

Control Corporativo y una visión idiosincrática en el mundo empresarial

Mariana Aguilar Ávila

Muchas empresas nuevas e innovadoras en el mundo aparecieron en la bolsa en estos últimos años, entre ellas nos encontramos con Facebook, Google y Amazon. Llama mucho la atención la controvertida estructura accionaria de doble clase en la que los accionistas conservan sus acciones con derechos de voto superiores a los que tenían. Es importante indicar que las acciones de doble clase son la emisión de varios tipos de acciones por una sola empresa. Su estructura puede consistir en acciones de clase A y clase B. Por ejemplo; las acciones pueden diferir, basándose en distintos derechos de voto y pagos de dividendos.

Se puede decir que el objetivo de esta estructura es permitir que el accionista que controla la empresa la conserve indefinidamente. La mayoría de las empresas públicas de todo el mundo tienen accionistas mayoritarios, por ejemplo, Facebook y Google. A diferencia de los accionistas minoritarios diversificados, un accionista que con su porcentaje controla la empresa soporta los costos adicionales de ser no diversificado. Es ahí en donde surge la primera pregunta ¿Por qué, el accionista, insiste en mantener un bloqueo de control a pesar de tener que soportar esos costos?

La respuesta a esta pregunta se centra en los beneficios privados de control otorgado al accionista mayoritario. Se sabe desde mucho tiempo atrás, que los empresarios buscan una participación con control para poder explotar esta posición dominante que le es otorgada captando así los beneficios privados del control. Otro pensamiento alternativo, y hasta menos pesimista, es el caso en el cual un empresario consuma cierto nivel de beneficios privados siendo para ellos un costo necesario para incentivar una supervisión eficiente.

Ambos pensamientos explican el control empresarial en vista de los beneficios privados. Sin embargo, la descripción de los accionistas controladores o mayoritarios como motivados o recompensados por los beneficios privados del control no es convincente tanto desde el punto de vista positivo como normativo. Por un lado, puede haber buenas razones para dudar de que la mayoría de los accionistas mayoritarios de todo el mundo sean oportunistas cuya motivación para ejercer el control es la perspectiva de explotar las lagunas en la protección de los inversores minoritarios. Por otra parte, no estaría claro que los inversores y los legisladores deban realmente tolerar cierto nivel de desviación de valor por parte de los accionistas mayoritarios a fin de incentivarlos a supervisar la gestión.

Considero que el control permite a los empresarios aplicar estrategias comerciales que creen que producirán rendimientos superiores a los del mercado, asegurando la capacidad de poner en práctica su visión de la manera que más consideren adecuada. El empresario valora este control porque le protege contra la posibilidad de que los inversores posteriores a medio camino duden y objeten sobre la visión del empresario o sus capacidades.

El control importa porque las ideas que son tomadas en las empresas toman tiempo para ser implementadas, pueden ser meses o hasta años. Este proceso requiere varias decisiones y opiniones, que van desde decisiones en cada reunión o hasta opiniones estratégicas de terceros. Se podría decir que la decisión más importante en una empresa es si continuar un negocio, cambiar su objeto social o cerrarlo. Sin embargo, los empresarios casi siempre necesitan tomar estas decisiones en condiciones de información asimétrica. Los inversores no siempre pueden observar los esfuerzos y las acciones del empresario. Por lo tanto, es difícil para ellos determinar la verdadera causa del mal rendimiento en su empresa.

Como el empresario suele saber más sobre su negocio, tiene la capacidad de explotar el capital por la forma en que gestiona el negocio. Los inversionistas o inversores desearán contener este riesgo de costos de agencia manteniendo el

derecho de cerrar el negocio o despedir al empresario. Incluso cuando ambos tienen la misma información, la complejidad del negocio y la incertidumbre del futuro pueden dar lugar a creencias diferentes en cuanto al posible éxito o derrota de la empresa.

El empresario va a querer siempre el control sobre las decisiones de gestión para seguir su visión idiosincrática de producir un rendimiento superior al que existe en el mercado. Considero que las decisiones que tomo Henry Ford demuestran lo que deseo comentar. Henry Ford en un comienzo, no tenía ninguna propiedad valiosa en la tecnología, él competía con miles de miles de empresarios que buscaban lograr el dichoso “carruaje” pero sin caballos. El comenzó con una compañía controlada por inversores, el solo era la persona que debía crear dicho carruaje; sus inversores deseaban que estos carruajes se produjeran cuanto antes para así lograr venderlos y recuperar su capital. En cambio, Ford, solicitaba más tiempo para poder perfeccionar sus autos, por tal motivo los inversores al no encontrarse de acuerdo optaron por cerrar su empresa. Paso un tiempo y al tercer intento de Henry Ford en tener el control de la empresa y diseñar el coche soñado, Ford pudo transformar sus ideas y produjo los automóviles que el había deseado logrando el mayor éxito de todos los tiempos.

La visión idiosincrática de un empresario tiene dos rasgos distintivos que en la actualidad se sigue practicando. Primero, refleja las partes de la idea empresarial del empresario que otros no pueden observar. Esto puede deberse a que el empresario no puede persuadir a los inversores de que es la mejor persona para seguir dirigiendo la empresa. Segundo, refleja el rendimiento pecuniario superior al del mercado que espera el empresario, el cual, si la empresa tiene éxito, se compartirá a prorrata entre el empresario y los inversores. Es importante mencionar que la visión idiosincrática no tiene por qué referirse a una innovación o un nuevo invento; me refiero a que mientras el empresario tenga un plan que crea que producirá un rendimiento superior al del mercado, tendrá una visión idiosincrática.

Finalmente, si bien puede parecer intuitivo que los empresarios entren en un negocio con el objetivo de vencer al mercado y que teman que las diferencias de opinión con sus inversores puedan frustrar su visión, esta explicación está ausente de la literatura económica existente alrededor del mundo. Los economistas rechazan la idea de vencer al mercado porque, en equilibrio, las inversiones sólo producen rendimientos normales de mercado. Se puede decir que los accionistas controladores o mayoritarios suelen ser empresarios que esperan aumentar el valor de sus empresas aplicando sus visiones idiosincráticas.