

Título

**GUBERNAMENTALIDAD FINANCIERA Y GOBIERNO
CORPORATIVO EN TIEMPOS DE GLOBALIZACIÓN**

Tema

CAMBIO DE EPOCA. INCERTIDUMBRE, DIVERSIDAD, GLOBALIZACION

Evento

***IX CONGRESO INTERNACIONAL DE ADMINISTRACIÓN
XVI CONGRESO DE ADMINISTRACIÓN DEL MERCOSUR***
**Ciudad Autónoma de Buenos Aires
9 al 11 de Septiembre de 2009**

Autor

Dr. Lic. JUAN OMAR AGÜERO

INDICE

INTRODUCCION

1. BIOPODER Y GUBERNAMENTALIDAD
 2. GUBERNAMENTALIDAD ECONÓMICA
 3. GUBERNAMENTALIDAD FINANCIERA
 4. GOBIERNO CORPORATIVO
 5. MODELOS DE GOBIERNO CORPORATIVO
 - 5.1. El modelo inglés
 - 5.2. El modelo norteamericano
 - 5.3. El modelo alemán
 - 5.4. El modelo japonés
 6. MECANISMOS DE GOBIERNO CORPORATIVO
 - 6.1. Mecanismos internos
 - 6.1.1. Las juntas directivas o directorios
 - 6.1.2. Los sistemas de compensación o remuneración
 - 6.1.3. La estructura de propiedad
 - 6.1.4. El endeudamiento
 - 6.2. Mecanismos externos
 - 6.2.1. Los sistemas legales, políticos y de regulación
 - 6.2.2. Los mercados de control corporativo
 - 6.2.3. Los mercados de factores y productos
 7. EL DEBATE ACTUAL SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO
 - 7.1. El conflicto de intereses
 - 7.2. El problema de la información
 - 7.3. El problema de la medición
 - 7.4. El problema del control
 - 7.5. La cuestión de los valores
- CONCLUSIÓN
- BIBLIOGRAFÍA
- RESUMEN

INTRODUCCIÓN

Desde mediados del siglo XX, y con mayor intensidad a partir de la década de 1970, se inicia en los países denominados “occidentales”, el desarrollo de una forma de *gubernamentalidad* o, como lo llama Michel Foucault, de *tecnología de poder* (Foucault, 2006:141), que podríamos denominar *gubernamentalidad financiera* y que se diferencia de las formas analizadas por este autor con los nombres de *ordoliberalismo* alemán y *anarcoliberalismo* norteamericano. Las diferencias son varias: las nuevas tecnologías de poder, la forma financiera de las relaciones que se establecen, los sujetos que intervienen, el marco institucional y la localización de los intercambios, entre otras.

La *gubernamentalidad financiera* condiciona la forma de gobierno de las organizaciones. Ahora bien, ¿en qué contexto emerge esta nueva forma de racionalidad “financiera”? ¿cómo emerge y se desarrolla?, ¿qué significados tiene para la biopolítica y la gubernamentalidad? y ¿qué implicancias devienen de este proceso de transformación del trabajo humano en capital financiero? Éstas son algunas de las cuestiones a las cuales me refiero en la primera parte de este trabajo, como marco para abordar el problema de cómo gobernar las corporaciones en esta nueva época de globalización.

Con la denominación *gobierno corporativo* se debate, desde hace dos décadas, un problema que no es nuevo en la economía empresarial y que ya había sido advertido por Adam Smith hace más de dos siglos. Se trata del *conflicto de intereses originado en la separación entre la propiedad y la administración*. Este conflicto se profundiza a partir de mediados de la década de 1940, con el aceleramiento del proceso de globalización, motorizado por el crecimiento económico mundial, el desarrollo tecnológico, la mundialización de la banca, la expansión de las grandes corporaciones transnacionales y el desarrollo de los mercados financieros internacionales.

En la década de 1970, desde una visión contractual de la firma, se plantea el problema como *asimetría de información* entre los mercados y las empresas, es decir, entre los bancos, inversores y tenedores de bonos y acciones, por un lado y los administradores, por el otro. Esta asimetría puede darse *antes* del contrato como *después* del mismo. En el primer caso, se originan problemas de *selección adversa*, cuya resolución se propone desde los modelos de *señalización* de deudas y acciones y de *monitoreo* o detección. En el segundo caso, problemas de *agencia*, cuya resolución se propone desde los modelos de *costos de agencia*, *stakeholders* y *estrategia corporativa*.

En la segunda mitad de la década de 1980, con la expresión *gobierno corporativo* se inicia el estudio del problema de manera más global, incluyendo a toda la firma y no sólo a las finanzas. Se analizan los mecanismos internos y externos mediante los cuales se dirigen y controlan las corporaciones. Muchos países sancionan códigos para el buen gobierno o las buenas prácticas corporativas.

En la segunda parte de este trabajo realizaré una aproximación al estado del debate acerca de lo que hoy se denomina, en la literatura y en la práctica empresarial, *gobierno corporativo*. Las cuestiones que trataré de responder son las siguientes: a) ¿cuáles son los antecedentes del *gobierno corporativo* como fenómeno?, b) ¿cuáles son los modelos de *gobierno corporativo* aplicados en diversos países?, c) ¿cuáles son los mecanismos internos y externos mediante

los cuales se dirigen y controlan las corporaciones? y d) ¿cuáles son los ejes principales del debate actual sobre *gobierno corporativo*? Primeramente, haré una revisión de los antecedentes del problema de separación entre la propiedad y la administración, desde la temprana advertencia de Adam Smith hasta la formulación, dos siglos más tarde, de lo que se denomina *gobierno corporativo*. Luego, analizaré los modelos de *gobierno corporativo* desarrollados en Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania y Japón. A continuación, examinaré los mecanismos corporativos, institucionales, regulatorios y de mercado, utilizados para la dirección y el control de las corporaciones y, finalmente, expondré algunas cuestiones importantes que integran el debate actual en materia de *gobierno corporativo*.

La pregunta principal que trato de responder en este trabajo es la siguiente: ¿cómo afecta la gubernamentalidad financiera el gobierno de las organizaciones? La respuesta la construyo en dos partes, la primera referida a la cuestión de la gubernamentalidad financiera, como régimen hegemónico actual del mundo de los negocios y la segunda referida al modo de gobierno de las organizaciones en este contexto.

1. BIOPODER Y GUBERNAMENTALIDAD

Para iniciar este trabajo, creo conveniente partir de los conceptos de *biopoder* y *gubernamentalidad* que Michel Foucault utiliza en los cursos de 1978 y 1979 en el *Collège de France*, para explicar la emergencia del liberalismo hacia fines del siglo XVIII y el tránsito posterior al neoliberalismo en el siglo XX. Son dos conceptos claves que le permite al autor analizar el proceso de surgimiento y desarrollo de los Estados modernos y de lo que él denomina *arte liberal de gobernar*. Estos cursos se publican recién en el 2004 en francés y luego, dos y tres años más tarde, en español (Foucault, 2006 y 2007).

Foucault introduce por primera vez, en su clase del 17 de marzo de 1976, la problemática del *biopoder* o *biopolítica*. Este “*poder sobre la vida*” surge, para este filósofo, hacia fines del siglo XVIII, cuando la especie humana entra en una “*estrategia general de poder*” que él lo presenta como el esbozo de una “*historia de las tecnologías de seguridad*”. Tras un año de receso, Foucault retoma el tema en 1978, pero corre el eje de discusión de la cuestión del *biopoder* a la cuestión del *gobierno* y, luego, a la cuestión de la *gubernamentalidad*, modificando su visión en relación al concepto mismo de poder, ya que deja de lado su idea de una *sociedad de la guerra*, aquella que lo expresara en su clase del 28 de marzo de 1973 con la frase “*El poder se gana como una batalla y se pierde de la misma manera*”. Su nueva visión del poder cambia de eje y se centra en las *relaciones entre sujetos*. Este giro es fundamental en Foucault y se extiende hasta su muerte en 1984.

Otra noción fundamental, que también introduce Foucault en su clase del 17 de marzo de 1976, es la de *población*, que define como “*masa global, afectada por procesos de conjunto que son propios de la vida, como el nacimiento, la muerte, la (re)producción, la enfermedad*” (Foucault, 2000). Con esta noción de *población*, se produce otro giro fundamental del autor, ya que deja de lado la idea de *sociedad disciplinaria o normalizadora de los cuerpos*, que venía sosteniendo desde 1970, reemplazándola por la de *sociedad reguladora de la población*. Como él mismo lo aclara, se trata del paso de lo que él denomina

anatomopolítica del cuerpo humano, introducida durante el siglo XVIII, a lo que él llama *biopolítica de la especie humana*, incorporada hacia fines del mismo siglo. En realidad, se trata de dos formas básicas de “*poder sobre la vida*” que se desarrolla desde el siglo XVII, una centrada en los *cuerpos* y otra centrada en la *población*.

De esta manera, observamos dos giros fundamentales en el pensamiento de Foucault, de fines de la década de 1970. Por un lado, su concepción del *poder*, uno de los temas centrales de toda su labor investigativa y que lo movilizó a lo largo de toda su vida, el otro es el *saber*. Indudablemente, en la actualidad, resulta muy difícil abordar estos temas, sin hacer referencia al pensamiento de Foucault. De su idea del poder como cosa, cambia bruscamente de dirección hacia la idea del poder como *relación* entre sujetos sociales. Este cambio es radical, porque ubica al poder en el centro de las relaciones sociales, como dimensión constitutiva de la interacción social, invalidando la hipótesis de la *soledad del poder* o del *general en su laberinto* como en el relato maravilloso de Gabriel García Márquez (Agüero, 2009).

Por otro lado, su concepción del *poder sobre la vida*, que se desplaza de la vigilancia y disciplinamiento de los *cuerpos* a la regulación de las *poblaciones*. Se trata aquí también de un cambio brusco de dirección, que implica el inicio de un nuevo ciclo en Foucault, que se extiende hasta su muerte. En la clase del 25 de Enero de 1978, el mismo autor explica qué significa este giro, al sostener que “*la temática del hombre, a través de las ciencias humanas que lo analizan como ser viviente, individuo que trabaja, sujeto hablante, debe comprenderse a partir del surgimiento de la población como correlato de poder y objeto de saber. Después de todo (...) el hombre no es, en definitiva, otra cosa que una figura de la población*” (Foucault, 2006:108). Se trata de un giro epistemológico, que busca fundamentar en la noción de *población* la construcción de un saber acerca del *hombre*, pero se trata también de un giro ontológico, en el sentido de considerar a la *población* como fundamento constitutivo del *hombre*.

En el curso de 1977-1978, denominado “*seguridad, territorio, población*”, Foucault se propone abordar el problema de la *sociedad de seguridad*, analizando el tránsito de la *seguridad del territorio* a la *seguridad de la población* y considerando como antitéticos *territorio* y *población*. Sin embargo, tras el análisis de los dispositivos de seguridad, formula el concepto de *gobierno*, en el sentido fisiocrático de *gobierno económico*, como técnicas específicas de manejo de las *poblaciones*. En la clase del 1º de Febrero de 1978 denomina *gobierno* al “*arte de ejercer el poder en la forma de economía*” y esto le permite definir al liberalismo económico como un *arte de gobernar*.

De esta manera, Foucault reemplaza el triángulo problemático “*seguridad, territorio, población*”, por “*seguridad, población, gobierno*” y esto implica un nuevo giro del curso, que queda más claro cuando introduce el concepto de *gubernamentalidad*. Con este concepto, abre un nuevo campo de investigación, deja de lado la *historia de las tecnologías de seguridad* y centra su interés en una *historia de la gubernamentalidad*. Esto implica una nueva mirada de la sociedad, ya que hay un giro de *sujetos de derecho* a *sujetos sociales*, aquéllos vinculados a la soberanía política, la seguridad y el territorio, y estos últimos a la gubernamentalidad, la población y la seguridad.

Como concepto, la *gubernamentalidad* se refiere al régimen de poder introducido en el siglo XVIII, que “*tiene por blanco principal la población, por forma mayor de saber la economía política y por instrumento técnico esencial los dispositivos de seguridad*”. También se refiere al proceso que llevó a “*la preeminencia del tipo de poder que podemos llamar “gobierno” sobre todos los demás: soberanía, disciplina, etc*”. En la clase del 8 de Febrero de 1978, Foucault explica que se trata de una *genealogía del Estado moderno*, donde la *gubernamentalidad* sería para el Estado lo que la segregación fue para la psiquiatría, la disciplina para el sistema penal y la biopolítica para las instituciones médicas, es decir, se trata de una *tecnología general del poder* (Foucault, 2006:146).

En los cursos posteriores, Foucault sigue desarrollando el concepto de *gubernamentalidad*. En el curso de 1978-1979, extiende su significado no sólo a las prácticas gubernamentales constitutivas de un régimen de poder particular como el liberalismo o el neoliberalismo, sino a la forma como se conduce la conducta de los hombres. De esta manera, la *gubernamentalidad* sirve como grilla para el análisis de las relaciones de poder en general, ya sea a nivel de micropoderes o microrrelaciones de poder, como a nivel de políticas gubernamentales (Foucault, 2007:218).

En el curso de 1981-1982, Foucault aclara que el concepto define el “*campo estratégico de relaciones de poder, en lo que tienen de móviles, transformables, reversibles*” (Foucault, 2002). En este último sentido, si bien la *gubernamentalidad* y el *gobierno* son dos conceptos que parecen confundirse, porque se implican mutuamente, sin embargo, Foucault deja bien en claro que la *gubernamentalidad* es la que define la forma, las condiciones y el tipo de *gobierno* en un momento dado. Por lo tanto, la *gubernamentalidad* no es una estructura rígida o invariante de relaciones, sino una *generalidad singular*, que sólo existe como acontecimiento y debe ser entendida como lógica estratégica, como campo estratégico de relaciones de poder.

De esta manera, el concepto de *gubernamentalidad* le permite a Foucault introducir al Estado en el análisis microfísico del poder. No lo hace por casualidad, sino por necesidad, porque estudiar *poblaciones* no es lo mismo que estudiar escuelas, hospitales, cárceles u otras instituciones, e implica, como él mismo lo señala, “*órganos complejos de coordinación y centralización*” que se encuentran a nivel de Estado, entendido éste como una realidad compleja, como el “*efecto móvil de un régimen de gubernamentalidades múltiples*”.

2. GUBERNAMENTALIDAD ECONÓMICA

En el curso de 1978-1979, denominado *Nacimiento de la biopolítica*, Foucault muestra cómo el *liberalismo* constituye la condición de inteligibilidad de la *biopolítica*. La *economía política* surge como un principio de autolimitación interna de la razón de Estado, mientras que el principio de autolimitación externa es el *derecho*. La *economía política* tiene la pretensión de constituirse en un conocimiento del “*curso natural de las cosas*” e irrumpe como una nueva racionalidad en el arte de gobernar, que se resume en la fórmula “*gobernar menos, pero con más eficacia*”. En esta nueva racionalidad, los *sujetos de derecho* sobre quienes el Estado ejerce la soberanía política, son reemplazados por la *población*. De esta manera, el *liberalismo* se constituye en

el marco general de la *biopolítica*, en una *razón gubernamental* que desplaza a la razón de Estado. Es una *razón gubernamental* limitada y controlada por el *mercado*, ámbito donde Foucault ubica la cuestión de la verdad o, como él prefiere, de la *veridicción*.

El *liberalismo* no sólo garantiza la libertad como componente central del *arte liberal de gobernar*, sino que la produce, para promover y alcanzar sus propios fines. De esta manera, el *liberalismo* implica un *riesgo*, un vivir peligrosamente, por la necesidad de compatibilizar el libre juego de los intereses individuales con el interés de todos. Ahora bien, la existencia de este riesgo implica a su vez la necesidad de múltiples mecanismos de seguridad y, por ende, la “libertad” y la “seguridad” constituyen dos polos opuestos de intervención del Estado. Esta oposición entre “sociedad” y Estado para Foucault es una relación paradójica, ya que la “sociedad” constituye un principio en cuyo nombre el gobierno liberal tiende a autolimitarse, pero al mismo tiempo es el blanco de intervención gubernamental para promover y alcanzar las libertades individuales que requiere el *arte liberal de gobernar*. Esta paradoja del liberalismo es el origen de lo que Foucault denomina *crisis de gubernamentalidad*.

Al referirse a esta cuestión, Foucault interviene por única vez en un tema contemporáneo y se pregunta qué *crisis de gubernamentalidad* caracteriza el mundo hacia fines de la década de 1970 y qué modificaciones produjo en el *arte liberal de gobernar*. Para responder a esta cuestión, analiza las dos experiencias *neoliberales* más importantes del siglo XX, el *ordoliberalismo* alemán y el *anarcoliberalismo* norteamericano. Convengamos que analiza dos formas básicas de *gubernamentalidad económica* o de *razón gubernamental* basada en la economía política. Estas formas de neoliberalismo se desarrollan como crítica a las políticas económicas keynesianas, al intervencionismo del Estado y a los programas sociales que implican aumento del gasto fiscal.

Para Foucault, el liberalismo norteamericano no surge como un principio moderador de la razón de Estado, sino como demanda básica de independencia y reivindicación económica. Además, siempre estuvo en el centro del debate de la sociedad norteamericana y tanto la derecha como la izquierda política lo han defendido como parte de la tradición norteamericana y de la lucha cotidiana contra un Estado imperialista y militar. Es decir, en Estados Unidos el liberalismo es un modo de pensar y una forma de vida, mientras que en Europa es sólo una tecnología de gobierno.

El neoliberalismo alemán se basa en la *teoría de la política de sociedad*, hace valer la lógica de la competencia pura en el terreno económico, pero con mercados encuadrados en un conjunto de intervenciones estatales. El mercado es el principio regulador del proceso económico y la formación de precios y la tarea del gobierno es garantizar la competencia, evitar la centralización, favorecer a las medianas empresas, sostener a las empresas no proletarias, multiplicar el acceso a la propiedad y proteger el medio ambiente, es decir, generalizar la forma *empresa* en el tejido social, multiplicando el modelo de oferta, demanda, inversión, costo y beneficio en las relaciones sociales, los grupos, las familias. En esta *sociedad de empresa*, para que la competencia pueda actuar en el mercado, es necesario establecer un marco político y moral,

donde el Estado se mantenga por encima de la rivalidad y la competencia y garantice la integración social y la cooperación entre los hombres.

Por su parte, el neoliberalismo norteamericano se basa en la *teoría del capital humano*. Es más radical que el neoliberalismo alemán y busca generalizar las relaciones de *mercado* a la totalidad del tejido social. El análisis económico, el modelo de mercado, de oferta y demanda, se extiende a comportamientos sociales o procesos sociales tradicionalmente considerados “no económicos”. Así, por ejemplo, en la relación madre-hijo constituyen *inversión en capital humano* el tiempo que la madre pasa con su hijo, la calidad de los cuidados que le brinda, el afecto que le prodiga, la vigilancia de su desarrollo, la educación que le proporciona y la calidad de la alimentación a su hijo, entre otros.

Otro ejemplo es la cantidad de hijos que tienen las familias ricas, que tratan de concentrar en pocos hijos una *alta inversión en capital humano*. Como estas familias tienen un capital humano elevado y la transmisión de este capital a sus hijos implica tiempo, atención educativa e inversiones financieras, esto no sería posible si la familia fuera numerosa. Otro ejemplo es el matrimonio y la relación de pareja. Como son unidades de producción, celebran contratos a largo plazo buscando una economía en el nivel de costos de transacción, ya que de otro modo, deberían celebrar innumerables contratos diarios o renegociarlos continuamente (Migué, 1978).

En el neoliberalismo norteamericano, también las políticas públicas y la acción gubernamental son evaluadas económicamente según el modelo de empresa y mercado, de oferta y demanda, de costos y beneficios económicos. Así se construye una crítica de la razón gubernamental, que no es ni política ni jurídica, sino económica. Con esta extensión, señala Foucault, se criticaron, por ejemplo, los programas de salud, educación y segregación social de las décadas de 1960 y 1970 y la acción de los organismos federales creados en la época del *New Deal*. Para Foucault, se evalúa la acción gubernamental con la lógica de un *positivismo económico*. En el liberalismo clásico, el Estado debía intervenir lo menos posible en el mercado, tenía que “*dejar hacer, dejar pasar*”, en cambio, en el neoliberalismo norteamericano, esto se invierte y el análisis económico “*no deja hacer, ni deja pasar*” al Estado, en nombre de las “*leyes naturales del mercado*”. Es decir, las políticas públicas son juzgadas por el tribunal del mercado.

La *teoría del capital humano* se basa en el análisis del *trabajo humano* como factor de producción. Este análisis fue dejado de lado por la economía política, como una página en blanco, pero los neoliberales norteamericanos lo retoman en la segunda mitad del siglo XX. Para la *teoría del capital humano*, la gente trabaja por un *salario*, entendido como *ingreso* y éste puede definirse como el producto o rendimiento de un *capital*. Por lo tanto, si es un *ingreso*, el *salario* es la *renta de un capital* y este capital lo constituyen los propios trabajadores y está conformado, como lo describe Michel Foucault, por “*el conjunto de los factores físicos, psicológicos, que otorgan a alguien la capacidad de ganar tal o cual salario, de modo que, visto desde el lado del trabajador, el trabajo no es una mercancía reducida por abstracción a la fuerza de trabajo y el tiempo (durante) el cual se lo utiliza. Descompuesto desde la perspectiva del trabajador en términos económicos, el trabajo comporta un capital, es decir,*

una aptitud, una idoneidad; como suelen decir, es una "máquina". Y por otro lado es un ingreso, vale decir, un salario o, mejor, un conjunto de salarios; como ellos acostumbra decir, un flujo de salarios" (Foucault, 2007:263).

La *teoría del capital humano* plantea un giro copernicano en la concepción del trabajo humano, que se aleja totalmente de la concepción clásica y neoclásica de la economía política y, obviamente, de la *crítica marxista*. Ya no se trata del uso de una cierta cantidad de "*fuera de trabajo*", durante un "*período de tiempo*" determinado, en un "*proceso de producción*" dado, organizado y conducido por un empresario, con el objetivo de maximizar el beneficio y capitalizar el excedente económico. Tampoco se trata ya de un problema de combinación eficiente de *trabajo, naturaleza y capital* como "*factores de producción*" en una "*unidad de producción*" determinada. Tampoco se trata del trabajo transformado en "*mercancía*" a que alude Foucault en el texto transcrito más arriba y menos aún, obviamente, de subordinación y explotación del proletariado por la burguesía propietaria de los medios de producción.

Se trata de una nueva concepción del trabajo humano, que transforma a los trabajadores en "*empresarios de sí mismos*" (Pierbattisti, 2008). Ya no hay explotados ni explotadores, porque ya no hay "trabajadores" sino "empresarios". El problema de las clases sociales, las luchas históricas de los trabajadores, el conflicto y la cuestión social, los movimientos sociales, la teoría marxista, la experiencia del *welfare state*, en fin, todo parece diluirse de pronto con esta *ficción de empresario de sí mismo* creada "científicamente" por los neoliberales norteamericanos. Usando una expresión histórica de Marx y Engel, que aquí resulta harto elocuente, pareciera que "*todo lo sólido se desvanece en el aire*" (Marx y Engel, 1975) y las desigualdades sociales se diluyen y se vuelven "*líquidas*" (Bauman, 2000) por la acción de esta *ficción empresarial*.

En esta nueva concepción, el trabajo humano se compone de *capital y renta*. El "*empresario de sí mismo*" tiene un *capital*, su propia *idoneidad y aptitud*, que lo transforma en una *inversión económica* capaz de generar *ingresos futuros*. De esta manera, sostiene Foucault, ya no está la figura de la "*fuera de trabajo*" que se vende en el mercado por un precio o salario, sino la idea de "*capital-idoneidad*" que recibe "*renta-salario*" (Foucault, 2007:264). La economía se transforma así en *unidades-empresas* y también la sociedad, todo se transforma en empresa, como forma básica de racionalización o lógica del neoliberalismo norteamericano. Hay un regreso al *homo economicus* que maximiza el beneficio como "*empresario de sí mismo*" (Pierbattisti, 2008). Para Gary Becker, el consumo no es un proceso de intercambio, porque el hombre que consume es un productor, produce su propia satisfacción. El consumo es una actividad empresarial, porque el individuo, sobre la base de un capital que dispone, produce su propia satisfacción (Becker, 1983).

Para la *teoría del capital humano*, éste se compone de elementos innatos y adquiridos. Los innatos pueden ser hereditarios o simplemente congénitos. La *productividad* de un individuo y también su *nivel salarial* dependen, en un momento dado de su vida, de la combinación de elementos innatos y adquiridos. A su vez, los elementos adquiridos dependen del nivel de inversión en salud, educación, etc., mientras que los innatos dependen de condiciones

genéticas. Theodore William Schultz sostiene que la composición del capital humano sólo resulta de interés para el análisis económico, en la medida en que provenga de “*recursos escasos de uso alternativo*”, es decir, condiciones genéticas con bajos niveles de riesgo por enfermedad y que puede utilizarse de diversas maneras (Schultz, 1971). Esto introduce en el análisis económico la problemática de la reproducción de la especie humana, la posibilidad de manipulación genética y la problemática racial.

La *teoría del capital humano* gana terreno en los países “occidentales”, particularmente a partir de la década de 1970, con la desregulación y apertura de las economías nacionales impulsadas por Estados Unidos e Inglaterra, países donde en la década de 1980 se instalan gobiernos neoliberales que aceleran y profundizan los cambios. En el *Consenso de Washington*, suscripto en la década de 1980, se establece el *programa de reformas neoliberales* que, desde el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, se impone a los países miembros e incluyen políticas de privatización de empresas públicas, achicamiento del Estado, transferencia de los servicios de salud y educación a las provincias y municipios, disminución y búsqueda de eficiencia económica del gasto público, flexibilización laboral, apertura y desregulación económica, libre circulación y garantías para los capitales externos, entre otras. La caída del muro de Berlín el 9 de Noviembre de 1989 y la desintegración del bloque de países socialistas, favorecen en la década de 1990 la expansión del neoliberalismo norteamericano y del modelo de “*empresario de si mismo*” (Pierbattisti, 2008).

3. GUBERNAMENTALIDAD FINANCIERA

Sin embargo, planteado a modo de hipótesis, la expansión del neoliberalismo norteamericano y de la *teoría del capital humano* se produce porque, al mismo tiempo y como condición *sine qua non*, se desarrolla en el mundo, a partir de mediados del siglo XX y con mayor intensidad desde la década de 1970, un tipo de *gubernamentalidad* o de *tecnología de poder* que podríamos denominar *gubernamentalidad financiera* y que se diferencia de las formas de *gubernamentalidad económica* que Foucault denomina *ordoliberalismo alemán* y *anarcoliberalismo norteamericano*. Las diferencias son varias: las nuevas tecnologías de poder, la forma financiera de las relaciones que se establecen, el tipo de sujetos que intervienen, el marco institucional y la localización de los intercambios, entre otras. ¿En qué contexto emerge esta nueva forma de racionalidad “financiera”? ¿cómo emerge y se desarrolla?, ¿qué significados tiene para la biopolítica y la gubernamentalidad? y ¿qué implicancias devienen de este proceso de transformación del trabajo humano en capital financiero? En los párrafos siguientes me refiero a estas cuestiones.

Antes de la finalización de la segunda guerra mundial, cuando ya se perfilaban los países ganadores de la contienda, se firma en Estados Unidos el acuerdo de *Bretton Wood*, por el cual se crea el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, más conocido como Banco Mundial, donde Estados Unidos se asegura los votos necesarios para la *gubernamentalidad financiera* del mundo a través de estos organismos. Por entonces, Estados Unidos controlaba más del 52% del oro del mundo y no por casualidad se acuerda que este metal sea el patrón monetario internacional.

Cuando finaliza la guerra, Estados Unidos ejecuta un plan de reconstrucción europea conocido como *Plan Marshall*, que permite a los bancos y empresas norteamericanas expandirse en Europa y en otros continentes. Además, la guerra había desarrollado la matemática, la física y la química, con lo cual se inicia un acelerado proceso de desarrollo tecnológico en el campo de la informática y las telecomunicaciones. Asimismo, se inicia en el mundo un período de continuado crecimiento económico de tres décadas, más conocido como *los gloriosos treinta*, que, junto con la *guerra fría* y el temor de un nuevo conflicto Este-Oeste, favorecen la expansión y la influencia norteamericana en el mundo (Agüero, 2008).

De esta manera, la formación de una banca mundial, la expansión mundial de las grandes corporaciones transnacionales y el desarrollo de la informática y las telecomunicaciones, crean las condiciones necesarias para la emergencia, en la década de 1970, de un fenómeno que en la década de 1980 comienza a llamarse *globalización*, por su impacto simultáneo y expansivo en muchos países. Los detonantes del fenómeno son las *crisis petroleras* de 1973 y 1979 y las *políticas financieras* impulsadas por Estados Unidos desde comienzos de la década de 1970, que implican la revisión del acuerdo de *Bretton Wood* en lo que hace al patrón oro y su reemplazo por el patrón dólar, la libre flotación de las tasas de interés y los tipos de cambio, la libre circulación de capitales y la separación entre los flujos financieros y el flujo comercial entre los países. Las enormes masas de dólares que reciben los países exportadores de petróleo, provenientes de las subas de precios del insumo, los depositan en su mayor parte en bancos norteamericanos e ingleses, y éstos a su vez los destinan a préstamos a los gobiernos y colocaciones en los mercados financieros internacionales, que crecen aceleradamente y se diversifican en las décadas de 1970 y 1980 (Agüero, 2008).

Con la caída del muro de Berlín, los *capitales financieros* ya no encuentran trabas para su expansión en el mundo y, en la década de 1990, se reproducen en los ex países comunistas como China, Rusia y Europa del Este, a tasas extraordinarias de ganancia, favorecidos a su vez por las políticas neoliberales impulsadas por el G-7, el grupo de países con mayor poder económico y político en el mundo. Este grupo, liderado por Estados Unidos e integrado por Alemania, Francia, Italia, Inglaterra, Japón y Canadá, al que luego se integra Rusia, transformándose en G-8, gobierna al resto de países del mundo a través de *políticas financieras* que claramente orientan a los mercados financieros internacionales y a los flujos de capitales, establecen los niveles de tasas de interés y tipos de cambio y supervisan las políticas públicas aplicadas por los gobiernos a través de organismos internacionales como las Naciones Unidas, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (Agüero, 2008).

De esta manera, en la *gubernamentalidad financiera*, los *mercados financieros* reemplazan a las *poblaciones* y la nueva *tecnología de poder* ya no es la *biopolítica* sino que son las *computadoras* y las *bases de datos electrónicas* programadas para administrar *flujos de fondos electrónicos* desde algún lugar del gran espacio cibernético globalizado. Estos flujos de fondos son las nuevas *mercancías* que se negocian en los mercados financieros como *derechos* y no como cosas. Estos derechos se identifican por registros electrónicos que expresan la nueva forma de dinero: el *dinero electrónico*. Las fábricas, las maquinarias, los procesos físicos y químicos de producción, los

servicios, los insumos y el mismo trabajo humano, se transforman en *dinero electrónico*, en flujos de fondos electrónicos, en el mismo momento o antes de la obtención material de los productos, por la acción de los mercados financieros, que transforman estos productos en *derechos* que se pueden negociar especulativamente en forma ilimitada. Un ejemplo lo constituyen las *commodities* como el petróleo o la soja, cuyo valor no depende de las condiciones materiales de producción, sino de los mercados financieros internacionales donde se negocian como *derechos*. Mientras estos productos se producen y se venden como mercancías en los mercados de petróleo y de granos, en los mercados financieros se negocian especulativamente varias veces como *derechos*, generando flujos de dinero electrónico en los mercados financieros que pueden superar varias veces su valor económico real.

Esta negociación especulativa de *derechos* o de *flujos de dinero electrónico*, permite que los mercados financieros aumenten artificialmente la tasa de ganancia del capital, mediante la creación de lo que Marx denomina *capital ficticio*, refiriéndose al *capital-dinero* en el Tomo III de *El Capital* (Marx, 1999,III:381). De haber seguido viviendo Marx, seguramente escribiría el Tomo IV con el título *La plusvalía financiera* o *El proceso de creación de capital electrónico*. Indudablemente, el capitalismo ha entrado en la fase de *financierización* y se ha transformado en un *capitalismo financiero*, mucho más sofisticado y potente que las fases de *capitalismo comercial* y *capitalismo industrial* analizadas por Marx. Un autor brasileño, Reinaldo Carcanholo, habla de *capitalismo especulativo* y sostiene la tesis de que el capitalismo se encuentra en una crisis económica estructural que tiene como trasfondo la tendencia a la baja de la tasa de ganancia y esta fase especulativa sería un intento del capital de dar una respuesta (Carcanholo, 2008).

La tesis de Carcanholo no es sostenible por dos argumentos: la naturaleza de las crisis en el capitalismo y la naturaleza de la fase de financierización. En relación al primer argumento, el capitalismo no está en crisis, ni estructural ni coyuntural, sino que las crisis son ontológicas en el capitalismo, es decir, son constitutivas del mismo. En uno de sus tantos significados, las crisis pueden definirse como cambios o transformaciones y esto es, precisamente, lo constitutivo del capitalismo, su capacidad de transformación continua de una cosa en otra. De hecho, ha adoptado diversas formas y contenidos históricos, se ha adaptado a los más diversos contextos, cambia constantemente de discurso y produce continuas formas novedosas de explotación, apropiación, acumulación y reproducción del capital. La forma financiera electrónica es una más en este notable despliegue histórico del capitalismo.

En relación al segundo argumento y tal como lo resumí muy brevemente en sendos párrafos anteriores, la fase financiera del capitalismo no emerge de una situación de decadencia o declinación económica, ni de una tendencia a la baja de la tasa de ganancia, al contrario, emerge del crecimiento económico continuado de tres décadas, del desarrollo tecnológico, de la expansión de los bancos y las corporaciones transnacionales y de la formación de fenomenales masas de capitales financieros depositados en los bancos y recolocados en los mercados financieros internacionales. Es una fase superior y más compleja del capitalismo, más sofisticada y con mucho más potencialidad que las anteriores. Y por supuesto con mucho más capacidad destructiva y explotadora del medio ambiente, de las condiciones de vida y de las relaciones sociales. Si Marx

destina tantas páginas del Tomo III de *El Capital* a la reproducción del capital-dinero y del capital-efectivo, producido por los bancos y el comercio, cuánto más hubiera destinado a la producción y reproducción del *capital financiero electrónico*.

Los *procesos financieros*, como en el caso del petróleo y la soja, se alejan e independizan de los *procesos productivos*, pero no de los *procesos políticos* en los cuales se generan. Es decir, los mercados financieros crean sus propias condiciones de existencia y sus propias reglas de funcionamiento, pero no lo hacen por fuera de lo que aquí denominamos *gubernamentalidad financiera*, que constituye la *tecnología de poder* que Foucault llamaría “*arte neoliberal de gobernar*”. Sin embargo, este alejamiento financiero de los procesos productivos es sólo aparente, ya que el *capital financiero* ha aumentado considerablemente su poder sobre la *vida humana*, transformándose en lo que Osorio denomina *biocapital* (Osorio, 2008). En efecto, los cambios en el mundo del trabajo, provocados por la *gubernamentalidad financiera* y el modelo neoliberal de *empresario de sí mismo*, han aumentado enormemente la incertidumbre, la indefensión y la fragilidad de *los-que-viven-de-su-trabajo*, como denomina Antunes a la clase trabajadora actual (Antunes, 2003).

Para Osorio, el trabajador actual es un *esclavo moderno* porque, teóricamente, es un hombre libre pero vive sometido al mando despótico del capital, que diariamente se apropia de su vida, a través de largas y extenuantes jornadas de trabajo. Además, con los niveles actuales de productividad generados por los avances tecnológicos y las posibilidades adicionales de ganancia que proveen los mercados financieros, los trabajadores aportan cientos de veces más de lo que reciben como salario. Para Antunes, hay un proceso de *precarización estructural del trabajo*, que se expresa en figuras como colaborador, emprendedor, trabajo flexible, cooperativo, voluntario, inmaterial, tercerización, subcontratación, entre otras. Pierbattisti se refiere a las *nuevas identidades* en el trabajo, construidas por el neoliberalismo, analizando el caso de una empresa pública de servicios telefónicos privatizada en Argentina (Pierbattisti, 2008).

4. GOBIERNO CORPORATIVO

Volvemos a la pregunta principal que trato de responder en este trabajo: *¿cómo afecta la gubernamentalidad financiera el gobierno de las organizaciones?* Hasta acá la construcción de la respuesta estuvo referida a la cuestión de la gubernamentalidad financiera, como régimen hegemónico actual del mundo de los negocios. En adelante, me referiré específicamente al modo de gobierno de las organizaciones en este contexto. En este punto haré una revisión de los antecedentes del problema de la separación entre la propiedad y la administración, desde la temprana advertencia de Adam Smith hasta la formulación, dos siglos más tarde, de lo que se denomina *gobierno corporativo*. En el punto siguiente, me refiero a los modelos de *gobierno corporativo* aplicados por Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania y Japón. Luego me refiero a los mecanismos corporativos, de mercado y regulatorios, utilizados para la dirección y el control de las corporaciones y, finalmente, expongo algunas cuestiones centrales que integran el debate actual acerca del *gobierno corporativo*.

Las empresas se desarrollan con el capitalismo. Con la división del trabajo y la delegación de poder para tomar decisiones, hacia administradores distintos a los propietarios, se origina el problema de separación entre la propiedad y la administración, que tempranamente es advertido por Adam Smith en *The wealth of nations* (1776), cuando, refiriéndose a las empresas por acciones, sostiene que “*De los directores de tales compañías, sin embargo, siendo los administradores del dinero de otros y no del suyo propio, no puede esperarse que ellos lo vigilen con la misma ansiosa diligencia con la cual los socios en una sociedad privada frecuentemente vigilan el suyo propio*” (Smith, 1999). En forma más general, se trata de un problema de *representación* y de *uso de poder*, que también se da entre el Estado y sus organismos y la sociedad civil, como expresión del conjunto de ciudadanos de un país. Éstos entregan poder a sus representantes (administradores) para que gobiernen a favor de aquellos (propietarios), pero esto no siempre ocurre. El vocablo francés *gouvernance* aparecido en el siglo XV y su equivalente anglosajón *governance* de fines del siglo XVII, circulan habitualmente como referencia a este ejercicio de poder y a las actividades de gobierno.

El problema de *governance* resurge con fuerza en la década de 1970, en un contexto de *crisis e incertidumbre a escala mundial*, generadas -entre otros hechos- por el proceso de globalización, la declinación del *welfare state* y su reemplazo por el neoliberalismo, las crisis del petróleo, el cambio del modo de producción, la desregulación económica mundial, la formación de los mercados financieros globales, la libre circulación de los capitales financieros internacionales, el endeudamiento de los países no desarrollados, la debilidad de las democracias en estos países, el avance de los movimientos sociales de protesta y de reivindicación de derechos civiles, políticos y sociales, y la agudización del problema de la pobreza en el mundo, tras un largo período de crecimiento económico mundial, que aumenta la brecha entre países pobres y ricos (Agüero, 2008).

Los estudios de *governabilidad democrática* se inician con el Informe de la Comisión Trilateral de 1975. En el campo de los negocios privados, el problema de la separación entre propiedad y administración, tempranamente planteado por Smith en 1776, es retomado en 1932 por Berle y Means (1991) tras la crisis de 1929 del Mercado de Valores de New York. En este contexto, estos autores comparten la posición de Smith y consideran inviables las compañías donde se da aquella separación. Más tarde, Coase (1937) se refiere a este problema definiendo a la *firma* como un conjunto de contratos. Esta *teoría contractual de la firma* es el marco del debate que se instala en la década de 1970 en torno al problema de la *información* y el *control de las firmas*, en un contexto de crisis e incertidumbre.

En un trabajo pionero, Fama (1970) demuestra cómo el precio de los activos en los mercados financieros reflejan toda la información disponible y esto constituye una medida de la eficiencia de los mercados. ¿Todos los que operan en los mercados tienen la misma información? Akerlof (1970) estudia la posición asimétrica respecto a la información disponible que se da en un mercado de automóviles usados, donde vehículos de buena y mala calidad se venden al mismo precio, debido a que los compradores no disponen de la información como para analizar la calidad de los vehículos que compran. De esta manera, se produce una situación de *selección adversa*, porque los

productos que se compran o contratan son los de menor calidad, debido al problema de *información asimétrica*. Los administradores de las firmas cuentan con mejor información que los accionistas, acreedores, inversores, clientes y proveedores y, por lo tanto, éstos tienen también *antes del contrato* un problema de *selección inversa*. ¿Cómo se soluciona? Se han propuesto dos soluciones. Spence (1973) propone la *señalización* como mecanismo para contratar a los mejores trabajadores. Ross (1977) desarrolló un modelo de señalización emitiendo deudas, mientras que Myers y Maluf (1984) lo hicieron emitiendo acciones. Por su parte, Stiglitz y Weiss (1981) proponen la *detección* como mecanismo en un estudio del mercado bancario.

La asimetría de información puede surgir *después del contrato*. En este caso existe un *problema de agencia*: Una parte actúa como principal, mientras que otra lo hace como agente. Es la relación que se da, por ejemplo, entre propietarios y administradores, productores y distribuidores, empresas y empleados, bancos y prestamistas. Puede darse aquí problemas de *acciones ocultas*, también conocido como *riesgo moral*, o de *información oculta*. Jensen y Meckling (1976) estudian este problema en las corporaciones norteamericanas y elaboran un modelo de *costos de agencia* según el cual el principal debe asumir determinados costos para poder ser beneficiado con las decisiones de los agentes. Estos costos se refieren a los gastos de monitoreo que realiza el principal, a los incentivos pagados a los agentes, a la pérdida residual causada por éstos en virtud de decisiones y acciones divergentes con los intereses del principal y a los gastos relacionados con la quiebra o reorganización de la firma.

Estudios posteriores demuestran que el interés de los propietarios depende también de otros intereses relacionados con los empleados de la firma, los clientes, proveedores, inversores, acreedores, asociaciones, cámaras, gobiernos locales y organizaciones de la sociedad civil. Esto amplía la mirada del problema, que había quedado reducida sólo a la relación principal-agente. Freeman (1984) utiliza por primera vez el término *stakeholders* para referirse a quienes pueden afectar o ser afectados por las actividades de una empresa. Éstos constituyen grupos de interés o grupos interesados en las actividades de una empresa. Por tanto, son *parte interesada* y pueden influir en las decisiones de la empresa o ser afectados por ellas.

Titman (1984) aplica la teoría de los *costos de agencia* a la relación entre la empresa y sus clientes y la empresa y sus trabajadores, demostrando cómo *el aumento de deuda aumenta el riesgo de quiebra* y por lo tanto puede afectar la demanda de productos que requieren servicios técnicos futuros disponibles, mientras que los trabajadores pueden exigir salarios más altos ante el riesgo de quiebra de la empresa. La *teoría de la coinversión de los stakeholders* sostiene que algunas empresas prefieren endeudarse menos que otras, para disminuir este riesgo y atraer en cambio la valiosa participación de los *stakeholders* en las inversiones. Esta posición no es compartida por Jensen (1986), quien extiende los *costos de agencia* a los flujos libres de caja, recomendando el endeudamiento para disminuir dichos costos. Este efecto endeudamiento hace que los administradores y propietarios se inclinen por estrategias de producción e inversión más agresivas. Brander y Lewis (1986) y otros autores estudian este uso del endeudamiento con fines estratégicos, fundamentando lo que se conoce como *teoría de la estrategia corporativa*. Esta teoría explica el papel de

las estrategias corporativas en relación a los mercados de bienes y factores de producción y a las decisiones de financiamiento y producción. La posición competitiva de una empresa en el mercado explica el tipo de estrategia que adopta la misma y, a su vez, explica también el tipo de financiamiento y de estructura de producción de la empresa.

Los problemas vinculados a la información y al control de las corporaciones se agudizan en la década de 1980, por la expansión e integración de los mercados financieros internacionales, la consolidación del proceso de globalización y la constitución del *nuevo orden económico mundial* (Agüero, 2008) que se inicia en la década de 1970 y culmina con la caída del muro de Berlín. A finales de la década de 1980 y principios de la década de 1990, el problema de información y control de las corporaciones comienza a ser abordado como un problema de *gobierno corporativo*. El tema atrae la atención de los hombres de negocios, de los investigadores y se difunde con un interés creciente en la prensa popular y especializada. Los mercados y las corporaciones constituían el eje del nuevo orden económico y político instalado en el mundo. Esto implica la profundización de los problemas de asimetría de información, selección adversa, información oculta, riesgo moral, costos de agencia, *stakeholders* y estrategia corporativa. El eje de la discusión se centra en la identificación de lo que deberían considerarse *buenas prácticas* corporativas. El *Informe Cadbury*, publicado en Gran Bretaña en 1992, es el primer antecedente en este sentido. En otros países se producen informes similares: En Canadá el *Informe Dey* (1993), en Francia el *Informe Viénot* (1995), en Holanda el *Informe Peters* (1997), en España el *Informe Olivencia* (1998) y en Bélgica el *Informe Cardon* (1998). En 1999, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico aprueba los *Principios*, destinados a “asistir a los gobiernos de países miembros y no miembros en sus esfuerzos por evaluar y mejorar los marcos legal, institucional y normativo sobre el gobierno corporativo en sus países, así como proporcionar directivas y sugerencias para las bolsas de valores, los inversionistas, las sociedades y otras partes implicadas en el proceso de desarrollo de buenas prácticas de gobierno corporativo” (OCDE, 1999).

5. MODELOS DE GOBIERNO CORPORATIVO

¿Cuáles son los modelos de *gobierno corporativo* aplicados en diversos países? En líneas generales, hay dos grandes enfoques: uno orientado al *mercado* y a obtener valor para los accionistas o *shareholders* y otro orientado a las *relaciones* y a obtener valor para un grupo más amplio de interesados o *stakeholders*. Se trata, en síntesis, de dos enfoques básicos de gobierno corporativo: el *modelo de mercado* y el *modelo de relaciones*. El primero se aplica en Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá, Australia, Nueva Zelanda y en algunos países en desarrollo que lo han adoptado. El segundo en países como Alemania y Japón. Ambos modelos se basan en diferentes supuestos teóricos e ideológicos.

El *modelo de mercado* pone su acento en los mercados de capitales y en la creación de riqueza para los tenedores de acciones. Se basa fundamentalmente en la teoría de la agencia y en los mecanismos de señalización y de detección o monitoreo por el mercado. Esto supone un tipo de gobierno corporativo basado en mecanismos de mercado y de control de las

corporaciones, orientado a proteger principalmente el derecho, la propiedad y el interés de los accionistas.

Por su parte, el *modelo de relaciones* pone su acento en las relaciones entre los diferentes grupos de interesados en las corporaciones y entre éstas y los gobiernos locales, los mercados y la sociedad civil. Se basa principalmente en la teoría de *stakeholders* y supone un tipo de gobierno corporativo basado en mecanismos de control interno y de regulación de las corporaciones, orientado a proteger no sólo el derecho y el interés de los accionistas, sino también de los consumidores, empleados, proveedores, gobiernos locales y sociedad civil. Sin embargo, hay algunas diferencias hacia el interior de cada uno de estos modelos, que se basan en la dinámica interna e idiosincrasia de cada país. Un breve desarrollo de la experiencia inglesa, norteamericana, alemana y japonesa, nos permitirá observar estas diferencias.

5.1. El modelo inglés

En Inglaterra se desarrolla la forma corporativa de empresas. Se denomina *corporación* a las sociedades anónimas inglesas de los siglos XVII y XVIII. Un ejemplo es *The East India Company*, reconocida legalmente en 1600. Tenía una corte de propietarios y una corte de directores, lo que equivale actualmente a la asamblea de accionistas y el directorio. En 1760 se crea la Bolsa de Londres y en 1844 se establece que todo negocio con más de 25 participantes debía organizarse como corporación. En 1855 se autorizan las sociedades con responsabilidad limitada, cuyo número aumenta de 65.000 a 1.100.000 entre 1914 y 2002 (Cadbury, 2002).

Una característica de este país es el desarrollo de un mercado de control corporativo basado en transacciones bursátiles y tomas de control o *takeovers* (Mayer, 2000). Las tomas de control pueden ser *hostiles*, cuando son resistidas por los ejecutivos o el personal. Por ejemplo, en 1985 y 1986, de 325 tomas de control, 80 fueron hostiles (Franks y Mayer, 1996). Para Jensen, esto se debe a la falla de los mecanismos de control interno, que son ineficientes para evitar los excesos de los administradores (Jensen, 1993).

Otra característica es la alta dispersión de la propiedad de las empresas británicas. El bloque mayoritario de accionistas no supera el 10%, mientras que en los países europeos continentales está entre 40% y 50% (Mayer, 2000). Los accionistas mayoritarios son fondos de pensiones y compañías de seguros. Los bancos no controlan a las corporaciones, pero en las emisiones de bonos y acciones los bancos de inversión exigen cambios en las prácticas de los administradores.

5.2. El modelo norteamericano

En 1792 se crea la Bolsa de Nueva York, que luego se transforma en el mercado de valores más importante del mundo. Sin embargo, recién después de la guerra de secesión (1861-1865) se inicia un período de fuerte expansión económica. La feroz competencia alimenta la formación de *carteles*, *trusts* y *holdings*. Los *carteles* son prohibidos en 1890 y más tarde los *trusts*, en cambio los *holdings* generan la *primera ola de fusiones* entre 1895 y 1905, que involucra al 35% de empresas industriales. Esto genera monopolios de hecho. Empresas como Standard Oil, DuPont y American Tobacco, son obligadas

luego a dividirse. La integración vertical genera la *segunda ola de fusiones* en la década de 1920.

Tras la crisis de 1929, se crea la *Securities and Exchange Commission* en 1934, con funciones de regulación y disciplinamiento; se separan los bancos comerciales de los bancos de inversión y se prohíbe a los bancos la tenencia de acciones de empresas. En 1950 se prohíbe la integración vertical y horizontal de empresas y esto genera la *tercera ola de fusiones*, en búsqueda de diversificación y de formación de *conglomerados*.

La *cuarta ola de fusiones* se produce en la década de 1980, mediante *takeovers* hostiles acompañadas de *leverage*. Esto produce un aumento de productividad del 3.3% anual promedio y genera un reacomodamiento de las industrias (Jensen, 1993). Hacia fines de la década de 1980, el exceso de pagos con opciones sobre acciones a gerentes y directores, el aumento de quiebras, la desaparición del mercado de bonos basura y la restricción legal de los *takeovers*, provocan el cierre del mercado de control corporativo. En la década de 1990 desaparecen los *takeovers* y se pone el acento en los sistemas de compensación y medición del desempeño.

5.3. El modelo alemán

La creación del Deutsche Bank en 1870 sienta las bases del acelerado crecimiento industrial alemán y del sistema de banco principal. Los empresarios entregan a los bancos el control total o parcial de las empresas, a cambio de financiamiento. La propiedad accionaria es cruzada y los directorios están interconectados. Sin embargo, hacia 1920 las empresas se liberan del control de los bancos (Hellwig, 2000), pero éstos siguen ejerciendo influencia.

A comienzos de la década de 1990, los bancos eran propietarios de casi el 10% de las acciones de empresas que cotizan en bolsa, mientras que las compañías de seguro tenían cerca del 11% (Kester, 1997). Las empresas que cotizan en bolsa están gobernadas por una *junta de administración*, integrada exclusivamente por empleados, y una *junta de supervisión*, integrada 50% por representantes de los trabajadores y 50% por *outsiders*, representantes de accionistas, ejecutivos de otras corporaciones o de instituciones financieras que tengan un interés en la empresa.

5.4. El modelo japonés

Hacia finales del siglo XIX, Japón se había convertido en una potencia económica y militar. Los *zaibatsu* eran grandes corporaciones monopólicas que controlaban la distribución de sus productos y mantenían fuertes lazos con los bancos. Contaban con subsidios del Estado y exenciones impositivas. El poder lo concentraban grupos familiares. Utilizaban directorios interconectados: una misma persona podía ser miembro de varios directorios. El empleo era de por vida y generaba fuerte lealtad en los trabajadores. Se ha descrito este sistema como feudal (Kester, 1997).

Tras la finalización de la segunda guerra mundial, los *zaibatsu* son reemplazados por los *keiretsu*, que funcionan alrededor de un banco principal, con propiedad accionaria cruzada y directorios interconectados. Las relaciones muy cercanas entre los grandes bancos y empresas, el uso eficiente del ahorro proveniente de los excedentes económicos, la alta calidad de los clientes y el

bajo riesgo de crédito, constituyen la base del acelerado crecimiento económico japonés. El banco principal es el mayor prestamista de las empresas y es propietario a su vez de casi el 10% de las acciones. Tiene acceso a la información, monitoreo y control de las empresas y éstas poseen entre sí la propiedad cruzada o recíproca de las acciones. En la década de 1990 se reduce el rol de los bancos y aumenta la participación de los mercados de bonos y acciones.

6. MECANISMOS DE GOBIERNO CORPORATIVO

¿Cuáles son los mecanismos internos y externos mediante los cuales se dirigen y controlan las corporaciones? Los estudios realizados sobre *gobierno corporativo* permiten identificar varios de estos mecanismos. Jensen (1993) los clasifica en cuatro tipos: a) los mercados de control corporativo, b) el sistema legal, político y regulatorio, c) los mercados de factores y productos y d) los sistemas de control interno. Sin embargo, este autor descalifica al sistema legal, político y regulatorio, sosteniendo que no puede controlar la ineficiencia de los gerentes. Subestima también a los sistemas de control interno y se inclina por los mecanismos de control de los mercados. No obstante, La Porta y otros autores (1997, 1998 y 1999) demuestran cómo distintos sistemas legales, políticos y regulatorios, producen distintos tipos de gobierno corporativo. Otros autores (Denis, 2001; Allen y Gale, 2001) incorporan a los sistemas de control interno, los sistemas de compensación a los ejecutivos, la estructura de propiedad y los niveles de endeudamiento. A continuación se examinan los mecanismos de *gobierno corporativo*, agrupándolos en internos y externos.

6.1. Mecanismos internos

Entre los mecanismos internos de gobierno corporativo, las investigaciones realizadas focalizan su atención en las juntas directivas o directorios, los sistemas de compensación o remuneración de ejecutivos, la estructura de propiedad y el endeudamiento. Se exponen brevemente cada uno de estos mecanismos.

6.1.1. Las juntas directivas o directorios

Este mecanismo es el más extendido y conocido. Para Fama y Jensen (1983) es una solución eficaz al problema de agencia. Sin embargo, es un mecanismo subvalorado por la teoría de la agencia, que pone el acento en los ejecutivos o gerentes. Por delegación de los accionistas, las juntas o directorios monitorean y controlan el desempeño de los gerentes, aprueban y monitorean los planes de largo plazo y contratan, despiden y fijan la remuneración de los gerentes y del personal. Una parte o la totalidad de las juntas o directorios pueden ser independientes. Algunos directores pueden tener funciones ejecutivas. Las juntas o directorios de hecho pueden ser manipuladas por los gerentes, por falta de preparación de sus miembros, por falta de información, por falta de independencia o por alguna otra razón. Jensen (1993) prefiere *outsiders* o directores externos independientes. No obstante, estudios recientes sobre la relación entre la composición de las juntas o directorios y el desempeño de la firma muestran resultados contradictorios y no son concluyentes (por ejemplo Hermalin y Weisbach, 2001; Baghat y Black, 2002).

En Estados Unidos las juntas son dominadas por los gerentes. En Japón teóricamente los accionistas tienen más poder que en Estados Unidos, pero en la práctica es alta la discrecionalidad de los gerentes. No obstante, la afiliación a un banco principal y la concentración de la propiedad favorecen un mejor control de los gerentes. En Alemania el sistema de doble junta, una de administración y otra de supervisión, preserva mejor el derecho de los accionistas. De todas maneras, los estudios realizados para relacionar el control de los gerentes con el desempeño de las firmas tampoco muestran resultados concluyentes (Kaplan, 1997).

6.1.2. Los sistemas de compensación o remuneración

La teoría de la agencia sostiene el modelo de principal-agente, según el cual la compensación a los gerentes es una función del desempeño y valor de la firma en el mercado. Recomienda asignar derechos de propiedad a los gerentes, mediante opciones sobre acciones y bonos sobre el precio de las acciones. Los estudios realizados muestran cómo los gerentes manipulan los resultados y el precio de las acciones, para obtener mayores compensaciones. Igualmente llevan a cabo proyectos riesgosos, con el fin de incrementar las ganancias de la firma o bien ocultan las pérdidas generadas por los mismos. Ejemplos de estas maniobras son los casos Worldcom y Enron en Estados Unidos.

Murphy (1999) muestra las elevadas compensaciones de los ejecutivos norteamericanos en relación a las empresas japonesas y europeas, sin que necesariamente las empresas norteamericanas muestren un desempeño superior. Jensen, el principal impulsor del pago de incentivos a los ejecutivos norteamericanos, responde a las críticas sugiriendo que no se efectivicen los pagos de incentivos hasta tanto no se pruebe el valor real de los beneficios (Jensen, 2001).

6.1.3. La estructura de propiedad

Si los propietarios administran no hay costos de agencia y si la propiedad está concentrada, aumenta el control y se reducen los problemas de agencia. El desarrollo y complejidad de las organizaciones demuestra que esto no siempre es posible. Los beneficios de la especialización son innegables cuando las organizaciones aumenten su tamaño y, por otra parte, no siempre los requerimientos adicionales de capital pueden ser asumidos por los propietarios. Además, la concentración de la propiedad deja de lado los beneficios de la diversificación y distribución del riesgo.

En Estados Unidos, los bloques mayoritarios de accionistas con poder de decisión representan sólo el 5% del total de las acciones en circulación, en Inglaterra el 10% y en Europa continental de 40% al 50%. En un estudio de las 20 corporaciones más grandes de 27 países desarrollados, La Porta y otros autores (1999) descubren que más del 60% de las empresas tiene la propiedad concentrada y que, en el 50% de los casos, son controladas por grupos familiares o por el Estado. En estas familias hay poca separación entre propiedad y administración.

6.1.4. El endeudamiento

Jensen formuló la tesis de que a mayor deuda, menor margen para utilizar el flujo de caja de la empresa en forma ineficiente (Jensen, 1986). El mecanismo del endeudamiento se utilizó en Estados Unidos en la década de 1980, para las compras apalancadas y capitalizaciones de empresas. Como mecanismo de gobierno corporativo, el endeudamiento es eficaz en la medida que haya protección del derecho de los acreedores. Esto crea sin embargo un conflicto de agencia entre los accionistas y los acreedores, ya que las leyes comerciales privilegian el pago de intereses antes que el pago de dividendos. De todas maneras, el endeudamiento es un mecanismo transitorio de *gobierno corporativo* que se aplica en empresas que requieren un cambio drástico y rápido de sus prácticas ejecutivas.

6.2. Mecanismos externos

Entre los mecanismos externos de gobierno corporativo, las investigaciones realizadas centran la atención en los sistemas legales, políticos y de regulación, los mercados de control corporativo, y los mercados de factores y productos. Se exponen brevemente cada uno de estos mecanismos.

6.2.1. Los sistemas legales, políticos y de regulación

En el marco de la teoría contractual de la firma y de la problemática de la agencia, Meckling y Jensen (1976) sugieren ya a mediados de la década de 1970, la protección de los derechos de los inversores en bonos y acciones, mientras que Grossman y Hart (1986), a comienzos de la década de 1980, refuerzan esta idea al analizar los costos y beneficios de los derechos residuales de propiedad. La Porta y otros (1999), en un estudio realizado de 49 países con distintas tradiciones legales, muestran cómo los países protegen de manera diversa y en grados diferentes a los inversores.

En general, en los países con sistemas legales de origen *civil*, la protección de los inversores es más débil, mientras que es más fuerte en países con sistemas legales de origen *común*. Entre los primeros, se encuentran los países europeos continentales; entre los segundos, los países anglosajones. La poca protección a los inversores se compensa con una mayor concentración de la propiedad de las empresas, mientras que los países con mayor protección a los inversores se caracterizan por una gran dispersión de la propiedad.

En los países con mayor protección a los inversores, los mercados de bonos y acciones tienen más empresas inscritas por habitante y realizan más emisiones primarias de títulos, en tanto que las empresas distribuyen más dividendos y la cotización de los papeles es más alta. Esto demuestra la importancia de los sistemas legales, políticos y de regulación en materia de *gobierno corporativo*.

6.2.2. Los mercados de control corporativo

Si los mecanismos internos de gobierno corporativo y las leyes y regulaciones externas fallan en orientar las decisiones y acciones de los administradores hacia el objetivo de crear valor, los operadores de mercado pueden tener oportunidades de ganancia con la situación. Esto puede derivar

en reemplazos de gerentes y reorganizaciones de empresas. Los mercados pueden jugar de esta manera un papel importante en el disciplinamiento de los administradores y en la creación de valor para los accionistas. Los mecanismos pueden ser las alianzas y acuerdos entre accionistas, las fusiones y adquisiciones amistosas o bien los *takeovers* hostiles.

Si bien los *takeovers* hostiles pueden tener efectos disuasivos para los administradores, también pueden provocar su atrincheramiento. Los administradores disponen de varias alternativas para resistir, por ejemplo, emitir acciones a menores precios, elegir escalonadamente a los miembros de las juntas directivas o directorios, o concentrar el control mediante capitalizaciones de acciones. Los *takeovers* hostiles son característicos sólo de Estados Unidos e Inglaterra. Sin embargo, hacia fines de la década de 1990, también se dan en Europa continental.

6.2.3. Los mercados de factores y productos

La competencia en los mercados de factores y productos obliga a los administradores a elevar los niveles de productividad y eficiencia de las corporaciones. Si no lo hacen, sostiene Jensen (1993), pueden afectar el valor de las acciones en el largo plazo. No obstante, varios estudios (Hart, 1983; Scharfstein, 1988; Schmidt, 1997; Allen y Gale, 2000) demuestran que la competencia puede tener efectos negativos en los gerentes en términos de incentivos, debido a que obliga a la reducción de costos, incluyendo la propia retribución de los gerentes. De todas maneras, estos mismos estudios demuestran también que sólo los gerentes eficaces tienen éxito, asegurando la supervivencia de la firma en el largo plazo.

7. EL DEBATE ACTUAL SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO

Para desarrollar la última parte de este ensayo, centramos nuestra atención en algunos interrogantes claves: ¿cuáles son los ejes principales del debate actual sobre *gobierno corporativo*?, ¿por dónde pasa el debate?, ¿cuáles son los temas que interesan?, ¿a quiénes interesan estos temas? y ¿por qué interesan estos temas y no otros? Los autores que fuimos citando en este ensayo ponen el acento en varios temas que, indudablemente, tienen una gran importancia en el debate actual sobre *gobierno corporativo*. Otros autores de publicaciones más recientes, centran su interés en otros temas, que cobran vigencia a la luz de hechos que son de conocimiento público y que han tenido una fuerte repercusión en el mundo político y de negocios, además de amplia difusión por los medios de comunicación social. Podemos agrupar analíticamente estos temas en cinco grandes ejes: el conflicto de *intereses*, el problema de la *información*, el problema de la *medición*, el problema del *control* y la cuestión de los *valores*. Nos referimos brevemente a cada uno de ellos.

7.1. El conflicto de intereses

En una organización, y fuera de ella también, todos sus miembros persiguen intereses diversos que, en la mayoría de los casos, colisionan unos con otros. El conflicto es un elemento constitutivo de las organizaciones, como lo es también de toda formación social. Las corporaciones o empresas tienen esta misma impronta. Al ser un elemento constitutivo, el conflicto siempre está presente o latente en las corporaciones. En este trabajo, partimos de un

conflicto inicial advertido por Smith en 1776 y fuimos avanzando por otros que se fueron acumulando, en un proceso de creciente grado de complejidad de las corporaciones. Podemos intentar expresar el estado actual de conflicto de intereses de las corporaciones, con una pregunta sencilla pero difícil de responder: ¿a quiénes benefician o perjudican las corporaciones con sus operaciones? La trayectoria del debate en este tema ha transitado al menos por cuatro formas de manifestación del conflicto de intereses: propiedad-administración, accionistas-*stakeholders*, dividendos-empleo y economía-sociedad.

La primera forma es la que vislumbró Smith y se refiere a la separación y conflicto de intereses entre quienes son propietarios y quienes sólo administran un negocio. Este conflicto subsiste en la actualidad, a pesar de los esfuerzos por resolverlo con la *teoría de la agencia*. Su máximo exponente, Michael Jensen, ha publicado sucesivos trabajos tratando de contestar a sus críticos o realizando nuevos aportes para explicar las contradicciones que fueron mostrando varios estudios empíricos. Brecht, M. y otros (2002) critican a la *teoría de la agencia* el supuesto poco realista de que las ganancias y los precios de las acciones no pueden manipularse. Frey (2003) cuestiona el hecho de que fue construida exclusivamente sobre la motivación extrínseca y que, además, sólo tiene en cuenta los intereses de los ejecutivos y accionistas, y no las necesidades de los empleados, los clientes o el medio. Aguilera y Jackson (2003), por su parte, sostienen que no tiene en cuenta las diferencias claves que existen entre países.

La segunda forma hace referencia a dos concepciones antagónicas respecto a quiénes deben beneficiar las corporaciones. La posición tradicional que predomina en los hombres de negocios y académicos es limitar este derecho a los accionistas. Otra posición que va ganando terreno cada vez más es la de ampliar este derecho a los *stakeholders*: los trabajadores, la comunidad, los consumidores, la gerencia, los accionistas y los acreedores. A favor de los accionistas se argumenta que a) los otros *stakeholders* pueden proteger mejor sus derechos mediante contratos y que b) los accionistas entregan sus activos a la empresa y están en desventaja respecto a los proveedores de insumos, trabajo, servicios, entre otros, que conservan el control de sus activos productivos y tienen más poder de negociación.

Jensen (2001) sostiene que beneficiar a los accionistas implica aumentar el valor de la firma a largo plazo. En este sentido, critica el enfoque de *stakeholders* porque agudiza el problema de agencia, ya que los gerentes no saben cuándo beneficiar a uno o a otros o en qué medida, afectando la rendición de cuentas y aumentando la discrecionalidad de los gerentes. Una crítica similar hace Sternberg (1999), sosteniendo que las decisiones en el enfoque de *stakeholders* se basan en la posición estrictamente ética que asuman los gerentes. ¿Supone Sternberg que beneficiar exclusivamente a los accionistas no es en sí misma una posición ética? Por otra parte, a favor de los *stakeholders*, sostiene Zingales (1997) que los accionistas delegan el control en las juntas o directorios para que velen por el valor de la firma y de los intereses de todos los *stakeholders*, no sólo de los accionistas.

La tercera forma hace referencia al pago de dividendos a los accionistas aun a costa de despidos o pérdidas de empleo del personal. Es decir, priorizar el

interés de los accionistas o la estabilidad en el empleo del personal. Un estudio de Yoshimori (1995) pone de manifiesto la contraposición entre las firmas japonesas y europeas continentales, que priorizan el empleo, por un lado, y por el otro, las firmas norteamericanas e inglesas, que priorizan el pago de dividendos a los accionistas, aun a costa de despidos del personal. La cuarta forma tiene una gran actualidad y se refiere a la tensión básica entre proteger el interés exclusivamente económico de las corporaciones o proteger también los intereses de la sociedad. En este caso, como en el caso de la protección del empleo, se trata de formas particulares del conflicto general entre accionistas y *stakeholders*.

El estudio de Yoshimori también indagó sobre este tema, arribando a conclusiones similares al caso anterior. Los gerentes de corporaciones japonesas, alemanas y francesas se inclinan por el modelo *stakeholders*, que incluye no sólo la protección del interés de los accionistas, sino también de los intereses de la sociedad, mientras que los gerentes de corporaciones norteamericanas e inglesas se inclinan por proteger el interés exclusivamente económico de los inversores. Este conflicto de intereses entre la economía y la sociedad es la base del debate por el cambio climático, la destrucción de la capa de ozono y la contaminación ambiental.

7.2. El problema de la información

Este tema es el que muestra la importancia del *gobierno corporativo* como consecuencia de los escándalos empresariales que tomaron estado público en Estados Unidos y que involucraron a firmas de primera línea como Enron, Worldcom, Global Crossing y Arthur Andersen. Taylor (2003) habla de *crisis de confianza pública* en la economía en general y en los ejecutivos de empresas en particular. Atribuye esta crisis a cuatro razones: a) el espejismo creado por la especulación financiera y los avances tecnológicos, b) los escándalos en los gobiernos corporativos de empresas norteamericanas, c) la creciente separación entre la economía y la sociedad, y la orientación al rendimiento financiero especulativo de corto plazo y d) la falta de integridad y corrupción legitimada de los directores, ejecutivos y auditores de empresas.

Después de los escándalos y como consecuencia de la pérdida de confianza pública en la información, el gobierno norteamericano terminó con la autorregulación de la profesión contable, reguló el funcionamiento de las firmas de auditoría, estableció procedimientos contables y de auditoría mucho más rigurosos y fijó responsabilidades penales específicas para los gerentes que manipulen o falseen la información financiera.

7.3. El problema de la medición

Otro problema crucial es cómo medir la eficacia y la eficiencia de los gobiernos corporativos. Para el enfoque orientado a los accionistas, el desempeño de un *gobierno corporativo* es eficaz y eficiente cuando crea valor de largo plazo para los accionistas. El mejor instrumento para medir este valor es el precio de mercado de las empresas. Sin embargo, los problemas de información y los escándalos por fraude y falsedad han afectado profundamente la credibilidad de este instrumento y el precio de las acciones ya no es confiable como medida de desempeño corporativo. Para el enfoque orientado a los *stakeholders*, el desempeño de un *gobierno corporativo* se mide

cualitativamente y en base a varios indicadores. Esto torna engorrosa la medición y dificulta la comparación entre distintos períodos inscriptos en contextos específicos.

7.4. El problema del control

Si son difíciles de administrar los conflictos de intereses en las corporaciones y difíciles de resolver los problemas de información y de medición del desempeño, mucho más difíciles de resolver aun son los problemas de control. ¿Quién controla a quién? Cuando decimos *quién* la literatura señala tres posibilidades: la propia corporación, el mercado o las instituciones públicas. ¿Puede una corporación controlarse a si misma? La respuesta de Jensen y otros autores con orientación a los accionistas sería un contundente *no*. La respuesta de autores con orientación a los *stakeholders* sería un contundente *sí*. Para cada una de estas posiciones hay argumentos y también críticas.

Los escándalos que afectaron la confianza pública en Estados Unidos parecen inclinar la balanza a favor del modelo de *stakeholders*. ¿Cuál es papel de los mercados y de las instituciones públicas? Aquí se separan aún más el modelo norteamericano e inglés y el modelo japonés y europeo continental, porque responden a distintas historias y tradiciones. Los mercados con alta dispersión de la propiedad tienen problemas para controlar a las corporaciones. Este es el caso de los países anglosajones y por eso un país que tiene la economía más desarrollada del mundo no puede evitar los escandalosos casos de fraude y falseamiento de información entregada a los mercados. Por eso también este mismo país apela al control institucional del Estado y al control que puede realizar la profesión contable. Obviamente, puede aplicarse una de las tres alternativas o combinarlas de varias maneras.

7.5. La cuestión de los valores

Tanto los problemas de asimetría de la información, selección adversa, costos de agencia y riesgo moral, como la pérdida de confianza pública, la corrupción legitimada, el espejismo especulativo de los mercados y la creciente brecha entre la economía y la sociedad, contribuyeron en conjunto a instalar en la agenda pública y en los ambientes políticos, de negocios y académicos, la *cuestión de los valores* en los gobiernos corporativos, especialmente vinculados a la ética empresarial, la responsabilidad social empresarial y la ciudadanía empresarial. Varios autores abordan esta cuestión (Murphy, 1988; Miles, 1993; Wheststone, 2001; Francés, 2004; Sasia, 2004; Guillén, 2006). Se trata de volver a reconciliar a las empresas con la sociedad, a la economía con la política y la filosofía, al mundo de los negocios con el mundo de vida.

CONCLUSIÓN

He tratado de responder en este trabajo a la pregunta *¿cómo afecta la gubernamentalidad financiera el gobierno de las organizaciones?* En la construcción de la respuesta, me referí -en primer término- a la cuestión de la *gubernamentalidad financiera*, como régimen hegemónico actual del mundo de los negocios y -en segundo término y más específicamente- al problema del *gobierno de las organizaciones* en este contexto.

Me he referido en este trabajo a la *gubernamentalidad financiera* como tecnología de poder del *arte neoliberal de gobernar*. La hipótesis formulada es que esta *gubernamentalidad* es la condición *sine qua non* para la expansión en el mundo, a partir de la década de 1970, de la *teoría del capital humano* y del modelo del *empresario de sí mismo*. En este marco, abordé brevemente la emergencia del fenómeno de la globalización, la formación de los mercados financieros y las condiciones de transformación de los procesos económicos en procesos financieros.

El régimen de *gubernamentalidad financiera* del mundo de los negocios fue el detonante que reinstaló en las empresas, en los gobiernos, en los mercados y en el mundo científico y académico, el problema del *gobierno y control de las corporaciones*. Este problema se instaló como un campo de estudio de gran interés, importancia y actualidad. Sus efectos sobre la sociedad y la economía son evidentes. La protección de los inversores es tan importante como la protección de la sociedad y los ciudadanos. Desde la década de 1970, se han realizado importantes contribuciones en este tema. No obstante, el camino recién se inicia y con fuertes turbulencias que han impactado en el imaginario social.

Los sistemas sociales se construyen sobre la base de la confianza mutua entre sus miembros. Requieren un alto grado de transparencia y sinceridad. Es difícil construir sobre el engaño y la estafa. Tampoco se puede sostener un sistema sobre la base de incentivos monetarios como era el sueño de los teóricos de la agencia. Las crisis dejan grandes enseñanzas. Tras los escándalos que sacudieron a los países desarrollados, es difícil sostener que los mercados resuelven los problemas de gobierno de las corporaciones y es difícil igualmente sostener que las propias corporaciones son capaces de autorregularse. Se hace necesaria la acción controladora del Estado.

BIBLIOGRAFÍA

AGÜERO, J. O. (2008) *Globalización, finanzas sociales y microfinanzas*, Dunken, Buenos Aires.

AGÜERO, J. O. (2009) *Poder, cotidianidad y trabajo social*, en Martínez, Silvana (coord.) *Trabajo social, poder y vida cotidiana*, Lumen-Hvmanitas, Buenos Aires.

AGUILERA, R. V. y JACKSON, G. (2003) *The cross-national diversity of corporate governance: dimension and determinants*, *Academy of Management Review*, v.28, N° 3.

AKERLOF, G. (1970) *The market of lemons: quality uncertainty and the market mechanism*, *Quarterly Journal of Economics*, N° 84.

ALLEN, F. y GALE, D. (2000) *Corporate governance and competition*, Cambridge University Press.

ALLEN, F. y GALE, D. (2001) *Corporate governance*, The MIT Press.

ANTUNES, R. (2003) *¿Adiós al trabajo? Ensayo sobre las metamorfosis y el rol central del mundo del trabajo*, Ediciones Herramienta, Buenos Aires.

BAUMAN, Z. (2000) *Modernidad líquida*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.

BECKER, G. (1983) *El capital humano: un análisis teórico y empírico referido fundamentalmente a la educación*, Alianza, Madrid.

BERLE, A. y MEANS, G. (1932) *The modern corporation and private property*, reedición de Trasaction Publishers, 1991.

BHAGAT, S. y BLACK, B. (2002) *The non-correlation between board independence and long-term firm performance*, Journal of Corporation Law, v.27.

BOLTON, P. y SCHARFSTEIN, D. (1990) *A theory of predation based on agency problems in financial contracting*, American Economic Review, N° 80.

BRANDER, J. y LEWIS, T. (1986) *Oligopoly and financial structure: the liability effect*, American Economic Review.

BRANDER, J. y LEWIS, T. (1988) *Bankruptcy costs and the theory of oligopoly*, Canadian Journal of Economics, N° 2.

BRECHT, M., BOLTON, P. et al. (2002) *Corporate governance and corporate control*, ECH Working Paper Series in Finance, 2.

CADBURY, A. (2002) *Corporate governance and chairmanship: a personal view*, Oxford University Press.

CARCANHOLO, R. A. (2008) "Situación mundial: Aspectos teóricos de la crisis capitalista", Revista Herramienta, Buenos Aires.

DENIS, D. K. (2001) *Twenty-five years of corporate governance research...and counting*, Review of Financial Economics, v.10.

FAMA, E. (1970) *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*, The Journal of Finance.

FAMA, E. y JENSEN, M. (1983) *Separation of ownership and control*, Journal of Law and Economics, v.26.

FOUCAULT, M. (2000) *Defender la sociedad. Curso en el Collège de France 1975-1976*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.

FOUCAULT, M. (2002) *La hermenéutica del sujeto. Curso en el Collège de France 1981-1982*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires

FOUCAULT, M. (2006) *Seguridad, territorio, población*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.

FOUCAULT, M. (2007) *Nacimiento de la biopolítica*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.

FRANCÉS, P. (2004) *Ética de los negocios. Innovación y responsabilidad*, Desclée De Brouwer, Bilbao.

FRANKS, J. y MAYER, C. (1996) *Hostile takeovers and the correction of managerial failure*, Journal of Financial Economics, v.40, N° 1.

FREEMAN, R. E. (1984) *Strategic management. A stakeholder approach*, Boston.

FREY, B. S. (2003) *What can we learn from public governance*, citado por Hilb, Martin (2007) *Gobierno corporativo*, Temas-Edicon, Buenos Aires.

GROSSMAN, S. y HART, O. (1986) *The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration*, Journal of Political Economy, v.94.

GUILLÉN, M. (2006) *Ética en las organizaciones. Construyendo confianza*, Pearson, Madrid.

HART, O. (1983) *The market mechanism as an incentive scheme*, Bell Journal of Economics, v.14.

HELLWIG, M. (2000) *On the economics and politics of corporate finance and corporate control*, Cambridge University Press.

HERMALIN, B. y WEISBACH, M. (2001) *Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature*, Working Paper 8161, NBER.

JENSEN, M. (1986) *Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers*, American Economic Review Papers and Proceedings, v.76, N° 2.

JENSEN, M. (1993) *Modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems*, Journal of Finance, v.48, N° 3.

JENSEN, M. (2001) *Value maximization, stakeholders theory and the corporate objective function*, Working Papers N° 01-09, Amos Tuck School of Business at Dartmouth College.

JENSEN, M. y MECKLING, W. (1976) *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, volumen 3, N° 4.

KAPLAN, S. (1997) *Corporate governance and corporate performance: a comparison of Germany, Japan and the United States*, Oxford University Press.

KESTER, C. (1997) *Governance, contracting and investment horizons: a look at Japan and Germany*, Oxford University Press.

LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F. et al. (1997) *Legal determinants of external finance*, Journal of Political Economy, v.106.

LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F. et al. (1998) *Law and finance*, Journal of Finance, v.52.

LA PORTA, R.; LOPEZ DE SILANES, F. et al. (1999) *Corporate ownership around the World*, Journal of Finance, v.54.

LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F. et al. (1999) *The quality of government*, Journal of Law, Economics and Organizations, v.55.

MAKSIMOVIC, V. (1988) *Capital structure in repeated oligopolios*, Rand Journal of Economics, N° 19.

MARX, K. (1999) *El Capital. Crítica de la Economía Política*, Fondo de Cultura Económica, México.

MARX, K. y ENGEL, F. (1975) *Manifiesto comunista*, Fondo de Cultura Económica, México.

MAYER, C. (2000) *Corporate governance in United Kingdom*, Hume Papers on Public Policy, v.8.

MIGUÉ, J. (1978) *Méthodologie économique et économie non marchande*, en Lepage, Henri: *Mañana, el capitalismo*, Alianza, Madrid.

MILES, G. (1993) *In search of ethical profits: insights from strategic management*, Journal of Business Ethics, v.12, N° 3.

MURPHY, K. (1999) *Executive compensation*, Ashenfelter, Orley y David Card, North Holland.

MURPHY, P. E. (1988) *Implementing business ethics*, Journal of business ethics, v.7.

MYERS, S. y MAJLUF, N. (1984) *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, Journal of Financial Economics, N° 13.

OSORIO, J. (2008) "*Biopoder y biocapital. El trabajador como moderno homo sacer*", Revista Herramienta, N° 33, Buenos Aires.

PIERBATTISTI, D. (2008) "*Mecanismos disciplinarios, dispositivos de poder y neoliberalismo: formas de intervención sobre la fuerza de trabajo*", Revista Herramienta, N° 34, Buenos Aires.

PIERBATTISTI, D. (2008) *La privatización de los cuerpos. La construcción de proactividad neoliberal en el ámbito de las telecomunicaciones 1991-2001*, Prometeo, Buenos Aires.

ROSS, S. (1977) *The determination of financial structure: the incentive signaling approach*, Bell Journal of Economics, N° 8.

ROTEMBERG, J. y SCHARFSTEIN, D. (1990) *Shareholder. Value maximization and product market competition*, Review of Financial Studies, N°3.

SASIA, P. (2004) *La empresa a contracorriente. Cuestiones de ética empresarial*, Mensajero, Bilbao.

SCHARFSTEIN, D. (1988) *Product market competition and managerial slack*, Rand Journal of Economics, v.19.

SCHMIDT, K. (1997) *Managerial incentives and product market competition*, Review of Economic Studies, v.64.

SCHULTZ, T. (1971) *Investment in Human Capital. The Role of Education and of Research*, The Free Press, New York.

SHOWALTER, D. (1995) *Oligopoly and financial structure: comment*, American Economic Review, N° 85.

SMITH, A. (1999) *La riqueza de las naciones*, Fondo Cultura Económica, Buenos Aires.

STERNBERG, E. (1999) *The stakeholders concept: a mistaken doctrine*, Foundation for Business Responsibilities.

STIGLITZ, J. y WEISS, A. (1981) *Credit rationing in markets with imperfect information*, American Economic Review, volumen 71, N° 3.

TAYLOR, B. (2003) *Corporate governance: the crisis, investor losses and the decline in public trust*, 6th international conference on corporate governance and board leadership, Henley.

TITMAN, S. (1984) *The effect of capital structure on a firm's liquidation decisions*, Journal of Financial Economics.

WHESTSTONE, J. T. (2001) *How virtue fits within business ethics*, Journal of Business Ethics, v.33.

YOSHIMORI, M. (1995) *Whose company is it? The concept of corporation in Japan and the West*, Long Range Planning, v.28.

ZINGALES, L. (1997) *Corporate governance*, Working Paper 6309, NBER.

RESUMEN

En este trabajo se discute una forma de gubernamentalidad o de tecnología de poder que se denomina *gubernamentalidad financiera*, que se diferencia del ordoliberalismo alemán y el anarcoliberalismo norteamericano, analizados por Foucault (2006). Algunos interrogantes que se abordan al respecto son los siguientes: ¿en qué contexto emerge esta forma de racionalidad “financiera”?, ¿cómo emerge y se desarrolla?, ¿qué significados tiene para la biopolítica y la gubernamentalidad? y ¿qué implicancias devienen de este proceso de transformación del trabajo humano en capital financiero?

A partir de los conceptos de biopolítica y gubernamentalidad, se abordan, en la primera parte de este trabajo, las teorías de la política de sociedad y del capital humano, como fundamentos del ordoliberalismo alemán y del anarcoliberalismo norteamericano, respectivamente, discutiéndose luego la forma de gubernamentalidad “financiera”, como tecnología de poder diferenciada de aquellos. Esto tiene una enorme importancia por su impacto en el desarrollo de los países, en la gestión de los gobiernos y empresas, en la vida de los propios ciudadanos en lo que hace a producción, empleo, ingresos y posibilidades de desarrollo humano.

Como emergente de la *gubernamentalidad financiera*, en este trabajo se aborda el problema del *gobierno de las corporaciones* en este nuevo contexto. Se realiza una aproximación al estado del debate acerca de lo que, en la literatura y en la práctica empresarial, se denomina *gobierno corporativo*. Los interrogantes que se abordan son los siguientes: ¿cuáles son los antecedentes del *gobierno corporativo* como fenómeno?, ¿cuáles son los modelos de *gobierno corporativo* aplicados en diversos países?, ¿cuáles son los mecanismos internos y externos mediante los cuales se dirigen y controlan las corporaciones? y ¿cuáles son los ejes principales del debate actual sobre *gobierno corporativo*?

Para analizar el problema del *gobierno corporativo*, se hace una revisión de los antecedentes del problema de la separación entre la propiedad y la administración, desde la temprana advertencia de Adam Smith hasta la formulación, dos siglos más tarde, de lo que se denomina *gobierno corporativo*. Luego, se analizan los modelos de *gobierno corporativo* aplicados por Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania y Japón. A continuación, se examinan los mecanismos corporativos, de mercado y regulatorios, utilizados para la dirección y el control de las corporaciones. Finalmente, se examinan algunas cuestiones importantes que integran el debate actual acerca del *gobierno corporativo*.

La pregunta principal que trato de responder en este trabajo es la siguiente: ¿cómo afecta la *gubernamentalidad financiera* el *gobierno de las organizaciones*? La respuesta la construyo en dos partes, la primera referida a la cuestión de la *gubernamentalidad financiera*, como régimen hegemónico actual del mundo de los negocios y la segunda referida al modo de *gobierno de las organizaciones* en este contexto.