

Economía del gobierno empresarial orientado a los interesados: el caso de la empresa intensiva en conocimiento

Compartir poder de decisión entre accionistas y trabajadores en la empresa puede llegar a ser la consecuencia natural de una evolución en las características de los activos productivos que, como el conocimiento y el capital humano que resulta del mismo, son cada vez más importantes en sus estrategias competitivas. Comprender las limitaciones a las que se enfrenta el gobierno corporativo orientado a los accionistas en estas circunstancias es imprescindible para calibrar cuál puede ser el futuro de la nueva empresa orientada a todos los interesados que se propugna desde diferentes ámbitos, incluido el propio de la responsabilidad social corporativa.

Enpresetan akziodun eta langileen artean erabakitzeke ahalmena banatzea aktiboproduktiboen ezaugarrietan eboluzio baten ondorio naturala izatera hel daiteke. Gainera, banatze horren ondorioz ezagutza eta gizarte soziala sortzen dira. Ondorio hauek gero eta garrantzi gehiago daukate beraien lehiakortasuneko estrategietan. Akziodunerantz zuzendutako gobernu korporatiboak egoera hauetan aurre egin dizkien zailtasunak ulertzea beharrezkoa da enpresa berrien etorkizuna zein izan daitekeen neurtzeko, zeinak arlo desberdinatik bultzatzen duen, erantzukizun enpresa sozialatik ere barne.

Sharing the decision making power between shareholders and employees within the company may be a natural consequence of an evolution in the characteristics of the productive assets which, like knowledge and human capital resulting from it, are more and more important in firms' competitive strategies. The investigation of the constraints faced by shareholders oriented mode of corporate governance when applied to knowledge intensive firm, will help us to understand the future developments of the stakeholders' oriented mode of the corporate governance recommended by commentators from fields such as Corporate Social Responsibility.

ÍNDICE

1. Introducción
 2. Elementos del problema de contratación
 3. Resultados del proceso
 4. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: conocimiento, eficiencia estática, eficiencia dinámica, gobierno corporativo

N.º de clasificación JEL: M14, L31, D21

1. INTRODUCCIÓN

El amplio debate sobre cómo mejorar el gobierno corporativo está motivado, en su mayor parte, por las crisis de confianza entre los accionistas minoritarios a raíz de escándalos y abusos detectados en empresas cotizadas en los mercados financieros más desarrollados. Los diagnósticos, recomendaciones e iniciativas legislativas y auto-reguladoras (códigos de buen gobierno) para dar seguridad a los inversores financieros, se entremezclan con las propuestas desde la responsabilidad social corporativa (RSC), en las que se reclama una nueva estrategia de las empresas que reconozca y gestione adecuadamente la relación de interdependencia entre la empresa y la sociedad de que forma parte. En la formulación y puesta en práctica de la nueva estrategia social se recomienda a las empresa que suscriban un nuevo contrato con todos los grupos de interés, incluida la sociedad en general, a través del cual se comparten los beneficios adicionales que

resultan de la nueva relación (Handy, 2002, Davis, 2005, Porter y Kramer, 2006). Actuar de forma socialmente responsable en la dirección propuesta no perjudicará a los beneficios de la empresa ni a la riqueza de los accionistas, sino todo lo contrario: Primero, porque la RSC crea más riqueza y, aunque una parte de ella se comparte con otros grupos de interés, los accionistas también participan del reparto; segundo, porque la RSC promueve una nueva ética en los negocios debido al carácter incompleto del contrato que se suscribe entre la empresa y los grupos de interés, el cual se basa necesariamente en la confianza mutua entre la empresa y cada uno de los colectivos que se relacionan con ella, incluidos los accionistas.¹

¹ Aglieta y Reberlioux (2005) y Rodríguez Fernández (2003) exponen las limitaciones del modelo financiero de gobierno corporativo y ofrecen justificaciones, adicionales a las que se presentan en este trabajo, sobre porqué es necesario un gobierno orientado a los interesados.

El optimismo entre quienes defienden la RSC como modelo de gestión en cuanto a transformar la empresa en una forma de organización y gobierno con objetivos múltiples e igualmente ponderados, que además interiorice los efectos externos de las decisiones orientadas a maximizar los beneficios (Tirole, 2001), contrasta con la escasez de análisis rigurosos donde se demuestra la coherencia interna del argumento y se demuestra que, efectivamente, las propuestas llevan a una solución de ganancia (*win, win*) para todos. Nada se dice, por ejemplo, sobre las características que debe tener ese nuevo contrato y si deben ser las mismas en los contratos que suscriben con todos los grupos de interés. Tampoco se clarifican los beneficios y costes en juego en la nueva relación, especialmente lo que ganan y pierden los actuales accionistas que ocupan los puestos de poder en las empresas existentes en el tránsito hacia el nuevo modelo de empresa.

El objetivo de este trabajo es resumir los principales resultados de una investigación más amplia (Salas Fumás, 2007) sobre el diseño de sistemas de gobierno corporativo en empresas orientadas a los interesados, y de modo especial en empresas donde la relación singular entre la empresa y los grupos de interés incluye entre estos últimos a los trabajadores cuyo capital humano incorporado específico a la empresa es el resultado de inversiones previas en conocimiento.

La investigación arranca en las aportaciones de Rajan y Zingales (2002) y Zingales (2000) donde se señala que la necesidad de cambio en los modelos de gobierno corporativo tienen su origen en la emergencia de una «nueva empresa». Esta nueva empresa es consecuencia de cambios en el entorno competitivo y de nuevas fuentes de ventajas competitivas sostenibles, de manera que los activos físicos, que son la fuente

de ventajas en la sociedad industrial dejan paso a otros activos de naturaleza intangible entre los que destaca el conocimiento. También se inspira en la dirección estratégica, que desde hace algún tiempo insiste en que la empresa debe organizarse y gobernarse buscando adquirir, retener y proteger conocimiento y competencias valiosas para la organización (Grant, 1996, Kogut y Zander, 1996, Teece *et al.*, 1997). Sin embargo, los trabajos sobre la «nueva empresa» y sobre la «empresa basada en el conocimiento y las competencias» no han formalizado el problema de diseño del sistema de gobierno corporativo para esta nueva empresa ni han diferenciado entre la problemática que se plantea cuando son los accionistas quienes financian la inversión en conocimiento o cuando son los trabajadores.²

A modo de resumen, el razonamiento que inspira este trabajo se sintetiza en los siguientes términos: El conocimiento que proporciona ventajas competitivas es específico a la organización; el conocimiento está incorporado en las personas; las personas no se compran ni se venden por lo que el control último sobre el conocimiento está en la persona que lo posee, independientemente de quien lo haya pagado (esto le distingue de la situación donde el conocimiento está incorporado en máquinas o procesos que sí se pueden comprar y poseer en propiedad); los costes de transacción (debido a la incertidumbre sobre cómo van a transcurrir las transacciones en el futuro entre los trabajadores y quienes les emplean) impiden regular el intercambio entre trabajador y

² La ausencia de formalización es también la característica general de los trabajos que han relacionado la teoría de los derechos de propiedad y los contratos con el problema de gobierno en la empresa orientada a los interesados, Asher y otros (2005), Coff (1999), Grandori (2005), Osterloh y Frey (2006).

empresa bajo los contratos completos y es preciso recurrir a los contratos incompletos; los contratos incompletos incorporan mecanismos de decisión para dar respuesta a las contingencias que no han sido anticipadas en el momento de redactar el contrato inicial; al elegir el mecanismo de gobierno es preciso tener en cuenta la singularidad del conocimiento incorporado en las personas como recurso estratégico.

El resto del trabajo se organiza como sigue. En el siguiente apartado se describen los elementos que componen el marco conceptual de la contratación entre accionistas y trabajadores. El apartado segundo muestra los resultados de la contratación bajo los diferentes supuestos planteados. Las conclusiones resumen los mensajes que se extraen del ejercicio analítico.

2. ELEMENTOS DEL PROBLEMA DE CONTRATACIÓN

Supongamos una situación de producción conjunta en la que intervienen servicios de trabajo y servicios de capital los cuales, combinados bajo una determinada tecnología producen un bien o servicio que se vende al mercado final en condiciones de competencia. Los activos necesarios para la producción deben proveerlos entre unos agentes que genéricamente llamamos accionistas y otros que se identifican como trabajadores. Se excluye la posibilidad de que los trabajadores financien las inversiones en activos humanos y no humanos, capital físico, mientras que los accionistas tienen suficiente capacidad financiera para proveer los dos. Otra combinación factible es que los accionistas financien la inversión en capital físico y los trabajadores la inversión en conocimiento que da lugar al capi-

tal humano. El capital humano está incorporado en los trabajadores y puesto que las personas no se pueden comprar y vender la propiedad del capital humano no es transferible aunque sí se pueden contratar los servicios del trabajo que prestan los trabajadores. En cambio, la propiedad del capital físico es transferible sin restricciones. Cada unidad de capital físico y cada unidad de conocimiento requieren una unidad de inversión monetaria de manera que K unidades de capital físico y H de capital humano requieren un desembolso de K y H unidades monetarias, respectivamente.

La inversión en conocimiento que dará lugar a capital humano productivo no es información verificable y por ello no puede formar parte de contratos explícitos y defendibles delante de tribunales de justicia³. Además los activos tienen una vida útil productiva que se prolonga en el tiempo pero en el momento de hacer la inversión resulta imposible anticipar todas las contingencias que pueden ocurrir a lo largo de la relación productiva. Todo ello implica que los contratos entre accionistas y trabajadores serán contratos necesariamente incompletos y requerirán de un mecanismo de gobierno (es decir, de un mecanismo para decidir qué hacer cuando ocurra una contingencia no prevista en el contrato inicial).

La secuencia temporal de decisiones a tomar se representa esquemáticamente en el cuadro n.º 1.

En el momento inicial, tiempo 0, se decide quien financia cada inversión, la que da lugar al capital físico y la que da lugar al

³ Arrow (1973) y Teece (1987) profundizan en las peculiaridades de la información y el conocimiento como bienes económicos y la dificultades que plantean los contratos para el intercambio de información y la protección del valor del conocimiento.

Cuadro n.º 1

Distribución temporal de las decisiones

Tiempo 0	Tiempo 1	Tiempo 2	Tiempo 3
Se decide sobre quién financia la inversión	Se decide sobre el volumen de inversión	Se decide sobre la asignación de trabajo y capital	Se compete en el mercado de producto

Fuente: Elaboración propia.

capital humano. Suponemos que la inversión en capital físico siempre la financian los accionistas de manera que la duda está en quién financia la inversión en conocimiento, los trabajadores o los accionistas. En el tiempo 1 se decide sobre la cantidad de inversión a realizar, asumiendo que la decisión corresponde a quien financia el activo. Con la dotación de activos disponibles según las inversiones anteriores, en el tiempo 2 accionistas y trabajadores negocian las condiciones del intercambio y la colaboración que dará como resultado una producción y una riqueza creada (valor menos coste). Esta riqueza determina la fortaleza competitiva de la empresa en el tiempo 3 cuando compete con otras empresas en el mercado de producto.

Se supone que el capital físico es de uso general mientras que el capital humano puede tener diferente grado de especificidad a la relación productiva. El carácter general del capital físico significa que su valor fuera de la relación productiva que ha justificado la inversión inicial es siempre al menos igual al coste de la inversión. Por tanto si se ha invertido por un coste K , el valor en el mercado del activo es K (nadie paga más por un activo que se puede comprar en el mercado a su coste de producción). Si la espe-

cificidad del capital humano decimos que es λ , entre 0 y 1, esto significa que la inversión H en conocimiento que se realiza inicialmente tiene un valor en el mercado, fuera de la relación productiva, igual a λH . De manera que cuando $\lambda = 0$ el valor del capital humano fuera de la relación es igual a cero (activo totalmente específico), mientras que si $\lambda = 1$ el capital humano es general.

Definimos por $U = F(K, H)$ la utilidad, en forma de disposición a pagar de los compradores por el bien o servicio producido en el tiempo 2. La utilidad/disposición a pagar crece con las cantidades de capital físico y capital humano empleadas aunque el crecimiento ocurre a tasa decrecientes (rendimientos marginales positivos pero decrecientes). La riqueza creada por la empresa es igual a la disposición a pagar menos el coste de oportunidad de producción, es decir $W = F(K, H) - K - \lambda H$. Esta riqueza se determina en términos de coste de oportunidad, es decir valor de los recursos invertidos en usos alternativos, no en términos de costes de producción, pues la parte de coste totalmente hundido no tiene valor de oportunidad. Los consumidores del producto tienen dos alternativas entre las que elegir que corresponden a la oferta de la empresa y la de otra empresa competidora.

La riqueza creada por la empresa rival viene dada por $W_b = U_b - C_b$, donde U_b es la disposición a pagar y C_b es el coste de producción. Se supone que $W > W_b$, es decir la empresa de referencia crea más riqueza que la empresa rival. Una forma de justificar esta relación es a través de la especificidad de los activos en capital humano. El capital humano H de la empresa de referencia representa sólo λH unidades de capital para la empresa rival debido a que es específico a la actividad que aquella realiza. De esta forma $W_b = F(K, \lambda H) - K - H$. Puesto que $\lambda < 1$, entonces por las propiedades de la función de producción $U > U_b$ para un valor de H dado y, por tanto, $W > W_b$. Nótese que si el capital humano fuera totalmente general con $\lambda = 1$ entonces las dos empresas crean la misma riqueza.

En el periodo 3, cuando compiten en el mercado de producto, las empresas utilizan el precio para atraer a los compradores a que compren su producto. Si P y P_b son los precios de cada empresa, la utilidad neta del consumidor si compra el producto de la primera o si compra el producto de la segunda será, respectivamente, $U - P$ y $U_b - P_b$. Los consumidores compran el producto que les proporciona mayor utilidad y las empresas deciden el precio con el objetivo de maximizar el beneficio. En el equilibrio, cuando los consumidores no quieren cambiar de empresa y una empresa no quiere cambiar su precio si la otra tampoco lo hace, se cumple:

$$U - P^* = U_b - P_b^* \text{ y } P_b^* = C_b \quad (1)$$

Los asteriscos indican precios de equilibrio. En el equilibrio las dos empresas ofrecen la misma utilidad neta a los compradores y la empresa b fija el precio más bajo posible para evitar pérdidas (precio igual a coste de oportunidad). Resolviendo para

P^* , se obtiene, $P^* = U - U_b + C_b$. Por tanto, la utilidad neta del consumidor (excedente) es $U - P^* = W_b$ mientras que la empresa obtiene una cuasi renta, QR , igual a,

$$QR = P^* - K^* - \lambda H^* = (U - K^* - \lambda H^*) - (U_b - C_b) = W - W_b = F(K^*, H^*) - K^* - \lambda H^* - W_b \quad (2)$$

Los asteriscos indican ahora que la empresa ya ha decidido previamente las cantidades de recursos que utiliza en la producción.

En el tiempo 2 accionistas y trabajadores negocian para repartirse la cuasi renta. La negociación transcurre bajo las reglas del proceso / solución que propone Nash en su modelo, de manera que en la solución de equilibrio cada parte negociadora consigue una contrapartida que incluye lo que puede conseguir rompiendo la colaboración y destinando el recurso bajo su control a usos alternativos, más una participación en la riqueza que se crea continuando la colaboración; esta participación es proporcional a su poder negociador.⁴ Respectivamente para accionistas y trabajadores la contrapartida que obtienen en esa negociación viene dada por (con las variables de recursos en las cantidades que hacen máxima la riqueza total):

$$G(K^*, H^*) = K^* + (1 - \alpha) (F(K^*, H^*) - K^* - \lambda H^* - W_b) \quad (3)$$

$$S(K^*, H^*) = \lambda H^* + \alpha (F(K^*, H^*) - K^* - \lambda H^* - W_b) \quad (4)$$

Siendo α (valores entre cero y uno) el parámetro que mide el poder negociador relativo de los trabajadores ($(1 - \alpha)$ para los

⁴ Zingales (1998) propone una definición de gobierno corporativo en términos de disputa de las cuasi rentas de la empresa al que se acerca el modelo de negociación que subyace en nuestro modelo.

accionistas). Nótese que los trabajadores obtienen un pago por su valor humano igual a λH^* tanto si financian ellos la inversión en conocimiento como si la financian los accionistas. Esto es así por la hipótesis de que los accionistas no pueden apropiarse del capital humano incorporado en los trabajadores (no es posible la esclavitud).

A partir de estos pagos en el tiempo 2, los accionistas y trabajadores ya conocen la ganancia neta por la inversión que realizan en el tiempo 1 en función de su participación en la financiación de la misma. Por ejemplo si los accionistas financian el capital físico y los trabajadores la inversión en conocimiento entonces los pagos netos respectivos serán $G(K^*, H^*) - K^*$ y $S(K^*, H^*) - H^*$. Las cantidades que se invierten en los respectivos recursos son las que hacen máxima la ganancia neta en cada caso. A partir de la solución se obtiene la riqueza creada cuando los accionistas financian todo, capital físico y conocimiento, y cuando los accionistas financian el físico y los trabajadores el conocimiento. Comparando la riqueza creada total en cada caso es posible determinar la solución a la pregunta en el tiempo cero sobre quién interesa que financie la inversión en conocimiento.

3. RESULTADOS DEL PROCESO

Evitaremos los detalles de las soluciones y resumiremos los resultados principales en forma de proposiciones.

3.1. Eficiencia estática

Proposición 1.—En el equilibrio competitivo los consumidores obtienen un excedente igual a W_b , y las empresas una cuasi

renta o beneficio ex post igual a $W - W_b$, la empresa de referencia y un beneficio igual a cero la empresa b.

La Proposición 1 resume el resultado de la competencia en el tiempo 3 cuando las empresas se disputan la disposición a pagar de los consumidores y estos aprovechan la competencia entre las empresas para capturar una parte de la riqueza creada. Como ya se adelantó en la descripción del proceso de contratación, la empresa obtiene un beneficio ex post positivo en cuanto crea más riqueza que las empresas competidoras. Por tanto la riqueza creada, diferencia entre valor y coste de oportunidad, es la medida de fortaleza competitiva ex ante que permite valorar las oportunidades de beneficio ex post.

La riqueza creada (fortaleza competitiva) no es suficiente para conocer la ventaja competitiva porque ésta depende de la riqueza propia y de la riqueza de las empresas competidoras. Es decir, la diferencia de riqueza creada con la empresa competidora determina la ventaja competitiva que está correlacionada positivamente con el beneficio ex post.

Cuando las dos empresas ofrecen productos que son percibidos como sustitutos perfectos por los compradores, entonces la disposición a pagar por ellos será la misma y cualquier ventaja competitiva tendrá que ser en forma de menores costes. Si aumentar el valor del bien para el comprador supone incrementos en los costes para que la empresa no pierda ventaja competitiva tendrá que ocurrir que el incremento en valor sea al menos igual al incremento en coste. Las variables de valor y coste están dadas a corto plazo y la variable de decisión de las empresas es el precio que se determina por las condiciones de la competencia.

El resultado tiene relevancia para la RSC porque a veces dentro de ella se discute sobre si la maximización del beneficio es o no la función objetivo de la empresa que lleva a resultados socialmente eficientes. De la exposición anterior se deduce que el beneficio es la recompensa que la empresa recibe a cambio de su superioridad competitiva en forma de riqueza creada por encima de la riqueza creada por las demás empresas rivales. La empresa debe orientar sus esfuerzos de gestión a aumentar la riqueza creada ex ante porque éste es el medio más eficaz de mejorar la recompensa/beneficio ex post, cuando el proceso competitivo haya concluido. Por supuesto la empresa se preocupa de la riqueza creada porque quiere conseguir el máximo beneficio. El objetivo (fin) de la empresa es el beneficio, mientras que crear riqueza (posicionarse en el mercado con una oferta atractiva de relación valor-coste) es la estrategia (medio) para conseguirlo. En ausencia de efectos externos la riqueza creada es la medida de desempeño mejor correlacionada con el bienestar social. Por tanto la competencia alinea el interés de la empresa (el beneficio) con el interés de la sociedad (la riqueza creada) si no existen efectos externos importantes.

La riqueza creada es un indicador de bienestar previo a cualquier propuesta de reparto. La competencia, al fijar los precios de equilibrio, determina el reparto de la riqueza creada entre las empresas y los consumidores. Cuánto más parecida es la fortaleza competitiva (riqueza creada) de las empresas que compiten en el mercado, mayor es la parte de riqueza creada que capturan los consumidores. En la explicación del párrafo anterior los consumidores capturan toda la riqueza cuando la ventaja competitiva es nula, es decir $W = W_c$. En

condiciones ideales (suponemos que los consumidores conocen las ofertas sin costes relevantes y pueden pasar de comprar una u otra sin que haya costes por haber cambiado la decisión de compra) la mejor defensa de los intereses de los consumidores es a través de la competencia. La parte de riqueza creada que esperan conseguir las empresas en el proceso competitivo servirá de estímulo para otros grupos de interés que tendrán expectativas de recibir una parte de la misma. Sobre esas expectativas se tomarán las decisiones de inversión ex ante que darán como resultado la dotación de recursos, capacidades y competencias sobre las que se asienta la riqueza creada ex post. Para valorar socialmente estas decisiones la creación de riqueza se analiza como parte de la eficiencia dinámica.

3.2. Eficiencia dinámica

Proposición 2.—En general la solución donde los accionistas financian la inversión en capital físico y la inversión en conocimiento da lugar a una riqueza creada inferior a la riqueza potencial, excepto cuando se cumple $\alpha = \lambda = 0$.

Proposición 3.—En general la solución en la que los trabajadores financian la inversión en conocimiento y los accionistas financian la inversión en capital físico da lugar a un nivel de riqueza inferior a la riqueza potencial, excepto cuando $\alpha = 1$ o $\lambda = 1$.

Proposición 4.—Para hacer máxima la riqueza creada, los trabajadores deben financiar la inversión en conocimiento cuando se cumple que $\alpha \geq \alpha^c = (1 - \lambda)/(2 - \lambda)$; en caso contrario es preferible que la inversión en conocimiento sea financiada por los accionistas.

Las ventajas de diversificar riesgos hacen recomendable que, en entornos de incertidumbre, fáciles de incorporar al entorno productivo que se acaba de describir, sean los accionistas quienes financien las inversiones que soportan los retornos inciertos. No obstante, en los entornos donde existe un grado imperfecto de apropiación de las rentas de la inversión, la financiación por parte de los accionistas lleva a resultados subóptimos en términos de riqueza creada (Proposición 2). La apropiación total de las rentas que conlleva la inversión en conocimiento por parte de los accionistas ocurre cuando el capital humano es totalmente específico, y por tanto su valor fuera de la relación es nulo y, además, los trabajadores tienen un nulo poder negociador para disputar las cuasi rentas de la relación. Por esta razón, las condiciones que crean los incentivos adecuados entre los accionistas para que sus decisiones de inversión en capital humano y en capital físico sean socialmente eficientes, son aquellas donde el capital humano tiene un valor nulo fuera de la transacción y además los trabajadores no tienen poder negociador para disputar las cuasi-rentas que asigna a la empresa la competencia (ventaja competitiva) en el mercado de productos.⁵

Puesto que en condiciones generales los accionistas toman decisiones subóptimas de inversión cuando financian la inversión en conocimiento, resulta de interés conocer qué ocurre cuando son los traba-

jadores quienes financian la inversión en conocimiento (ignorando los efectos sobre su utilidad de asumir riesgos o, si se quiere, suponiendo que son neutros al riesgo). La proposición 3 establece que, en general, también en este caso la riqueza creada será inferior a la potencial y sólo cuando el capital humano que resulta de la inversión en conocimiento es totalmente general o cuando los trabajadores tienen todo el poder negociador y capturan íntegramente las cuasi rentas, la decisión de que sean ellos quienes financian la inversión en conocimiento lleva a decisiones óptimas en términos de máxima riqueza creada. Puesto que los trabajadores se apropian íntegramente del valor de oportunidad del capital humano incorporado, una condición suficiente para que inviertan en conocimiento la cantidad que maximice la riqueza creada es que el capital humano generado resultante de la inversión sea de carácter general, es decir, mantenga un valor de oportunidad igual al coste de la inversión. Cuando el capital humano es parcial o totalmente específico la condición para que los trabajadores inviertan en conocimiento la cantidad socialmente óptima es que en la negociación ex post los trabajadores capturen todas las cuasi rentas que concede a la empresa el proceso competitivo en el mercado de producto.

La proposición 4 es continuación natural de los dos anteriores y establece condiciones lógicas en los dos parámetros del modelo (el poder negociador de los trabajadores y la empleabilidad de su capital humano) sobre quién debe asumir la decisión de financiar la inversión en conocimiento, los trabajadores o los accionistas, con el fin de hacer máxima la riqueza creada (en los entornos de óptimo de segundo rango). Como era de esperar la recomendación de que sean los accionistas (trabajadores)

⁵ Si la inversión específica se materializa en activos materiales el problema de *hold up* se puede evitar a través de la propiedad única de todos los activos, es decir soluciones de integración vertical, como ha demostrado la teoría de los costes de transacción (Williamson, 1985). La singularidad del problema de inversión en conocimiento que da lugar a capital humano específico incorporado en las personas es que la solución de integración vertical no es factible.

quienes financien la inversión en conocimiento aparece cuando menor (mayor) es el poder negociador de los trabajadores y más específico (general) es el capital humano asociado a ese conocimiento.

La exposición deja claro que, en entornos donde el conocimiento es un recurso importante para la producción, la competitividad (riqueza creada) depende de factores del entorno institucional y económico de las empresas, en cuanto que ese entorno determina condiciones de empleabilidad del capital humano, determina el poder negociador de los agentes que colaboran en la producción y facilita o entorpece que las decisiones de financiación del conocimiento recaigan en quien consigue crear más riqueza. Por ejemplo, la empleabilidad del capital humano estará relacionado con el número de empresas en el mercado que ofrezcan oportunidades alternativas de empleo; el poder negociador de los trabajadores varía en entornos donde los sindicatos tienen una fuerte organización o las leyes establecen mecanismos de participación de los trabajadores en los órganos de gobierno de las empresas (cogestión). Finalmente el desarrollo de los mercados financieros influirá en las oportunidades de los trabajadores para encontrar los fondos que se requieren para financiar la inversión en conocimiento.

Pero además, para un entorno institucional dado, dentro de las propias empresas se toman decisiones que afectan a la naturaleza de los activos productivos empleados y a la asignación o reparto del poder entre capital y trabajo, influyendo por todo ello en las oportunidades de crear riqueza y, finalmente, en la competitividad. En este contexto, la investigación que se está describiendo incluye otras preguntas de interés como por ejemplo la disposición de los

accionistas a dar más poder a los trabajadores y/o a aumentar la empleabilidad de los trabajadores, en aras a lograr una mayor competitividad. La transición desde la sociedad industrial a la sociedad del conocimiento se realizará desde una empresa donde el poder de decisión está concentrado principalmente en los accionistas que, además, parten con un alto poder negociador frente a los trabajadores. Por tanto, es razonable preguntarse por el interés de los accionistas, desde la propia lógica del beneficio privado que ello les reporta, por facilitar la transición de un modelo de economía (empresa) a otro.

Proposición 5.—Cuando los accionistas financian la inversión en conocimiento, su beneficio se maximiza cuando el poder negociador de los trabajadores es mínimo ($\alpha = 0$). Cuando son los trabajadores quienes financian la inversión en conocimiento entonces está en el interés de los accionistas dar poder negociador a los trabajadores, tanto más, cuanto más específico es el capital humano que resulta de esa inversión.

Como era previsible, los accionistas ven reducirse el beneficio que obtienen de la colaboración con los trabajadores si financian la inversión en conocimiento y, al mismo tiempo, tienen que compartir las rentas de la inversión con los trabajadores porque estos tienen poder negociador. Si está en sus manos, los accionistas tratarán de hacer mínimo el poder negociador de los trabajadores, aunque lógicamente el poder negociador de los trabajadores depende también de factores institucionales. Otra lectura de este resultado es que si el poder negociador de los trabajadores, por alguna razón, aumenta en el tiempo, los accionistas disminuyen su interés en financiar inversión en conocimiento, lo cual significa

una pérdida de competitividad y de riqueza creada.

Por el contrario, cuando son los trabajadores quienes financian la inversión en conocimiento entonces está en el interés de los accionistas crear condiciones internas en la empresa para que los trabajadores tengan más poder negociador en el momento en que se disputarán las cuasirentas que genera el capital humano específico que resulta de la inversión. La especificidad reduce la capacidad de ejercer la opción de salida para proteger las rentas de la inversión en conocimiento que realizan los trabajadores. Para mantener los incentivos a la inversión y acercarla a la que hace máximos los beneficios que les corresponde en el reparto, los accionistas tienen interés en dar más poder a los trabajadores, lo cual se traduce en más participación de estos en las cuasirentas ex post. La opción de salida pierde eficacia como salvaguarda del valor de la inversión que se realiza en el tiempo 1 a medida que el capital humano es más específico. Para mantener los incentivos a la inversión entre los trabajadores, el poder que los accionistas están dispuestos a compartir aumentará con la especificidad del capital humano. No hay altruismo alguno en la disposición de los accionistas a dar más poder a los trabajadores; su disposición a actuar de ese modo es un medio para aumentar los incentivos de los trabajadores a invertir en el conocimiento que financian y acercar así la inversión al valor que maximiza el beneficio que finalmente obtienen los accionistas de la colaboración. Actuando de este modo los accionistas también crean más riqueza total y hacen a la empresa más competitiva.

Otro factor relevante para la creación de riqueza, que también es susceptible de cambiar bien por factores externos o bien

por factores internos de la empresa, es la especificidad del capital humano que se recoge a través del parámetro λ (en realidad el parámetro aproxima la empleabilidad de los trabajadores pues su capital humano se hace más general a medida que λ se acerca a 1). Rajan y Zingales (2002) explican cómo la globalización de los mercados y el desarrollo de las TIC han desmembrado verticalmente las industrias aumentando la especialización y aumentando el número de competidores en cada fase de la cadena de valor. Por otra parte, la dirección de la empresa define planes de carrera profesional, define puestos y organiza el trabajo de manera que la empleabilidad futura de los trabajadores se verá afectada en un sentido o en otro. Finalmente la empleabilidad de los trabajadores tendrá consecuencias sobre la competitividad de la empresa en la medida en que detrás de ella se encuentre un conocimiento y unas competencias más fáciles de imitar por los competidores; en este sentido está justificado el supuesto de que la riqueza creada por el competidor b aumente a medida que el parámetro λ se acerque a la unidad ($W_b(\lambda)$ crece con λ). La siguiente proposición resume la actuación previsible de los accionistas en relación a la empleabilidad de sus trabajadores desde el punto de vista de su beneficio particular.

Proposición 6.—Cuando son los accionistas quienes financian la inversión en conocimiento su beneficio se hace máximo para un mínimo nivel de empleabilidad de los trabajadores; es decir, si está en sus manos, los accionistas eligen $\lambda = 0$ (capital humano totalmente específico). Cuando son los trabajadores quienes financian la inversión en conocimiento entonces los accionistas eligen un nivel de empleabilidad positivo.

Puesto que los accionistas no se pueden apropiar del capital humano, impidiendo la salida de los trabajadores de la empresa, cuando financian la inversión en conocimiento una forma de retener el capital humano en la empresa es a través de reducir la empleabilidad de los trabajadores. Por ello, si está en sus manos, los accionistas prefieren financiar la inversión en conocimiento cuando el capital humano resultante es específico. Alternativamente, cuando los accionistas financian la inversión en conocimiento procurarán que el capital humano que resulta sea lo más específico posible. Otra implicación de este resultado es que si factores externos, como cambios en la tecnología, aumentan la empleabilidad del capital humano existente en la empresa los accionistas disminuirán su interés en financiar la inversión en conocimiento porque disminuye la rentabilidad privada de esa inversión. En cualquier caso, si al aumentar la empleabilidad del capital humano aumenta la riqueza creada por las empresas competidoras, la empresa disminuirá las cuasirentas y con ellas disminuirán tanto la compensación a los trabajadores como el beneficio para los accionistas.

Cuando son los trabajadores quienes financian la inversión en conocimiento, para un poder negociador dado, los accionistas maximizan su beneficio con un nivel de empleabilidad positivo para el capital humano porque actúa como incentivo para que los trabajadores inviertan en conocimiento: la empleabilidad ex post dará a los trabajadores una mayor recompensa en la negociación con los accionistas y ante esa expectativa aumentará la inversión ex ante que están dispuestos a financiar. Cuando se tiene en cuenta que la empleabilidad afecta también a la competitividad de la empresa en su conjunto ($W_b(\lambda)$) aumenta

con λ) entonces los accionistas y los trabajadores tendrán interés en determinar una empleabilidad óptima es decir elegir aquella que maximiza la diferencia entre la riqueza creada por la empresa y la riqueza creada por las empresas rivales. Trabajadores y accionistas tienen intereses comunes en la elección de λ porque está en juego la competitividad de la empresa.

La elección de las condiciones de trabajo que determinan el grado de empleabilidad ex post de los trabajadores influyen en la decisión ex ante sobre la inversión en conocimiento y en la riqueza finalmente creada. El ejercicio supone que la elección de la empleabilidad de los trabajadores por parte de los accionistas es una decisión comprometida que los accionistas no variarán unilateralmente ex post, una vez los trabajadores ya han realizado la inversión en conocimiento. ¿Es creíble el compromiso? ¿Existen incentivos de los accionistas a variar ex post el grado de empleabilidad de los trabajadores?

En el periodo 2, cuando los trabajadores ya han realizado la inversión en conocimiento, el beneficio de los accionistas varía con el valor de λ en una magnitud igual a $-(1 - \alpha)H^*$. Cambiado de signo, este es el incremento ex post en el beneficio que obtienen los accionistas al disminuir marginalmente el valor de λ cuando los trabajadores han realizado la inversión en conocimiento.

Mientras mantengan un poder negociador positivo los accionistas tienen incentivos ex post a hacer más específico el capital humano de los trabajadores. Es de esperar que los trabajadores anticipen este posible comportamiento oportunista ex post de los accionistas y, como la ganancia de los accionistas al reducir la empleabilidad es

la misma que la pérdida de los trabajadores ante tal eventualidad, los incentivos ex ante de los trabajadores a invertir en conocimiento se reducirán.

Para que los trabajadores realicen una inversión en conocimiento que maximiza el beneficio de los accionistas éstos tienen que garantizar a los trabajadores que, a posteriori, mantendrán el valor de λ que maximiza la competitividad de la empresa. Una forma de conseguir esa credibilidad es compartiendo poder con los trabajadores sobre aquellas decisiones que pueden afectar seriamente a la empleabilidad. Compartir poder con los trabajadores ya no es sólo una opción que mejora los incentivos a invertir en conocimiento cuando son los trabajadores los que lo financian; con ello se busca también ofrecer una salvaguarda a los trabajadores de que, ex post, desde los órganos de poder y gobierno de la empresa no se tomarán decisiones que busquen alterar la empleabilidad con el único propósito de transferir rentas desde los trabajadores a los accionistas.⁶

Las complicaciones para la apropiación privada de las rentas que genera el capital humano basado en el conocimiento y el carácter necesariamente incompleto de los contratos debido a los altos costes de transacción, obligan a innovar en los modelos de propiedad y gobierno de la empresa para conseguir acercarse a la riqueza potencial y con ella maximizar la competitividad. Los trabajadores y los accionistas tienen intere-

ses comunes para avanzar y conseguir los objetivos buscados aunque no son indiferentes a la forma de repartir la riqueza creada y capturada en competencia con otras empresas. La competencia y la colaboración van a seguir dominando el panorama de la competencia estratégica también en la sociedad del conocimiento como lo ha hecho también en la sociedad industrial, aunque bajo modelos de propiedad y gobierno más equilibrados en cuanto al reparto de poder entre trabajadores e inversores financieros. También debemos esperar más empresas con propiedad y control directo de los trabajadores, sin la intervención de inversores financieros, en sectores y actividades donde la inversión en capital físico no es importante, como ya ocurre en las empresas de servicios profesionales cualificados.

4. CONCLUSIONES

La RSC presenta la gestión orientada a todos los interesados como alternativa a la gestión orientada a maximizar el beneficio de los accionistas, que actualmente representan el grupo de interés privilegiado en las relaciones de la empresa con los mercados y con la sociedad en general. Este trabajo muestra algunos condicionantes de la eficiencia estática y de la eficiencia dinámica que surgen en la empresa orientada a los interesados cuando uno de los recursos productivos que utiliza la empresa es el capital humano incorporado en las personas que resulta, a su vez, de decisiones previas de inversión en conocimiento. A modo de síntesis final estas son algunas de las lecciones que se desprenden del análisis realizado.

- a) El problema de gobierno corporativo (asignación de derechos residuales

⁶ Blair y Stout (1999) justifican un mayor equilibrio en la distribución de poder entre accionistas y trabajadores en la empresa como un mecanismo que protege el valor de la inversión e incentiva ex ante para que esta se produzca. Sin embargo no distinguen entre la problemática diferente que plantea que sean los accionistas o que sean los trabajadores quienes financien las inversiones específicas.

de decisión en la empresa) se manifiesta en entornos donde los contratos completos y con respaldo legal tienen elevados costes de transacción y es preciso recurrir a contratos incompletos que inducen riesgos de expropiación ex post de las rentas que corresponden a inversiones ex ante. Es recomendable que el estudio económico de la empresa orientada a los interesados se inicie con una exposición detallada de las condiciones de información bajo las que transcurre la colaboración entre los grupos de interés alrededor del nexo común de la empresa y, concretamente, de los costes de transacción en que se incurre con cada alternativa contractual.

- b) La decisión sobre el sistema a utilizar en el gobierno de los contratos incompletos afecta a la riqueza creada en la colaboración y con ello a la competitividad de la empresa en el mercado de producto. Por tanto las decisiones sobre el modelo de gobierno corporativo son decisiones que deben tomarse en el marco de la formulación y puesta en práctica de la estrategia competitiva de la empresa. Una empresa que opte por la ventaja competitiva en costes con recursos de carácter general, que se compren y venden fácilmente en los respectivos mercados, afronta un problema de gobierno corporativo diferente de aquélla que apuesta por la diferenciación, la especificidad y, por tanto, la difícil sustitución entre los recursos internos y los recursos externos.
- c) La ventaja competitiva ex ante de la empresa está determinada por

la riqueza creada. El beneficio que obtiene ex post cuando el proceso competitivo determina las variables de ajuste, por ejemplo los precios de venta, refleja el premio a esa competitividad ex ante. La motivación de maximizar el beneficio obliga a las empresas a crear cada vez más riqueza como el medio eficaz para conseguirlo. Cuando la riqueza creada por la empresa (definida como la diferencia entre el valor que otorgan los consumidores a los bienes y servicios que produce y el coste de oportunidad de los recursos empleados) es un buen indicador de bienestar social entonces no existe conflicto entre el objetivo de maximizar el beneficio y el de maximizar la riqueza.

- d) Los efectos externos y las consideraciones distributivas producen una brecha entre la riqueza directa que crea la empresa y el bienestar social en sentido amplio. La RSC, para diferenciarse de la «buena gestión» del negocio, debería señalar a las externalidades y a la distribución de la riqueza como las ineficiencias a corregir, en coordinación con la actuación del Estado cuando sea necesario. Dentro de la propia empresa, los grupos de interés más vinculados regularmente a ella como son los trabajadores y los accionistas o inversores financieros, tienen razones interesadas para gobernar la colaboración con mecanismos que contemplen, a la vez, maximizar la riqueza creada con los recursos disponibles y crear incentivos para invertir en nuevos recursos productivos. Esto es así especial-

mente cuando entre los recursos se encuentra el conocimiento y otros intangibles para los cuales los contratos completos y formales dan lugar a costes de transacción muy elevados. En estos entornos la confianza mutua (contratos relacionales) puede ser insuficiente para conse-

guir la dotación eficiente de los activos deseados y será preciso reforzarla con nuevas formas de reparto del poder de decisión, al más alto nivel, entre trabajadores e inversores financieros. Llegados a este punto la empresa orientada a los interesados alcanzará su plena expresión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETTA, M. y REBERIOUX, A. (2005): *Corporate governance adrift. A critique of shareholder value*. Cheltenham, Edward Elgar.
- ASHER, C., MAHONEY, J. M. y MAHONEY, J.T. (2005): «Towards a property rights foundation for the stakeholder theory of the firm». *Journal of Management and Governance*. 9, 5-32.
- ARROW, K. (1973): *Information and economic behaviour*. Estocolmo, Federación de Industrias Suecas.
- BLAIR, M. y STOUT, L. (1999): «A team production theory of corporate law». *Virginia Law Review*, 85, 246-232.
- COFF, R. (1999): «When competitive advantage doesn't lead to performance: The Resource Based View and stakeholder bargaining power». *Organization Science*, 10, 119-133.
- DAVIS, I. (2005): «What is the business of business?», *McKinsey Quarterly*. 3, 105-113.
- GRANDORI, A. (2005) «Neither stakeholder nor shareholder "theories": How Property Right and Contract Theory can help in getting out of the dilemma», *Journal of Management and Governance*, 9, 41-46.
- GRANT, R. (1996) «Towards a Knowledge Based-Theory of the Firm». *Strategic Management Journal*, 17, 109-122.
- HANDY, Ch. (2002): «»What's a business for?», *Harvard Business Review*. Diciembre, 49-55.
- KOGUT, B. y ZANDER, U. (1996): «What firms do? Coordination, identity and learning», *Organization Science*. 7, 502-518.
- OSTERLOH, M. y FREY, B. (2006): «Shareholders should welcome knowledge workers as directors», Institute for Empirical Research in Economics, Universidad de Zurich, WP 23.
- PORTER, M. y KRAMER, M. (2006): «Strategy and society. The link between competitive advantage and corporate social responsibility». *Harvard Business Review*. Diciembre, 1-15.
- RAJAN, R. y ZINGALES, L. (2000): «The Governance of the New Enterprise», en X. VIVES (ed.): *Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives*. Cambridge, Cambridge Uni. Press.
- RODRÍGUEZ, JM. (2003): *El gobierno de la empresa: Un enfoque alternativo*. Madrid, Akal.
- SALAS FUMÁS, V. (2007): «Governance of the knowledge-intensive firm». Documento de trabajo. Fundación BBVA. Noviembre.
- TEECE, D. (1987): «Profiting from technological innovation: Implications for integration, collaboration, licensing and public policy» en D. TEECE (ed.): *Competitive Challenge*. NY, Ballinger.
- TEECE, D., PISANO, G. y SHUEN, A. (1997): «Dynamic capabilities and Strategic Management», *Strategic Management Journal*. 18, 509-533.
- TIROLE, J. (2001): «Corporate Governance», *Econometrica*. 69, 1-35.
- WILLIAMSON, O. (1985): *The Economic Institutions of Capitalism*, NY., Free Press.
- ZINGALES, L. (1998): «Corporate Governance» en P. NEWMAN (ed.): *The new Palgrave dictionary of Economics of the Law*, Vol. I, Londres, McMillan, 497-503.
- ZINGALES, L. (2000): «In search of new foundations». *The Journal of Finance*. LV, 1623-1653.