



Universidad de Navarra

Occasional Paper

OP nº 04/3

Diciembre, 2003

PROPIEDAD Y CONTROL EN LOS PROCESOS DE TOMA DE DECISIONES

Antonio Argandoña*

* Profesor de Economía, IESE

La finalidad de los IESE Occasional Papers es presentar temas de interés general a un amplio público.

IESE Business School - Universidad de Navarra

Avda. Pearson, 21 - 08034 Barcelona. Tel.: (+34) 93 253 42 00 Fax: (+34) 93 253 43 43

Camino del Cerro del Águila, 3 (Ctra. de Castilla, km 5,180) - 28023 Madrid. Tel.: (+34) 91 357 08 09 Fax: (+34) 91 357 29 13

Copyright© 2003, IESE Business School. Prohibida la reproducción sin permiso

PROPIEDAD Y CONTROL EN LOS PROCESOS DE TOMA DE DECISIONES

Resumen:

La separación entre la propiedad y el control da lugar al problema del gobierno de la empresa –el reparto de derechos y obligaciones entre propietarios, directivos y otros *stakeholders*. En este artículo se explica el reciente desarrollo de ese problema, a lo largo del ciclo de crecimiento que culminó a finales de los años noventa. Se discute luego la naturaleza del problema y su lógica interna, tal como lo enuncian los economistas, así como las limitaciones de ese enfoque. Se acaba presentando otro enfoque alternativo, basado en el desarrollo de la sociedad del conocimiento.

Palabras clave: gobierno corporativo, contrato de agencia, rentas, eficiencia, capital humano específico.

PROPIEDAD Y CONTROL EN LOS PROCESOS DE TOMA DE DECISIONES

El problema

La necesidad de coordinar la propiedad de la empresa con su control –el problema del gobierno corporativo– ocupa un lugar central en la vida de las empresas. Por gobierno corporativo entendemos el sistema de dirección y control de las organizaciones, en el que se define el reparto de los derechos y obligaciones entre propietarios, inversores, directivos, empleados, etc., así como los procedimientos y reglas establecidos para la toma de decisiones dentro de la empresa.

La solución tradicional que la ciencia económica ofrece al problema del gobierno de las empresas consiste en que los propietarios nombran unos directivos con el encargo de que gestionen la empresa de acuerdo con los intereses de los propietarios (la maximización del valor para el accionista), estableciendo unos incentivos ligados a los resultados y ejerciendo el control, sea directamente, sea a través de un consejo de administración.

¿Por qué nos preocupa este problema? Principalmente por tres razones.

- 1) Porque si el gobierno de la empresa funciona mal, la eficiencia del conjunto del sistema económico se resiente. Un ejemplo de esto puede ser la actuación de un directivo que trata de hacer fracasar una oferta pública de adquisición sobre las acciones de la empresa, que puede ser buena para ésta y para sus propietarios, pero que le puede perjudicar a él. Otro ejemplo puede ser la creciente diversificación de las empresas, orientada no a los beneficios del propietario, sino a la consolidación del poder del directivo mediante el tamaño.
- 2) Porque puede dar lugar al deterioro de la confianza de los inversores, lo que tendrá efectos sobre el mercado de capitales y sobre el buen funcionamiento de los procesos de financiación. Los escándalos financieros de los años recientes tuvieron mucho que ver con este argumento (Enron, WorldCom, etc.).
- 3) Porque da lugar al deterioro ético de la empresa y de la sociedad, fomentando, por ejemplo, el fraude de los directivos o la explotación de conflictos de intereses en beneficio propio y no del cliente, de la empresa o de los inversores.

El último ciclo del conflicto

Los conflictos derivados del problema de la propiedad y el control suelen tener lugar con carácter cíclico, siguiendo la marcha de los mercados financieros. El último ciclo puede decirse que arranca en los años setenta y ochenta en Estados Unidos, cuando preocupaba la pérdida de hegemonía norteamericana frente a las empresas europeas y japonesas. Fruto de esa preocupación, los bancos de inversiones norteamericanos llevaron a cabo una ola de adquisiciones y reestructuraciones, financiadas con bonos de alto rendimiento (bonos basura), y consistentes en despedir a los gerentes incompetentes, “quitar la grasa” de las organizaciones (despidos, *outsourcing*), apretar a los proveedores para que redujesen los precios, reducir los gastos en I+D (que la bolsa no parecía valorar), recomprar acciones de la propia empresa para incrementar su valor, y presionar a los gobiernos para que subvencionasen la relocalización de las plantas donde conviniese a los intereses de las compañías.

Fruto de esas decisiones es lo que se ha dado en llamar el “activismo de los accionistas” (primero como actitud teórica, de los economistas y analistas financieros, y pronto como actitud práctica, en los fondos de inversión), que obligaron a los directivos a prestar atención a la creación de valor para el accionista –lo cual suponía, habitualmente, prestar atención creciente a las cotizaciones en bolsa en el corto plazo. Asimismo, pareció conveniente alinear los intereses de los directivos con los de los accionistas, lo que se llevó a cabo aumentando sus remuneraciones y ligándolas a la propiedad, tanto de acciones como, sobre todo, de opciones sobre acciones.

Todo ese proceso, que fue cuajando en los años noventa, vino a coincidir con la tesis financiera de que los métodos tradicionales no servían para captar el potencial de las empresas de las nuevas tecnologías. Hacía falta encontrar, pues, nuevas formas de crear valor, y que esas formas se reflejasen en la bolsa –lo cual volvía a poner énfasis en los procesos de fusión y adquisición, *downsizing*, beneficios pro forma, etc.

Una consecuencia de todo lo anterior fue que los analistas financieros se convirtieron en los árbitros del valor de las acciones. Las compañías debían esforzarse por cumplir las expectativas que se les formulaban –lo cual dio lugar también a complejos problemas de conflictos de intereses, cuando los analistas, que se supone debían ser imparciales, se veían implicados en los negocios de banca de inversiones, como las salidas a bolsa.

Otra consecuencia fue la tiranía de los resultados trimestrales, primero en los fondos de inversión –que eran juzgados implacablemente por los rankings de final de trimestre–, y luego en las propias empresas –cuya cotización dependía de las valoraciones de los analistas y de las respuestas de los fondos. Este cortoplacismo dio lugar a que preocupase la cotización, no la empresa. Los inversores dejaron de considerarse propietarios, y los directivos se vieron sometidos a una nueva tiranía, que les llevó, en ocasiones, a conductas impropias y aun ilegales, amañando la contabilidad o los presupuestos para que reflejasen lo que el mercado decía que debían reflejar.

Los consejos de administración fueron complacientes con esas actuaciones de los directivos. Y los controladores no ejercieron su función. Los auditores se dejaron deslumbrar por la oportunidad de vender servicios de consultoría, a costa de la fidelidad a las normas de la auditoría. Los abogados fueron, a menudo, cómplices de las acciones ilegales de las empresas. Y los reguladores prestaron más atención a la forma de la ley que al fiel reflejo de la situación de las empresas.

Los resultados de ese ciclo del conflicto del gobierno corporativo se fueron recogiendo en diversos momentos de la década de los noventa. Los accionistas se enriquecieron, pero dejaron de estar implicados en las empresas. Los directivos intermedios manifestaron su descontento por el trato comparativo que recibían, prestando más atención a la remuneración y a la carrera que a la fidelidad a la empresa. Los empleados, despedidos unas veces, defraudados otras, por la ruptura del pacto implícito de seguridad en el empleo, abandonaron también su lealtad. Los proveedores explotados iniciaron procesos de concentración para adquirir poder frente a sus grandes clientes (como se vio en la industria del automóvil). Los clientes descontentos abandonaron también la lealtad a las marcas.

Los gobiernos volvieron a esgrimir argumentos de intervencionismo. La opinión pública cambió el énfasis de sus noticias, del beneficio a la responsabilidad social corporativa, y de la libertad de iniciativa a la necesidad de regulaciones que pusiesen fin a los desmanes de las empresas. Estas, a su vez, se encontraron con una cultura interna deteriorada, y unas capacidades distintivas diezmadas y un equipo humano desmotivado.

Finalmente, los altos directivos fueron cambiando muy sutilmente sus objetivos y valores, dando entrada a argumentos como “la codicia es buena” o la ambición es necesaria (pero para mí, no para la empresa). Dejaron de preocuparse por los perdedores porque, como se decía entonces, «cuando la marea sube, todos los barcos flotan». Como dijo Minzberg, «jugaron mirando al marcador, no a la pelota», más preocupados por anunciar un despido masivo cada vez que los resultados bajaban que de reconocer su propia culpabilidad en esos resultados, o su falta de mérito en los triunfos de la época de la burbuja.

Y asistimos también a un crecimiento increíble en los niveles de remuneración de esos altos directivos, porque lo que el modelo vigente implicaba era la necesidad de líderes carismáticos, no el trabajo de equipos basados en la solidaridad y la tarea bien hecha. La búsqueda de esos altos directivos se dejó, a menudo, en manos de *head hunters*, que abandonaron la búsqueda interna en la empresa para asomarse a un mercado reducido, donde la remuneración venía dada siempre por la de la última contratación —es decir, era siempre creciente. Y los consejos de administración se llenaron de consejeros independientes, procedentes casi siempre del mismo mercado de altos directivos, lo que alentaba el crecimiento imparable de las remuneraciones, incluidas generosas compensaciones por despido incluso en caso de estrepitoso fracaso.

Todo esto pasó, podemos decir. En la era post-Enron han cambiado muchas cosas. Es verdad. Pero no necesariamente las más importantes. El gobierno de las empresas sigue prestando atención especial a los intereses de los accionistas. Las reformas van siempre dirigidas a tranquilizar y dar seguridad al inversor. Y los consejos de administración siguen siendo órganos de representación y control al servicio de la creación de valor para el accionista. Porque, en definitiva, siguen presentes las causas de fondo de esa situación: un modelo teórico, defendido por los economistas y por el sector financiero; el control efectivo de los inversores institucionales, a los que interesa más la cotización que la gestión, y la abundancia de directores independientes que tratan de actuar de acuerdo con el gusto de los inversores institucionales y de los medios de comunicación.

La naturaleza del problema

Según los economistas, la empresa existe porque, bajo ciertas condiciones, las relaciones jerárquicas pueden ser más eficientes que las relaciones de mercado —es decir, la

coordinación por la vía “orden y mando” puede ser más eficiente que la que viene determinada por los precios relativos en el mercado. La separación entre propiedad y control implica que el propietario o propietarios de la empresa (el principal) contrata a un directivo (su agente) para que gestione la empresa en su nombre y de acuerdo con sus intereses, en lo que constituye la forma típica del llamado contrato de agencia. En esas condiciones, el problema radica en la existencia de costes de transacción, que hacen que los contratos no puedan ser “completos” –no se pueden contemplar todas las circunstancias posibles, ni especificar todas las actuaciones adecuadas en cada una de esas circunstancias.

De acuerdo con esa teoría, el principal (el propietario) se reserva el derecho al residuo, excedente o beneficio –a lo que queda de los ingresos de la producción, una vez se han pagado a todos los factores productivos los precios fijados en los contratos correspondientes; ese derecho incluye el derecho a votar en la designación del consejo de administración y en las grandes decisiones de inversión. Asimismo, el hecho de que el propietario tenga derecho al residuo implica que corre con el riesgo final del negocio, lo que, a su vez, le da derecho a supervisar a los agentes, vía mercado (derecho a vender las acciones: salida) o vía control de la empresa (participando o controlando su gestión: voz).

En ese modelo se supone que el agente persigue (o puede perseguir) su interés propio, aunque no coincida con el de la organización. Cabe, pues, que las conductas que acaban teniendo lugar no coincidan con las previstas inicialmente al contratar al agente (oportunismo: búsqueda del interés personal con dolo, astucia o engaño). Esto es, en definitiva, lo que genera el problema del gobierno de la organización.

En la empresa se generan también “rentas” de muy diverso tipo, es decir, situaciones en las que la aportación del o de los factores productivos no coinciden con el precio pagado a los mismos: rentas de situación, por ejemplo, o de calidad de los factores, de función (derivadas de la especialización de los factores), de dedicación (por ejemplo, las que se producen cuando hay un único cliente), de contenido de capital humano, etc. Esas rentas tienen su razón de ser en que la aplicación de activos físicos, humanos o tecnológicos a la producción en la empresa genera una rentabilidad mayor cuando esos activos son específicos de esa empresa o actividad.

Pues bien, el directivo o agente puede tratar de capturar las rentas generadas, en vez de seguir estrictamente las directrices del propietario y atribuir las al capital como residuo o beneficio. Por ejemplo, un director comercial con muchos años en la empresa habrá desarrollado un capital humano específico en la misma, que le permita aportar más de lo que representa su sueldo, precisamente por el carácter especializado de dicho capital humano. Cabe entonces que el directivo reciba un sueldo igual al de mercado –que no tiene en cuenta su capital humano específico y las rentas generadas por el mismo–, o que reciba un salario mayor, que puede llegar a ser igual al conjunto de todas las rentas generadas por su capital humano específico en la empresa.

Presentado de esa forma alternativa, el problema del gobierno de la empresa es, en definitiva, quién tiene “derecho” a quedarse con las rentas generadas, y, en consecuencia, qué efectos tendrá ese reparto sobre la eficiencia de la organización. La empresa, así entendida, es una asociación de contratos para generar riqueza (eficiencia), a través de la coordinación de los diversos *stakeholders* (contractuales: inversores, empleados, clientes, proveedores, etc., y no contractuales: gobierno, comunidad local, sociedad en general), para obtener un excedente que, como veremos en breve, asegura la máxima eficiencia del sistema económico.

Y ese panorama presenta dos agravantes adicionales: 1) la existencia de información asimétrica, por la que el agente dispone de conocimientos que el principal no tiene, y que puede usar en beneficio propio (conocimientos, por ejemplo, sobre el propio nivel de esfuerzo desplegado), y 2) la existencia de dificultades para la acción colectiva, por la que los accionistas pequeños y dispersos carecen de incentivos para controlar al directivo, porque el coste para cada uno de ellos es muy alto –en término de esfuerzo–, y su rentabilidad muy reducida –salen ganando los accionistas pasivos que no desplegaron aquel esfuerzo.

La racionalidad del sistema

Una vez presentado el problema, tal como lo plantea la ciencia económica, la racionalidad del sistema aparece clara.

- 1) Se supone que el objetivo del sistema económico es la consecución de la máxima eficiencia económica (medida como diferencia o proporción entre los resultados obtenidos y los recursos empleados).
- 2) La máxima eficiencia del sistema se consigue, bajo ciertas condiciones, cuando se maximiza el valor social de la empresa.
- 3) Si los contratos firmados con los proveedores de factores son perfectos, el máximo valor social de la empresa coincide con el máximo valor de las acciones a largo plazo.
- 4) Si los mercados financieros son eficientes, el máximo valor de las acciones a largo plazo se refleja en el valor en bolsa de las acciones de la empresa, en cada momento.
- 5) En consecuencia, la labor del directivo es obtener ese máximo valor en cada momento. Y es la tarea de un hombre carismático, único responsable de su consecución.
- 6) Para que los intereses de ese directivo coincidan en cada momento con los de los propietarios, hay que pagarle en función de resultados, es decir, en función de la cotización de las acciones: por ejemplo, mediante opciones sobre acciones.
- 7) Y de su control se debe ocupar un consejo de administración formado, mayoritariamente, por consejeros independientes.

La lógica de este argumento parece clara y razonable. Sin embargo, presenta algunas limitaciones:

- 1) Que el objetivo del sistema económico sea la máxima eficiencia es un supuesto metaeconómico, es decir, no puede ser establecido por la economía, sino recibido del exterior, de los criterios de funcionamiento de la sociedad. No cabe duda de que la eficiencia es importante y de que la sociedad debe valorarla, pero esto no significa que éste deba ser el único objetivo de la organización económica.

Al propio tiempo, el mismo concepto de eficiencia debe ser revisado. Como ya indicamos, ésta es una diferencia o una proporción entre resultados obtenidos y recursos empleados. Y tendemos a incluir, tanto en unos como en otros, sólo los que tienen naturaleza económica, mensurable, pero no otros que pueden ser más importantes, como los que afectan a las personas.

- 2) ¿Qué incluimos en el valor social de la empresa, cuya maximización permite, bajo ciertas condiciones, la máxima eficiencia del sistema? De nuevo, la tendencia del economista es a incluir sólo lo que son ingresos y costes económicos. Por ejemplo, volviendo al ejemplo del director comercial buen conocedor de la empresa y de sus clientes, se considerará que la eficiencia (beneficio contable) es máxima cuando aquel directivo cobre sólo un sueldo de mercado, y que esa eficiencia será menor cuando se le pague un sueldo mayor, más en consonancia con las rentas que su actividad genera. Pero ya se ve que esto no es correcto: la aportación a la empresa es la misma en los dos casos, pero no lo es el beneficio estimado como diferencia entre ingresos (máximos) y costes pagados (incluyendo el sueldo del director comercial).

Esto significa que el concepto de valor social de la empresa que debe maximizarse debe ser mucho más amplio que el mero beneficio contable.

En todo caso, las condiciones para la máxima eficiencia del sistema no suelen darse en la realidad, debido a la existencia de factores como la competencia insuficiente, efectos externos, información asimétrica, etc. De modo que cuando, de acuerdo con el argumento anterior, afirmamos que la eficiencia del sistema exige la maximización del beneficio contable, estamos cometiendo una imprecisión.

- 3) Si los contratos son perfectos, dijimos, el máximo valor de la empresa coincide con el máximo valor de las acciones a largo plazo. Pero no hay contratos perfectos –no se tienen en cuenta, por ejemplo, los efectos externos (la contaminación, entre otros) ni los efectos sobre las generaciones futuras.

En todo caso, cuando de la maximización del valor social de la empresa (maximización de la aportación de la empresa a la sociedad) pasamos a la maximización del valor de las acciones a largo plazo, estamos desplazando insensiblemente el énfasis, de la maximización del valor del residuo –sin perjudicar a nadie– a la maximización del valor del residuo –a costa de lo que haga falta.

- 4) Los mercados financieros no son eficientes, de modo que la bolsa no refleja, en cada instante, el valor actual descontado del flujo futuro de beneficios esperados, es decir, el valor de la empresa a largo plazo –y algo de esto aprendimos en la burbuja de finales de los noventa.

Y una consecuencia adicional del paso del valor a largo plazo al valor a corto es el cortoplacismo: “no perder ni un trimestre”, porque el mercado de capitales no perdona descensos transitorios del valor de la acción, aunque sus expectativas a largo plazo sean excelentes, porque los fondos de inversión –ya lo dijimos– se valoran inexorablemente de acuerdo con los rankings de resultados en el muy breve plazo –tres meses.

- 5) Atribuir la tarea de conseguir esos resultados a un directivo heroico y carismático lleva consigo efectos perniciosos. Para empezar, supone un desprecio del trabajo en equipo –que es, en definitiva, el que crea valor y oportunidades en el largo plazo. El líder acaba así desconectado de los demás, y se pierden las capacidades distintivas de la empresa.

Y el éxito personal se convierte en la única medida del éxito profesional. Urge triunfar a cualquier precio (hipercompetitividad). Urge provocar un impacto en los beneficios en un plazo muy corto –por eso se prefiere la estrategia de los despidos masivos, aun a costa del capital humano de la empresa, a la de las inversiones a largo plazo. Y se crea una actitud arrogante, soberbia, del directivo, que se considera un ser superior y, por tanto, por encima de las reglas –primer paso para posibles acciones ilegales o inmorales.

- 6) La remuneración de los directivos con opciones sobre acciones no lleva a alinear sus intereses con los de la empresa, ni a sentirse propietario de la misma. No genera relaciones de lealtad, que se acabará cuando tenga la posibilidad para ejercer las opciones. Y creará incentivos perversos para maximizar el valor de la acción en el período de ejecución de la opción: énfasis en los beneficios a corto plazo, descuido de las inversiones a largo, falseamiento de la contabilidad, etc.
- 7) La idea de que un consejo de administración formado principalmente por independientes es el medio adecuado para controlar a los directivos cuadra bien con el razonamiento anterior, pero presenta inconvenientes que pueden ser importantes, como el descuido de las capacidades estratégicas clave de la empresa –y de quiénes son los *stakeholders* que las poseen, y de cómo se fomentan esas capacidades–, o el peligro del formalismo, del cumplimiento estricto de la regulación, frente al ejercicio ponderado del juicio sobre lo que en cada momento es mejor para la compañía y para los que tienen intereses en ella.

Otra manera de entender el problema del gobierno

Si hay otros *stakeholders* que aportan valor e incurren en riesgo en la empresa, su presencia en el consejo de administración puede estar justificada. Veamos brevemente por qué.

El conocimiento no es gratuito ni se distribuye por igual, tanto en la empresa como en la sociedad. Las empresas generan nuevo conocimiento, que reduce los costes y aumenta la calidad y la utilidad de sus productos para sus clientes. Ese conocimiento es fuente de capacidades distintivas de la empresa y de valor social en la misma –en definitiva, de la disposición de sus clientes a pagar más por sus productos y servicios (mayor diferencia entre precio que los consumidores están dispuestos a pagar y coste mínimo necesario para producir). Es, pues, fuente de rentas, tal como hemos explicado antes.

Ese conocimiento se genera en la empresa o alrededor de ella, pero es obra de personas concretas, con las que la dirección ha firmado un contrato, que es la base para la generación y aportación de ese conocimiento específico. Esas personas aportan capital específico –sobre todo, humano, social y tecnológico. El empleado o directivo que ha

acumulado ese capital humano específico tiene un mayor poder de negociación –fruto de su mayor contribución a la generación de valor social–, pero corre también un riesgo mayor –porque ese capital es menos valioso fuera de la empresa.

La generación de conocimiento específico es, habitualmente, tarea de un equipo, en el que cada uno contribuye a potenciar los conocimientos y capacidades de los otros. Ahora bien, en un equipo no se puede verificar la contribución de cada uno de sus miembros, porque depende de la de los demás, y también del resultado global de la empresa. Además, ese trabajo ya no es fácilmente fungible. Esto incrementa el poder de negociación de los trabajadores, su riesgo y su interés en el resultado global de la organización, porque la parte que el equipo se lleve no será independiente del resultado generado por toda la empresa.

Se produce, por tanto, una negociación entre los *stakeholders* acerca de la remuneración del capital específico desarrollado en los diversos equipos de la organización –en definitiva, acerca de quién se lleva las rentas generadas–, así como de la protección del riesgo de los propietarios de ese capital.

En esas condiciones, el reparto del excedente (rentas) es una tarea difícil. Si se establece una regla previa, se fomenta la reducción del esfuerzo –la actitud del gorrón o “viajero sin billete”. Pero si el beneficio se reparte al final del proceso, es fácil que se genere una guerra de todos contra todos, que ponga en peligro la continuidad de los equipos y, en definitiva, de la empresa misma. Hace falta, pues, una tarea de coordinación y control, que reduzca los costes asociados al reparto de las rentas. Y esa es una de las tareas de la alta dirección: el establecimiento de las reglas del reparto de las rentas –que es también el establecimiento de los incentivos para que el valor social de la empresa sea máximo.

La alta dirección, pues, deberá cuidar de varias tareas:

- 1) Valorar la contribución, el riesgo y el poder de negociación de los distintos *stakeholders*. Por tanto, distribuir entre ellos los recursos y las remuneraciones, compensando, en su caso, a los perjudicados (por ejemplo, estableciendo indemnizaciones por despido si se produce un cambio tecnológico, de modo que los que continúan no se vean desanimados a seguir invirtiendo en la formación de capital humano específico; o establecer programas medioambientales, que reduzcan los costes externos de las acciones contaminantes de la organización).
- 2) Definir los conocimientos específicos que determinan las capacidades distintivas de la empresa, y hacerlos crecer.
- 3) Prever las oportunidades y amenazas en el mercado, y hacerles frente, o sea, diseñar y ejecutar la estrategia.

Pero los directivos cuyas tareas acabo de definir también tienen interés en las rentas que se generan en la empresa, que ellos pueden tratar de adquirir para sí, y no para los que las aportaron (o contribuyeron a aportarlas en un equipo) ni para los propietarios. Por tanto, hace falta que alguien supervise a esos supervisores. Y ésa será la tarea última del consejo de administración.

En ese consejo parece lógico que estén representados los que aportan valor y corren con riesgo en la empresa, a saber:

- 1) Los accionistas, o los consejeros representantes de los accionistas. Esto puede ser particularmente interesante cuando esos consejeros proceden del mundo de los inversores, porque estarán en mejores condiciones para apreciar la capacidad de generar valor que tiene la organización.
- 2) Los propietarios de capital humano específico particularmente relevante para las capacidades distintivas de la empresa. Estos serán directivos o empleados, o sus representantes, que aportarán información sobre ese capital específico y su riesgo (que ellos no pueden diversificar con la facilidad con que lo hace el propietario de capital financiero) y, en definitiva, sobre aquellas capacidades distintivas.
- 3) Otros *stakeholders* –o sus representantes–, que pueden verse afectados por las decisiones de la empresa (por ejemplo, en lo referente al medio ambiente).

Conclusiones

El conflicto entre propiedad y control estará siempre presente en la empresa. Y no disponemos de muchas alternativas a la hora de solucionarlo. En todo caso, la empresa debe buscar la eficiencia: debe producir algo que genere más valor para el consumidor o el usuario que el coste social de los recursos empleados. Por tanto, la óptica del beneficio –en el sentido amplio que le hemos dado aquí– debe estar siempre presente, pero huyendo de la tiranía del corto plazo.

Junto a esto, la empresa deberá siempre optimizar el uso del capital humano y tecnológico específico, reduciendo el conflicto que siempre se presentará sobre las rentas generadas, minimizando el riesgo (y asignándolo a quien está en mejores condiciones de llevarlo) y recogiendo la información que los distintos *stakeholders* pueden proporcionar para poner a la empresa en la mejor situación competitiva posible.