

EL DILEMA DE KOVAC

KOVAC'S DILEMMA



Jean Pierre García

ORCID: 0000-0002-5066-2075

Profesor de Evaluación de Proyectos
Dirección de Administración y Finanzas
Facultad de Negocios, UPC
Lima - Perú
jean.garcia@upc.pe

Recibido: 16 de noviembre de 2018

Aprobado: 23 de noviembre de 2018

Cómo citar este artículo:

García, J. P. (2018). El dilema de Kovac. *Review of Global Management*, 4(2), 8-10.

La Teoría de la Agencia es un tema central en el campo de las Finanzas Corporativas y analiza la relación entre los inversionistas y quienes se encargan de administrar sus inversiones, los agentes. Esta teoría ha recibido frecuentes críticas por no incorporar, dentro de su análisis, consideraciones ni recomendaciones acerca del comportamiento ético en las decisiones de las personas. Este artículo reflexiona acerca de la importancia de la moralidad y la ética en la sociedad.

Palabras clave: Teoría de la Agencia, Finanzas Corporativas, asimetría de información, incentivos, ética, comportamiento moral.

Agency Theory is a central issue in the field of Corporate Finance and analyzes the relationship between investors and those who are responsible for managing their investments, the agents. This theory has received frequent criticism for not incorporating, within its analysis, considerations or recommendations about ethical behavior in people's decisions. This article reflects on the importance of morality and ethics in society.

Keywords: Agency Theory, Corporate Finance, information asymmetry, incentives, ethics, moral behavior.

En un relato de ficción de Howard M. Fast, titulado *The Cold, Cold Box*, se nos presenta a Steve Kovac, un emprendedor que surge desde una infancia sumida en la pobreza y la tragedia personal hasta convertirse en uno de los hombres

más poderosos del mundo. Kovac amasa una inmensa fortuna, llegando a controlar industrias estratégicas y medios de comunicación, pero siempre desde la sombra; el ciudadano común y corriente sabe poco o nada de este personaje. Mantener este bajo perfil es útil para él, porque es un hombre sin escrúpulos: se hace con todo lo que desea; cualquier medio es válido: el soborno y la corrupción no son más que herramientas para lograr sus objetivos. Todo aquello que se interpone en su camino es forzado a plegarse a su voluntad o es destruido. Sin embargo, en el cénit de su carrera, el implacable Kovac descubre que tiene una enfermedad incurable y que le queda muy poco tiempo de vida.

Dispuesto a vencer incluso a la muerte, Kovac decide congelar su cuerpo y mantenerse en ese estado hasta que se desarrolle una cura para su enfermedad. Antes de hacerlo, organiza su imperio de manera que pueda seguir operando sin sobresaltos en su ausencia. Crea una empresa holding; nombra un consejo de administración; y organiza cuidadosamente sus estatutos. Una vez satisfecho, habiendo dejado todo bien atado, inicia su proceso de hibernación. La historia prosigue, los intereses de Kovac evolucionan de modo

favorable y, eventualmente, se descubre la cura para su enfermedad. Es el momento cumbre para dicho consejo, el hito para el que tan cuidadosamente se había diseñado dicho organismo: es hora de despertar a Kovac de su helado sueño para que pueda seguir con su carrera de ambición y poder. Pero, en ese momento, el consejo de administración se rehúsa a hacerlo.

En la inocencia de la juventud durante la que leí esta historia, no caí en cuenta de las profundas implicancias de tal decisión: al margen de la ilegalidad de la situación, ya que el mandato del consejo estaba claramente definido, las repercusiones éticas son ineludibles pues se enfrentan, por un lado, el cumplimiento de una obligación libremente aceptada y, por otro, las posibles consecuencias de regresar al mundo a tan oscuro personaje. El problema que se describe en este relato de 1959 es el centro de lo que hoy se conoce como la teoría de la agencia, que fue postulada más de una década después por los economistas Stephen Ross, Michael Jensen y William Meckling¹.

La teoría de la agencia analiza los problemas que surgen a raíz de la asimetría de información, que originan aquellas relaciones contractuales en las que una de las partes, el "agente", se compromete a decidir y actuar en beneficio de la otra, el "principal". Esta asimetría de información genera incentivos para que el agente, lógicamente, anteponga su propio beneficio al cumplimiento del contrato. Dentro del campo de estudio de las finanzas corporativas, la teoría de la agencia es un punto central,

¹ El artículo de Ross, *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, se publicó en 1973, mientras que el artículo de Jensen y Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, se publicó en 1976.

ya que permite un mejor análisis y la comprensión de la relación entre los inversionistas y los activos financieros en los que ellos invierten, desde que dicha relación es mediada por terceros encargados de la gestión, es decir, los agentes. Por ello, en el campo de las finanzas mucho se ha escrito sobre las implicancias y los beneficios de esta teoría, aunque la gran cantidad de autores que la elogian no ha desincentivado a aquellos que la critican ferozmente, apuntando a sus supuestos fundamentales.

Las principales críticas vienen, como quizá resulte evidente, desde el campo de la ética: se critica al supuesto del agente oportunista y centrado en su propio beneficio, porque excluye el comportamiento altruista, leal, de colaboración y de respeto a los principios morales que, sin duda, debería ser promovido en nuestras sociedades. Por otro lado, afirman los críticos, el tener una relación contractual que obliga a una parte a trabajar para otra, como lo que ocurre con los abogados, incentiva en los agentes la creencia de tener una suerte de carta blanca o patente de corso éticos para comportarse inmoralmemente, argumentando la necesidad de respetar el contrato. Un buen ejemplo de este punto, para quien quiera profundizar en ello, puede encontrarse en el caso "El estado de Nueva York vs. Michael Cohen", que fue cubierto recientemente por la prensa estadounidense, de manera extensiva y con gran escándalo para los involucrados.

En el caso del segundo de los argumentos descritos, la respuesta habitual es que, desde un punto de vista ético, una persona no puede exigir a quien la representa que tenga un comportamiento que sería impropio, en el caso de que ella misma y no su representante lo llevara a cabo. Es entonces el argumento del comportamiento oportunista el que genera un mayor debate y no solamente por el hecho de que la investigación empírica no encuentra evidencias de un comportamiento similar, en gradualidad, al que la teoría de la agencia predice. El problema con el oportunismo es que los investigadores que soportan la teoría de la agencia hacen grandes esfuerzos por explicar el comportamiento de los agentes en función de incentivos externos, reales o supuestos, y dejan de lado los posibles incentivos internos, como, por ejemplo, los principios morales de las personas ².

Este sesgo hacia lo externo y las subsecuentes recomendaciones en materia de control que son frecuentes, por ejemplo, en los trabajos sobre gobierno corporativo,

pueden generar en los agentes la idea de que "todo lo que no se debe hacer está controlado y normado" en el interior de las organizaciones. En consecuencia, si las acciones de los agentes no infringen ninguna regla, norma o control interno, es porque son aceptables y correctas. Y es aquí donde radica el peligro: al justificar de esta manera el comportamiento se abre una puerta para evitar cualquier consideración ética posterior.

Desafortunadamente, esta conclusión, que podría parecer apresurada, no lo es en absoluto. No solamente tenemos como ejemplo los numerosos escándalos de corrupción corporativa que continuamente aparecen en los diarios, sino que los mismos investigadores y académicos caen presas de la tentación de justificar la conducta de los ejecutivos de renombre. Tomemos el caso de Frederick W. Smith, fundador y CEO de la empresa FedEx, para ilustrar este punto. Su historia no es solo una de visión y de superación de importantes adversidades, como de éxito; es también una de reconocimiento: en 2014 la revista Fortune lo incluyó en la lista de los World's 50 Greatest Leaders.

La historia de Smith, sin embargo, no está libre de sucesos controvertidos. Según relata Robert Frock, ejecutivo y cofundador de FedEx, Smith, en algún momento de los inicios de la compañía y ante una inminente bancarrota, decidió tomar los últimos \$ 5000 de la caja de la empresa para apostarlos en un casino de Las Vegas. Necesitaba convertir esos \$ 5000 en \$ 24 000 para evitar la quiebra; y la suerte quiso que ganara \$ 27 000. Y, si bien cualquier persona es libre de apostar su dinero, el asunto cambia de cariz cuando el dinero es de terceros, en este caso de los acreedores de FedEx, quienes no pudieron siquiera opinar al respecto. Afortunadamente para Smith la historia terminó bien y hoy FedEx es una empresa que factura más de \$ 65 000 millones al año y da trabajo a más de 400 000 empleados. Sin embargo, desde un punto de vista normativo, ¿a alguien se le ocurriría incluir la visita a un casino dentro del plan de contingencia de una empresa, ante la posibilidad de quiebra? ¿Bien está lo que bien acaba? ¿El fin justifica los medios?

El comportamiento moral no puede surgir si nos limitamos a seguir ciegamente los incentivos externos que se nos presentan. La moralidad implica no solamente reflexión sobre las consecuencias de nuestros actos, sino también la adhesión a un conjunto de principios y valores que

² Una discusión extensa sobre estos temas se puede encontrar en el artículo de Joseph Heat The Uses and Abuses of Agency Theory, publicado en 2009 en la revista Business Ethics Quarterly.

han de guiar nuestra conducta. Y de ahí la necesidad de incluir las motivaciones internas, morales en el estudio de la conducta y de la decisión humana; pero también la urgencia de establecer y hacer propios, principios normativos consistentes con el tipo de sociedad que perseguimos y que, en algunos casos, ayudamos a formar.

Cada 10 de diciembre se reúne el consejo de administración de Kovac. Todos los años se renueva en parte, y nuevos miembros reemplazan a aquellos que se retiran. Cada 10 de diciembre, desde hace más de 60 años, se somete a votación la situación de Steve Kovac. Y aún sigue ahí, en su sarcófago de hielo, esperando. ¿Habría que despertarlo?

Referencias:

Fast, H. (1960). *The Howard Fast reader: A collection of stories and novels*. New York, NY: Crown Publishers.

Frock, R. (2006). *Changing how the world does business: FedEx's incredible journey to success – The inside story*. Oakland, CA: Berrett-Koehler Publishers.

Heath, J. (2009). The uses and abuses of Agency Theory. *Business Ethics Quarterly*, 19(4), 497-528. Recuperado de www.jstor.org/stable/27755309

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X

Ross, S. (1973). The economic Theory of Agency: The principal's problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134-139. Recuperado de www.jstor.org/stable/1817064