bancos); sistemas internos – sistemas externos (rol dominante de comités o de mercados); sistemas orientados hacia redes – sistemas orientados al mercado (éstos se basan en mecanismos espontáneos de naturaleza contractual).

Se asocian dos concepciones distintas del capitalismo a esos dos sistemas: modelo neoamericano – modelo rhenano Charreaux, Le GE p.9

Descripción de las características de ambos modelos (M. Albert 91 – ver texto en word). Esquema relación sistema capitalista – empresa.

Características de relaciones empresa – accionistas – acreedores en los dos sistemas anglosajón –germano japonés (accionarial – partnering) Charreaux Le GE, p.10

Criterios de elección deuda-capital en la perspectiva de la gobernanza :

Elección financiamiento. Vischny

Elección financiamiento. Charreaux Valor acc vs valor part p.79, Lámina 46.

La gobernanza de la empresa está ligada estrechamente a las relaciones de poder y de propiedad de la empresa. Estas relaciones se derivan tanto de los modos de financiamiento que la empresa utiliza como de las características del sistema financiero nacional. Boutillier

El modo de financiamiento de las empresas es un criterio que permite distinguir, a través del estudio de los sistemas de gobernanza nacionales dos tipos de sistemas : por un lado el sistema anglo-sajón (EUA, GB) ; por otro lado, el sistema germano-japonés. En el financiamiento de las empresas y en el sistema financiero del primero predomina el financiamiento mediante los mercados financieros mientras que en el segundo es preponderante el financiamiento bancario.

Como lo señala Charreaux, p.9, estos modelos se asocian a dos concepciones distintas del capitalismo, según la terminología de Albert, autor de esta distinción, el modelo neoamericano y el modelo renano. En el primero prevalece una concepción monista de la firma que corresponde a la empresa managerial anglosajona y el objetivo de la empresa es la maximización de la riqueza de los accionistas. El segundo se caracteriza por privilegiar una concepción pluralista de la firma que como en el caso de la empresa japonesa conduce a una visión orgánica que se basa en la idea de coalición. La empresa se preocupa por que los diferentes participantes se beneficien de la riqueza creada.

Albert señala en su libro las fallas del modelo neoamericano y las ventajas que presenta el modelo alemán. El primero muestra la preponderancia de las finanzas sobre las decisiones económicas lo que significa una búsqueda de beneficio a corto plazo que abandona las inversiones estratégicas (I+D y formación) y conduce a un interés del accionista sobre la empresa exclusivamente pecuniario. El segundo, concilia la economía de mercado y el progreso social. Por ejemplo el trabajo en los EUA es una mercancía cuyo precio es determinado por el mercado mientras que en Alemania es considerado un bien mixto cuyo precio se establece tomando en cuenta otros elementos tales que las convenciones colectivas y la ancianidad. La empresa es una comunidad en la que la co-gestión consolida el diálogo social, premisa de un capitalismo social.

Los modelos de gobernanza anglosajón y germano-japonés corresponden a los modelos denominados accionarial y partenarial. En estos modelos se establecen relaciones diferentes con los proveedores de capital y de deuda. Las características principales de esta relación son enumeradas por Charreaux, p.10 :

En el sistema anglosajón o accionarial las relaciones respecto a los accionistas se caracterizan por un control débil que se deriva de un capital disperso, ejercido principalmente por inversionistas institucionales. Basado en la cotización bursátil, se trata de un control que persigue objetivos de corto plazo.

Las relaciones con los acreedores se caracterizan en este modelo por su carácter pasivo ligado a la debilidad del endeudamiento bancario y al endeudamiento importante en los mercados lo que implica una relación con los bancos de corto plazo.

El sistema germano-japonés o partenarial, presenta al contrario un control fuerte respecto a los accionistas a lo que contribuyen la concentración del capital (accionistas dominantes), la participación frecuente e importante de bancos y la existencia de estructuras de participación cruzadas (dirigentes de empresas afines poseen mutuamente acciones y colaboran en los consejos de administración). El control es ejercido sobretudo por el banco principal o por socios industriales a partir de la toma de las decisiones estratégicas. Estas características reflejan una relación de largo plazo con los accionistas.

En este modelo los acreedores mantienen también relaciones de largo plazo con la empresa. El importante endeudamiento bancario y la asociación frecuente de los bancos al capital se traducen en un control activo.

Los sistemas de gobernanza accionarial y partenarial otorgan respectivamente una importancia central al financiamiento mediante acciones y mediante deuda.

Es en esta perspectiva que planteamos a continuación consideraciones generales ligadas a la elección de ese modo de financiamiento en cada modelo, teniendo en cuenta su objetivo principal: riqueza del accionista – riqueza del conjunto de participantes.

En la perspectiva accionarial el financiamiento mediante acciones implica la búsqueda de seguridad para el accionista de una remuneración satisfactoria. Dos mecanismos contribuyen a asegurar este resultado: la protección legal de los accionistas respecto a la expropiación por los administradores y la concentración del poder o de propiedad (que otorga derechos de control significativos). En esta perspectiva accionarial el control de los dirigentes por los accionistas a través de esos dos mecanismos que permite extraer la renta de la empresa justifica la elección de ese modo de financiamiento.

En la perspectiva partenarial, el objetivo de participación de los diferentes stakeholders en la riqueza generada conduce a subrayar otros aspectos en la decisión del modo de financiamiento. En particular el hecho de que el endeudamiento bancario permite escapar al control de accionistas y reducir el riesgo de corto plazo. Sin embargo la empresa puede verse sometida al control de los bancos lo que reduce la discrecionalidad del dirigente en la repartición del valor.

La cuestión del control subyace a los diferentes criterios de decisión sobre los medios de financiamiento de las empresas: Tamaño, edad, ritmo de crecimiento, tipo de economía y de activos.

La relación en los modelos capitalistas mencionados desde el nivel agregado hasta el modo de gobernanza individual de la empresa y el modo de financiamiento preponderante en cada modelo se representa en el esquema siguiente:

EN LA PERSPECTIVA PARTENARIALE EL OBJETIVO DE PARTICIPACION EN LA RIQUEZA CREADA POR LOS DIFERENTES PARTICIPANTES SUBRAYA CONSIDERACIONES PARTICULARES :

Deuda bancaria preferible a fondos propios, permite escapar a control de accionistas y reducir riesgo de corto placismo.

Restriccion que implica la deuda reduce discrecionalidad del dirigente en la reparticion del valor los conduce a sub invertir en K humano (especifico) y reduce la creacion de valor.

2.1 Creacion de valor y gobernanza de transacciones con los accionistas.

En el enfoque tradicional, los accionistas son propietarios exclusivos de la empresa (poseen derechos de decision residuales y se apropian los flujos residuales), y hay una relacion de agencia unica accionista-dirigente. Se busca que los dirigentes generen la maxima riqueza posible. Esta representacion puede criticarse y debe plantearse en el seno del analisis de la firma pluralista.

p.71 Accionistas tienen un papel debil en la creacion de valor lo que hace precaria su situacion. El dirigente les atribuye una participacion secundario en las variaciones de la creacion de valor.

p.72 Sistemas de interesamiento pueden conducir a privilegiar el valor accionarial en detrimento del valor partenariale: politica corto placista perjudicial que es solo provisoria y contra motivacional (supone MF ineficiente: no permite saber si aumento del valor acc. Obedece a creacion o redistribucion del valor).

Riesgo corto placismo aumenta con movilidad del K financiero: accionista presiona en sentido de aumentar su parte de valor, aumento de cotizacion bursatil, venta acc., consecuencias negativas.

p. 79 2.4. Creacion de valor y gobernanza de transacciones con los acreedores financieros.

Financiamiento por fondos propios es poco importante. Firms se apoyan en autofinanciamiento. Este depende del SF: naturaleza (intermediado – directo) y plazo. También existen efectos de sustitucion entre endeudamiento bancario CP y crédito comercial (países latinos).

p.80 Los acreedores financieros no participan generalmente en la reparticion del valor, excepto si son accionistas o poseen titulos hibridos. Su remuneracion es cercana al costo de oportunidad es el caso de la emison de obligaciones. La situacion es diferente en caso de financiamiento intermediado, si se acompaña de consultoria o participacion en el capital o en el CA. Esta politica de Banca – Industria presenta riesgos importantes (Credit Lyonnais).

Preocupacion principal de acreedores: valor creado sea suficiente para recuperar prestamos y remuneracion.

Apreciacion de la eficacia del endeudamiento intermediado debe considerar caso de quiebra. En Francia privilegiar a la empresa conduce a perdidas para acreedores sin obtener mejor recuperacion de firmas.

Conduce a reducir financiamiento a pme y discrecionalidad de dirigentes. Los bancos ejercen mayor control ex ante de las inversiones financieras y exigen mayores garantias, ambos pueden frenar la creacion de valor.

p. 80

Esto explica utilización del credito comercial (reduce control bancos y asimetria de informacion ya que ligado a transaccion comercial. Tambien aumenta precio de oportunidad cliente y aumenta valor).

p.81

CUESTION IMPORTANTE: Influencia del modo de endeudamiento y de gestion de la deuda a fin de comprender su incidencia sobre la creacion y reparticion del valor. En particular: en que medida condiciona la gestion de la inversion y de RH? Puede suponerse que un aumento de los costos fijos de la deuda puede frenar el desarrollo del k humano y de k organizacional en comparacion a una politica de autofinanciamiento (pero esta depende del ciclo de negocios – mayor sensibilidad respecto a cash flows de firmas inglesas que francesas).

Deuda bancaria preferible a fondos propios, permite escapar a control de accionistas y reducir riesgo de corto placismo.

Restriccion que implica la deuda reduce discrecionalidad del dirigente en la reparticion del valor los conduce a sub invertir en K humano (especifico) y reduce la creacion de valor.

4

p.5 La teoria de costos de transaccion retiene como unidad de analisis a la transaccion y a la especificidad de los activos objeto de la transaccion como concepto central. Un activo es tanto mas especifico que su aplicacion a otros fines genera una pérdida de valor importante.

A partir del principio de eficacia, O. E. Williamson (1985) analiza los mecanismos organizacionales que permiten administrar las diferentes transacciones entre la empresa y los stakeholders de manera a minimizar los costos de transaccion, los cuales incluyen los costos de agencia.

Opone los mecanismos intencionales (objetivo de control de la transaccion), institucionales, a los mecanismos espontaneos, de naturaleza contractual.

p.6 Los primeros son mas adecuados a la gestion de activos muy especificos, por ejemplo el CA controla transacciones con accionistas que financian activos especificos a la empresa.

p. 6 En cambio la relacion de préstamo asociada al financiamiento de activos red desplegados es mejor administrada por mecanismos espontaneos contractuales, clausulas, garantias.

Transaccion con asalariados, inversion en capital humano especifico, son adecuados mecanismos como cogestion o participacion en el CA;

Cientes, mecanismos espontaneos: marca, contratos de garantia.

Transaccion con dirigentes, caracter especifico elevado justifica mecanismos de proteccion contractuales (remuneracion, indemnizaciones) e institucionales (presencia en el CA). Asi el CA tiene un rol secundario de proteccion de dirigentes.

Gobernanza y Financiamiento

4

p. 7 Acreedores no son una clase homogenea, se distinguen las deudas internas contratadas con bancos y las deudas externas, negociadas directamente en los mercados. Implican mecanismos de gobernanza diferentes.

Disciplina ejercida por bancos, a través de la renovacion de préstamos y de la posesion de informacion interna de la empresa. Aseguran una funcion de especialista del control que conduce a los otros stakeholders a delegarle la mision de vigilar a los dirigentes.

En Japon, ese rol sobretodo del banco principal es senalado como factor de eficacia (bancos son accionistas).

p. 7 Acreedores no son una clase homogénea, se distinguen las deudas internas contratadas con bancos y las deudas externas, negociadas directamente en los mercados. Implican mecanismos de gobernanza diferentes.

Disciplina ejercida por bancos, a través de la renovación de préstamos y de la posesión de información interna de la empresa. Aseguran una función de especialista del control que conduce a los otros stakeholders a delegarle la misión de vigilar a los dirigentes.

En Japón, ese rol sobretodo del banco principal es señalado como factor de eficacia (bancos son accionistas).

4. Sistema de gobernanza comparados. La hipótesis de convergencia.

4.***

Los estudios comparativos de los sistemas nacionales de la gobernanza de las empresas permiten establecer una relación entre los niveles de funcionamiento micro y macroeconómico de las economías, es decir precisar las bases individuales del comportamiento global o inversamente, los resultados agregados de los principios de funcionamiento individual de las empresas.

Albert (1990) estableció así una distinción entre dos tipos de capitalismo que están estrechamente ligados al funcionamiento individual de las empresas: por un lado el modelo neoamericano (al que se asimila la Gran Bretaña) y el modelo Renan (que se ilustra por los casos de Alemania y Japón).

5) El modelo neoamericano es el arquetipo del modelo ultraliberal desarrollado en los EUA a partir de la época Reagan y se caracteriza por una predominancia de la esfera financiera sobre la actividad económica, lo que conduce a privilegiar las ganancias a corto plazo. Esto resulta en una perspectiva de la relación accionistas-empresas, en la que esta última no es más que una fuente

de ingresos de la que pueden disponer sin consideraciones respecto al personal y otros participantes en la empresa.

El modelo Renan concilia en cambio mercado y progreso social, los bienes mixtos ocupan un lugar importante. Por ejemplo en relacion a factor trabajo, mientras que en los EUA las fuerzas de mercado determinan el salario, en el modelo rhenan entran en juego mecanismos sociales tales que las convenciones colectivas y la ancianidad. El ejemplo aleman muestra la via de un capitalismo social. En particular la empresa es considerada una comunidad de intereses en la que las participaciones cruzadas y la co-gestion permiten reforzar el dialogo social.

4) p.9 De manera general, se oponen dos tipos de sistemas: anglo-sajon (EUA, GB), y los sistemas aleman y japones, los sistemas latinos –en particular el francés - constituyen una forma hibrida. La distincion se apoya en diferentes perspectivas: modo de financiamiento (mercados vs. Bancos); sistemas internos – sistemas externos (rol dominante de comités o de mercados); sistemas orientados hacia redes (sociales como en el caso de deteccion de dirigentes o financieras en el caso de bancos) –sistemas orientados al mercado.

Ambos sistemas se distinguen por tener una concepcion y un objetivo particular. En el modelo americano existe una concepcion monista de la firma cuyo objetivo central es la maximizacion de la riqueza de los accionistas. La gran empresa managerial con capital disperso es el arquetipo de este modelo. En el modelo rhenan prevalece una concepcion pluralista de la firma, basada en una vision organica fundada en la idea de coalicion, lo que conduce a considerar los intereses del conjunto de stakeholders.

Sistema germano – nipon: mas consensual (menos conflictivo), regulado principalmente por mecanismos internos. Parece tener una mayor capacidad preventiva y favorecer la cooperacion y a inversion a largo plazo. Su rigidez implicaria una menor capacidad curativa.

4) p.11 Charreux obtiene conclusiones que separan claramente ambos tipos de sistemas de gobernanza. El sistema anglosajon, regulado principalmente por los mercados el sistema es poco consensual y costoso en términos de costos de agencia. Su capacidad preventiva parece débil, al contrario, su capacidad curativa parece mas fuerte aun si es costosa.

p.9 El sistema germano – nipon, regulado principalmente por mecanismos internos, es en cambio mas consensual (menos conflictivo). Parece tener una mayor capacidad preventive aunque su rigidez implicaria una menor capacidad curativa.

ELABORAR CUADRO SISTEMA CAPITALISTA TIPO DE GOBERNANZA.

Como consecuencia de la globalizacion y la interdependencia economica creciente, ambos sistemas se influyen reciprocamente. La competencia internacional hace que los medios ambientes legislativos y reglamentarios tienden a modificarse y aparentemente a converger.

Aoki (1995), distingue cuatro hipotesis posibles:

- La convergencia entre los dos sistemas que resultaria de ciertas similitudes actuales y de las evoluciones existentes, en relacion tanto con el debilitamiento del rol del banco principal en Japon que el fortalecimiento de las restricciones al ejercicio de toma de control y del intervencionismo de los inversionistas institucionales en el sistema anglosajon.

p. 12 La inconciabilidad de los dos sistemas, que se apoya en la hipotésis de incompatibilidad de ciertos mecanismos entre los dos sistemas; las influencias reciprocas inducirian una desestabilizacion de los dos sistemas que provocarian la adopcion de politicas aislacionistas.

La desaparicion de uno de los dos sistemas, lo que supone que a plazo las características de uno de los dos sistemas se impondrian; la globalizacion, al imponer los valores individualistas occidentales, provocaria la desaparicion del sistema japonés; el sistema anglosajon prevaleceria no porque es el mas eficaz sino porque impone sus normas culturales.

El surgimiento de una forma híbrida más eficiente, asociada al surgimiento espontáneo o a partir de decisiones políticas de un marco institucional común; la creación de la CE constituye un ejemplo de constitución de un tal marco común a varios sistemas.

La evolución dependerá principalmente de las decisiones reglamentarias adoptadas, tomando en cuenta que el riesgo de desestabilización es elevado. La complejidad de la reforma del sistema de gobernanza la hace difícil de realizar.

TRANSACCIONES/

Como el sistema de GE condiciona el proceso de creación de valor? Al delimitar la discrecionalidad del dirigente influye en la gestión de las diferentes transacciones y sobre los diferentes eslabones de la creación de valor.

4)

p.5 La teoría de costos de transacción retiene como unidad de análisis a la transacción y a la especificidad de los activos objeto de la transacción como concepto central. Un activo es tanto más específico que su aplicación a otros fines genera una pérdida de valor importante.

A partir del principio de eficacia, O. E. Williamson (1985) analiza los mecanismos organizacionales que permiten administrar las diferentes transacciones entre la empresa y los stakeholders de manera a minimizar los costos de transacción, los cuales incluyen los costos de agencia.

BIBLIOGRAFIA

Boutillier M., Labye A., Lagoutte C., Levy N., Oheix V., Financement et Gouvernement des Entreprises, exceptions et convergences européennes, *Revue d'Economie Politique*, 2002/4, Vol. 112, pp. 499-544.

Charléty P., Le Gouvernement d'entreprise: évolution en France depuis le rapport Viénot de 1995, *Revue d'économie financière*, 2002, n. 63, pp. 25-35.

Charreaux G., Le Gouvernement de l'entreprise, Encyclopedie de Gestion, Economica, Paris, 2da. Ed. 1997.

Charreaux G., "Le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance", *La Revue du Financier*, n.127, 2000, p.6-17.

Charreaux G., Pastré O., Le gouvernement d'entreprise : quelle recherche pour quel concept ?, *Revue d'économie financière*, 2002, n. 63, pp.5-12.

Charreaux G., Desbrières Ph., Gouvernance des entreprises: valeur partenariale contre valeur actionnariale, *Gouvernance des entreprises. Nouvelles perspective*, Economica, Paris 2006, pp. 23-47, ISBN : 2-7178-5316-2.

La Documentation Française, *Améliorer la gouvernance d'entreprise et la participation des salariés*, N.27 – 2010, Paris 2010, ISBN: 978-2-11-008230-5.

Plihon D., Ponssard J.P., Zarlowski Ph., Quel Scenario pour le gouvernement d'entreprise? Une hypothèse de double convergence, *Revue d'économie financière*, 2002, n. 63, pp. 35-51

Schleifer A., Vishny R., A Survey of Corporate Governance, *The Journal of Finance*, vol. 52, juin 1997.

Stephany E, Vedel B., Corporate governance of new venture : applications to incubators, Université de Montpellier 2, CREGO.

Vuchot D., Bourdou R., Gouvernement d'entreprise: L'Allemagne ou la dernière révolution du XXe siècle. *Revue d'Economie Financière*, 2002, n.63. pp.13-24.