

El gobierno de la nueva empresa

Nuevas reglas para el cambiante mundo de los negocios

Investigación de Raghuram G. Rajan y Luigi Zingales

Después de varios años de desempeño mediocre, administradores de fondos de los EE.UU. se opusieron en 1994 a la concesión de un generoso paquete de opciones a Maurice Saatchi, presidente de Saatchi & Saatchi. Maurice fundó la compañía junto con su hermano Charles a comienzos de los años 70, y por medio de fusiones la transformó en la agencia de publicidad más grande del mundo.

La oposición de los administradores de fondos condujo a la salida de Maurice Saatchi, la que fue rápidamente seguida por la dimisión de varios ejecutivos clave. Estos ejecutivos, junto con los hermanos Saatchi, comenzaron una agencia rival, M&C Saatchi, que pronto capturó muchas de las cuentas importantes de Saatchi & Saatchi. Uno de los ejecutivos renunciante escribió en su carta de renuncia, "yo no estoy dejando la compañía. La compañía me dejó a mí". La firma original, que más adelante cambió su nombre a Cordiant, fue dañada seriamente.

En retrospectiva, el error de los administradores de fondos fue el tratar a Saatchi & Saatchi como una compañía tradicional, con límites bien definidos por sus activos. Tenían una participación en la propiedad de un 30 por ciento de las acciones y procuraron simplemente ejercitar sus derechos. Sin embargo, en vez de aceptar la decisión de los administradores de los fondos, aquellos ejecutivos que estaban en desacuerdo abandonaron la compañía, tomando con ellos su capital humano y sus valiosas relaciones. Los directores se dieron cuenta, quizás un poco tarde, de que los empleados realmente poseían la firma y que todos los días se llevaban a casa el principal activo de la compañía, el capital humano.

El gobierno corporativo es hoy mucho más complejo que nunca antes. En un documento reciente, "El Gobierno de la Nueva Empresa"¹, los profesores de finanzas de la escuela de negocios de la Universidad de Chicago Raghuram Rajan y Luigi Zingales, discuten que el desafío de gobierno corporativo más grande que las firmas enfrentan hoy es la desaparición de las fuentes tradicionales de autoridad. En la medida que las firmas se convierten cada vez más intensivas en capital humano, los profesores ofrecen nuevas direcciones para administrar en el ambiente de negocios de hoy.

Control que disminuye

Las viejas reglas del gobierno corporativo, desarrolladas a comienzos del siglo 20, crecieron en un ambiente donde la gerencia superior tenía una autoridad no cuestionada. Un empleado obedecía porque tenía poca opción. Unas pocas corporaciones grandes, integradas verticalmente dominaron industria tras industria (una firma verticalmente integrada es una firma que se expande a través de todo el proceso productivo, desde la extracción o producción de la materia prima hasta la distribución del producto terminado al consumidor). Cada empresa tenía su propia cultura y estilo distintivo, su propio sistema de

¹ "The Governance of the New Enterprise"

activos físicos, y su propio sistema único de posiciones para los empleados. Una vez que un empleado se especializaba en el negocio de una firma, había pocos competidores que podían emplearlo. El capital humano quedó vinculado a la firma simplemente porque había pocas alternativas.

En este ambiente, los empleados no se especializaban mucho, ya sea en la industria (lo que Rajan y Zingales llaman especialización técnica) o en la firma. La especialización técnica no era recompensada porque los competidores no podían atraer al empleado calificado técnicamente, mientras que la especialización en la firma simplemente ataba al empleado más cerca a la firma sin ninguna recompensa acorde.

La escala y alcance eran de importancia suprema, de forma tal que las primeras firmas que lograron acumular las grandes cantidades de capital necesarias para desarrollar gigantescas estructuras integradas verticalmente, ocuparon posiciones inexpugnables. Los entrantes potenciales que intentaban integrarse verticalmente tenían que obtener grandes cantidades de capital para plantear una amenaza competitiva. ¿Quién sería lo bastante temerario para financiarlos en contra de los titulares atrincherados? Estos entrantes podrían producir un producto intermedio, que requeriría cantidades mucho menores de capital, pero de todas maneras enfrentarían a los productores integrados, de quienes tendrían que comprar y a quienes tendrían que vender.

Sin embargo, en la medida en que los mercados nacionales se fueron abriendo, emergieron nuevas fuentes de competencia y financiamiento. Las firmas del exterior no estaban necesariamente integradas en el mismo nivel, y por lo tanto proporcionaron un mercado para los bienes intermedios. Llegó a ser más viable para las firmas el transformarse en productores especializados en solamente un segmento de la cadena de producción, sin la integración completa. Empleados anteriores de las viejas estructuras integradas verticalmente operaron y dirigieron a muchos de estos nuevos entrantes.

La presencia de alternativas viables y competitivas ha tenido otros efectos, poniendo restricciones importantes en la capacidad de la gerencia superior de las compañías integradas verticalmente en los EE.UU. para ejercitar comando y control. Primero, la importancia del capital humano en relación a los activos inanimados ha aumentado. El fácil acceso al capital ha hecho a la propiedad de activos físicos una menor ventaja competitiva, y las firmas adquieren una ventaja en gran parte debido a su capital humano (y los activos intelectuales y relacionales asociados). Más aún, con la competencia dentro de la industria levantando los salarios para los especialistas, hay más incentivos para especializarse técnicamente. En general la gente, se ha convertido en más capacitada y valiosa.

En segundo lugar, un empleado que siente que la gerencia es demasiado exigente puede renunciar fácilmente para unirse a un competidor o empezar un negocio por sí mismo, haciendo el control a distancia mucho más difícil. La propiedad del capital físico ya no es más un medio de control suficiente.

Consecuentemente, existe mucha presión para reestructurar las firmas integradas verticalmente. Con la capacidad de controlar disminuyendo, y con la competencia destacando los subsidios cruzados que eran dados a las unidades ineficientes, ha habido tanto una presión interna como externa por desmantelar estas firmas integradas. Esto ha aumentado aún más la competencia en el mercado.

¿Qué mantiene entonces a una firma unida hoy en día? Ha aparecido un nuevo sistema de activos. Más importante, los activos basados en el conocimiento tales como bases de datos y patentes, han substituido a los activos físicos. Sin embargo, en opinión de Rajan y Zingales, en el competitivo mercado de hoy en día, la empresa necesita más que la simple propiedad de estos nuevos activos para ejercitar control sobre sus empleados.

Construyendo Vínculos Humanos

Rajan y Zingales discuten que la manera de reconstruir la autoridad radica en crear vínculos entre una firma y la persona o unidad que esa firma intenta controlar. No cualquier vínculo sirve; se necesitan vínculos que hagan a la persona o unidad el estar mejor siguiendo voluntariamente los comandos de la firma. Los economistas llaman a tal vínculo "complementariedad". Se dice que existe "complementariedad" cuando la unidad o la firma pueden crear más valor juntas que separadas.

Una vez que existe complementariedad, la unidad debe cooperar con las jefaturas de la firma por temor a que la desobediencia podría comprometer el valor común que pueden crear en conjunto. Mientras que la propiedad liga legalmente un activo inanimado a una firma, las complementariedades ligan económicamente una persona o unidad que no pueden ser poseídas por una firma.

Una forma de construir complementariedades es a través de la especialización. Pero, en opinión de Rajan y Zingales, es útil distinguir entre la especialización técnica y la especialización en la firma. Un tornero en la industria aeronáutica puede trabajar con una clase especial de torno y sus habilidades pueden tener valor únicamente para las necesidades de alta precisión de la industria aeronáutica. Tal especialización técnica ata el tornero a la industria, pero no a una firma específica a menos que la industria sea un monopolio.

La especialización específica a la firma ocurre con respecto a las necesidades individuales de una firma. Por ejemplo, un proveedor puede invertir de modo que su software pueda comunicarse con la computadora que procesa órdenes especiales de la firma. No obstante, la inversión más específica en una firma es el construir lazos con los otros individuos que pertenecen a ella. Un individuo puede desarrollar amistades, o puede comenzar a confiar en las habilidades de los otros empleados de la firma.

El Total es Mayor que la Suma de las Partes

Según Rajan y Zingales, los dueños y los encargados necesitan crear una situación en donde los empleados o las unidades conozcan que sus recompensas serán mayores si es que hacen inversiones específicas en la firma. La firma hace esto dando a empleados o unidades claves acceso privilegiado a la empresa y a sus recursos críticos de modo que tengan poder si se especializan.

Por ejemplo, una firma de corretaje da generalmente a los corredores pistas sobre nuevos clientes. Esta es una forma de acceso. En el momento en que un corredor nuevo recibe pistas, su capital humano no tiene mucho valor a la firma. Con el tiempo, el corredor desarrolla estas pistas en relaciones sólidas del cliente. Su capital humano tiene mucho valor ahora, sirviendo como un vínculo crucial entre la firma y sus clientes. Así dando a un

recién llegado el acceso a pistas, la firma de corretaje le da de forma efectiva la capacidad de adquirir poder sobre los activos (relaciones del cliente) que tendrán valores a la firma.

Sin embargo, según Rajan y Zingales, esta asignación es condicional. Si el corredor no invierte en las pistas y no desarrolla relaciones fructíferas, su capital humano no llega a ser valioso. Se le puede quitar fácilmente las pistas y dárselas a otros. Así el poder que viene del acceso privilegiado es contingente a la especialización del agente.

Si la firma de corretaje proporciona suficiente valor único a los clientes a través del corredor, el corredor necesita el respaldo de la firma. Al invertir en desarrollar las relaciones con los clientes, el corredor construye complementariedades entre sí y la firma de corretaje, dándole un cierto poder sobre él. Pero él también tiene poder sobre la firma porque él "posee" las relaciones con el cliente. La firma tiene que comprometerse a entregar poder para obtener poder. A cambio del compromiso de compartir algunos de los beneficios de la relación con el corredor, la firma obtiene su lealtad, lo que le da poder en sus interacciones con otros jugadores.

La pregunta fundamental es si la firma de corretaje mantiene algún valor que el corredor no podría sustituir transfiriendo sus clientes a otra firma de corretaje. A menos que la firma tenga productos únicos, sistemas de información actualizados, un sistema muy eficiente de entrega, o una reputación sólida, hay poco que ate al corredor y a sus clientes. Pero incluso si posee estos activos, el corredor realmente se vincula en la medida que construye relaciones con la gente que es parte de la firma; cuando él es amistoso con los analistas que le pasan datos "calientes", o cuando él conoce a la persona en los servicios de confianza que responderán rápidamente a una pregunta. El desafío organizacional se convierte ahora en cómo diseñar la formación de estos vínculos, de forma tal que la gerencia superior se transforme en central para la organización nuevamente, y pueda adquirir algunos de los viejos poderes de comando y control.

Esto requiere un fino acto de balance. Muy poco poder a los empleados y a las subunidades proporciona poco reaseguro de que se beneficien por ser leales a la organización; demasiado poder da a la gerencia poca capacidad de coordinar las operaciones de la firma y de crear el valor para los dueños. Los dueños y los directores necesitan intervenir en la medida en que la empresa es montada y asegurar no dar a los clientes, los proveedores o los empleados la oportunidad de acumular demasiado poder, que les permitiría el expropiar una fracción importante del valor de la empresa.

Para los directores de Saatchi & Saatchi, era simplemente demasiado tarde para intervenir. Deberían haber anticipado el problema y asegurarse de que la compañía no fuera demasiado dependiente de los dos hermanos. El problema que enfrentaron no es diferente del problema que enfrenta un capitalista de riesgo al financiar un nuevo emprendimiento. Uno de los trabajos del capitalista de riesgo es el asegurarse de que el fundador sacrifique su posición central e incorpore más técnicas profesionales de administración y gerentes. Eventualmente, la firma puede ser abierta al público para ser poseída por un gran número de inversores. En la medida en que el capital humano se hace más valioso, muchos directorios tendrán que tomar la tarea de reinar en unidades caprichosas y de integrar jugadores clave dentro de la jerarquía de la administración. Y si es imposible el obtener control, los directorios tendrán que considerar el dividir la firma.

La naturaleza de la organización de los negocios en los Estados Unidos y en el mundo ha cambiado. El gobierno corporativo de hoy requiere más que simplemente emitir un voto. Requiere de un período largo de diseño de la organización. Los directorios no deben solamente discutir cómo mantendrán los derechos de los inversionistas minoritarios pero también tienen que centrarse en desarrollar mecanismos para controlar y conservar el capital humano.

Una Mirada Rápida Hacia Atrás

El viejo marco corporativo estaba basado en el modelo de una firma integrada verticalmente. La integración vertical ocurre cuando una compañía es responsable de la investigación, desarrollo, diseño, fabricación de componentes y montaje del producto, así como de comprar las materias primas y el abastecer ayuda técnica para los productos acabados. Según los profesores Raghuram Rajan y Luigi Zingales, tres características principales distinguen el viejo marco corporativo:

1. Rigidez. La firma tradicional estaba definida en forma rígida mediante la propiedad de un conjunto grande de activos únicos. Los límites legales de la corporación se podían dibujar alrededor de estos activos y coincidían también con sus límites económicos. Cuando la mayoría del valor de una firma estaba incorporado en los activos que podían ser poseídos, sus límites eran fijos y no había nada que los directores podían, o estuvieran requeridos a, hacer para resguardarlos. Más aún, estos límites cambiaban solamente cuando la propiedad cambiaba. El principal problema era el determinar la asignación de los beneficios generados dentro de los límites, y no cómo preservar y proteger los límites.
2. Importante Propiedad Externa. Las firmas tradicionales requirieron inversionistas externos para financiar grandes activos y conllevar los riesgos asociados a tales participaciones mayoritarias en la propiedad. Las economías de escala y de alcance, que proporcionaban a la firma su ventaja competitiva, hicieron a la firma demasiado grande para descansar la propiedad solamente en las manos de la gerencia. Cuando los dueños externos controlaron los activos, ellos pudieron delegar el control a administradores a sueldo. Si los encargados superiores no eran cooperativos, los dueños podían amenazar el retiro de activos, lisiando a la firma.
3. Gerencia Monolítica. La concentración del poder en la cúspide de la pirámide organizacional y los derechos legales sobre los activos se transformaron en las principales fuentes de poder. De esta forma, el único problema del gobierno corporativo era cómo asegurarse de que la gerencia superior actuara en beneficio de los accionistas. Con la importancia creciente del capital humano, el poder se ha escapado de la cúspide de la organización. Ahora el poder está más disperso a lo largo y ancho de la firma. El problema adicional del gobierno corporativo ahora es cómo asegurarse de que el directorio y sus agentes, y la gerencia superior, tengan el poder para gobernar la firma.

Aumento del Capital Humano

La importancia creciente del capital humano, y la dificultad relacionada en controlarlo, es quizás el cambio reciente más significativo del gobierno corporativo. Un área en donde la importancia relativa del capital humano ha aumentado enormemente es en el sector

financiero. Rebecca S. Demsetz, un ejecutivo de investigación de la Reserva Federal de Nueva York, encuentra que la participación del empleo de trabajadores de baja calificación en los bancos disminuyó desde un promedio de 60.4 por ciento en el período 1983 a 1986 a un 52.5 por ciento en el período a partir de 1993 a 1995. Correspondientemente, hay un cambio hacia contratar a trabajadores con grados universitarios más que a los sin grado. Mientras que Demsetz ve una tendencia a lo largo de la economía en aumento en las participaciones del empleo de trabajadores altamente calificados, los efectos son pronunciados en el sector bancario.

La creciente automatización en el sector bancario es un factor. Pero los profesores Rajan y Zingales ofrecen otras explicaciones. Ellos argumentan que en gran parte, el principal activo primario de un banco es la capacidad de levantar el dinero de los depositantes cautivos y dirigir el crédito a los clientes, que tenían pocas alternativas. Terceros podrían poseer este activo en virtud de la propiedad de las carteras del banco. Y el control de la gerencia sobre este activo les dio autoridad sobre los oficiales de préstamo. Las habilidades de la evaluación de crédito del oficial de préstamo eran de importancia secundaria a los fondos que el banco proveía. Sin los fondos, el oficial tenía poco valor. Las restricciones reguladoras en la competencia también significaban que habían pocos bancos que competían en la misma región a los cuales se podían transferir esas habilidades de evaluación.

Debido a la competencia de mercados y otras instituciones, la capacidad de dirigir el financiamiento ya no es más un activo crítico. El papel del oficial de préstamo ha cambiado también. Más allá de la tarea de controlar el flujo de fondos, los oficiales de préstamo ahora deben crear nuevas ideas de financiamiento estructurado para firmas en con el fin de mantener a sus bancos competitivos. Más que un simple préstamo tipo, transacciones innovadoras y adaptadas a necesidades particulares son la fuente de los beneficios. El capital humano del oficial de préstamo, tanto en términos del conocimiento del producto y de la industria y de las relaciones con el cliente, es una fuente importante de valor para un banco comercial.

Además, según Rajan y Zingales, ya no es tan claro quién posee el activo más crítico: la relación con el cliente. Y, por supuesto, el oficial de préstamo, y no el banco, posee su capital humano. Los bancos que han procurado forzar a sus oficiales a compartir sus relaciones dentro del banco para vender otros productos y servicios han hecho frente a menudo a un sabotaje sutil. Los bancos más inteligentes han negociado primero la propiedad del cliente con los oficiales de préstamo. Estas negociaciones nunca habrían sido necesarias en el pasado, cuando la propiedad de la cartera del banco (y consecuentemente, el acceso a los fondos críticos) daba a los encargados superiores autoridad substancial sobre gerentes menores y a personas externas autoridad sobre la gerencia. Rajan y Zingales sienten que las firmas deben limitar las discusiones sobre la consolidación de los derechos de dueños dispersos y enfocarse en controlar y conservar el capital humano.

Raghuram G. Rajan es profesor Joseph L. Gidwitz de finanzas en la escuela de negocios de la Universidad de Chicago. Luigi Zingales es profesor de finanzas en la escuela de negocios de la Universidad de Chicago.