

Garde, Hugo

Modelos de gobierno corporativo

Enfoques: contabilidad y administración N° 3, 2012

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central "San Benito Abad". Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la institución.

La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Garde, H. (2012). Modelos de gobierno corporativo [en línea], *Enfoques: contabilidad y administración*, 3. Disponible en: <http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/contribuciones/modelos-gobierno-corporativo-hugo-garde.pdf> [Fecha de consulta:.....]

(Se recomienda indicar fecha de consulta al final de la cita. Ej: [Fecha de consulta: 19 de agosto de 2010]).



MODELOS DE GOBIERNO CORPORATIVO

Por Hugo Garde

El presente trabajo constituye una investigación de carácter académico-histórica sobre el gobierno de las organizaciones. En línea con ese objetivo se considera pertinente analizar los diferentes modelos corporativos clasificados de la siguiente manera:

- 1.- Moldeo anglo-americano
- 2.- Modelo germano
- 3.- Modelo japonés

1 Introducción

Antes de abordar el mencionado estudio es necesario establecer qué se entiende por gobierno de las corporaciones, como así también los objetivos y alcance que persigue esta disciplina dentro de la administración de empresas.

Por gobierno corporativo debe interpretarse al sistema que permite, en la organización, proteger los intereses de los diversos grupos de interés conformados por los accionistas, los empleados, los proveedores, los jubilados, la comunidad, los financistas y los demás acreedores.

2 Objetivos del gobierno corporativo

La *organización* es el centro de esta rama de la ciencia de la administración. La corriente de pensamiento liderada por Achain¹ entiende que las organizaciones son esencialmente un *conjunto de contratos* y que la vida de la empresa está definida por dos límites: el inferior en el que se encuentra lo que ha dado en llamar el costo de las transacciones y el límite superior que es el precio de mercado. En este escenario, la vida de la organización se extenderá hasta que su costo interno sea superior al costo externo de mercado o valor venal.

¹ Achain, Armen y Demzets, Production information costs, & economic organization, The American Economic Review, V 62, 1972.



Para Grossman², la organización es *un conjunto de activos* que expresan la propiedad de los dueños de la firma. Propiedad que resulta esencial dado el nacimiento de un conjunto de derechos que no se habían especificado en el contrato inicial. La titularidad de la propiedad de la organización es de carácter *limitante*, en el gobierno de las corporaciones el propietario tiene derechos diferentes a los demás “stackedholders”.

Así, la organización es algo más que una empresa, dado que en el transcurso del tiempo van surgiendo elementos contractuales y no contractuales que definen al gobierno corporativo.

Rajan³ expresa que la organización es un conjunto de *inversiones específicas*, en la que coexiste una combinación de activos y de personas especializadas⁴. Y agrega que de acuerdo a esta idea la organización no puede ser replicada, como sí ocurre en el caso de la concepción contractualista. Rajan va más allá, dado que incorpora la visión de los trabajadores, proveedores y clientes, habitualmente ignorada en la definición de los derechos de propiedad.

En este autor se advierte una suerte de controversia, al no definir con precisión el interés del que dirige la organización, lo que podría contribuir a agudizar los conflictos de la agencia⁵.

En un análisis subyacente de las ideas aportadas por A. Smith⁶, en cuya época no se utilizaba el término *gobierno corporativo*, se advierte que el esquema de esta disciplina ayudaría a realizar un control de los actos de aquellos que dirigían las organizaciones cuyo objetivo primordial era la *creación de riqueza*⁷ para el accionista. Esta definición está relacionada con la teoría de los costos de agencia, es decir que existen intereses contrapuestos entre los actores responsables de dirigir las organizaciones -los gerentes- y los accionistas - los propietarios -. El problema surge cuando ambas partes se encuentran vinculadas por un contrato que prevé determinadas acciones futuras del gerente, siendo imposible establecer todas las posibles contingencias entre los accionistas y sus mandantes.

Para Zingales⁸ el gobierno corporativo es un *conjunto de restricciones* que sirven de base para parametrizar las negociaciones “ex -post”. En otras palabras, se trata de las negociaciones consecuencia del efecto de las acciones de los distintos actores - internos y externos- de la organización sobre los beneficios generados por el negocio.

En relación a la definición aportada por este autor respecto a las anteriores, se observa la presencia de los beneficios contractuales e incluye los actos de los demás “stackholders”. En este sentido Kester⁹ expresa que el gobierno corporativo es un conjunto de incentivos, *salvaguardias y procesos*

² Grossman, Sanford & Hart, The Costs & benefits of ownership, a theory of vertical & lateral integration, Journal of Political Economy, V 94, 1986.

³ Rajan, Raghuram & Zingales, Power in Theory of the firm, Ed. Quarterly Journal of Economics, v 113, n 2, 1998.

⁴ Smith, Investigación sobre la Naturaleza y causas de la Riqueza de las Naciones, Ed. Fondo de Cultura Económico, 1994.

⁵ Jensen, Meckling, Corporate Governance a& Merger Activity. Ensayo 8220 NBER, 1986.

⁶ Smith, op.cit., nota 4.

⁷ Nota de Autor: es una visión relacionada con los aportes de Achain: costos de agencia.

⁸ Zingales, Corporate Governance, Ensayo (Working Paper) 6309, NBER, 1997.

⁹ Kester, Governance, Contracting & Investment Horizons, Oxford University Express, 1997.



que tienen la finalidad de resolver los conflictos de intereses producidos por las actividades de los “stackholders”. Demb¹⁰ sostiene que las corporaciones son contingentes¹¹ y por lo tanto representan los derechos y deseos de esos “stackholders”.

Para Shleifer¹² todo lo referido al gobierno corporativo es un problema de intereses entre los “stackholders” y los propietarios de la organización. Este autor realizó un profundo análisis de casos relativos al gobierno de las corporaciones concluyendo que los excesos de los gerentes se controlan por medio de los contratos por incentivos. En esta línea Dick¹³ expresa que el gobierno corporativo representa al conjunto de restricciones organizacionales que establecen la manera con la que se ejercerá la autoridad y cómo se verá afectada la forma de realizar inversiones a cambio de promesas sobre futuros pagos.

3 Alcance del gobierno corporativo

La implementación del gobierno corporativo afecta a la eficiencia económica de la organización¹⁴ de tres formas, que se detallan a continuación:

1.- *El sistema de incentivos* de los diferentes miembros de la organización es un proceso decisorio en el que se evalúan “*acciones ex - ante*”, esto es, acciones que implican algún agregado de valor a los beneficios de la empresa. En este caso el gobierno corporativo afecta al sistema de remuneraciones al abonarlas en proporción directa al esfuerzo que se evalúa. De este modo se controla y limita el esfuerzo del gerente en pos de actividades que agreguen valor a los resultados del negocio empresarial, evitando que otras tareas lo aparten de esa meta, como suele ocurrir. En pocas palabras, es necesario definir mecanismos de control que midan las utilidades producidas.

2.- *El gobierno corporativo* afecta la propia eficiencia de la negociación “*ex - post*” sobre los beneficios generados. Cuando la propiedad accionaria se encuentra dispersa, es decir que no existe una mayoría concentrada en pocos propietarios, resulta necesario controlar los actos gerenciales a efectos de evitar un “*free rider*”. En ese escenario, ningún accionista ejerce finalmente el control de las acciones de los gerentes por cuanto asumen que dicho control será ejercido por los otros accionistas. Este problema se agudiza si la empresa es pequeña. No definir políticas claras de gobierno corporativo en estos casos, produce asimetría de la información entre gerente y accionista: la calidad, la consistencia y la transparencia de la información sobre los resultados que sustentan la política de dividendos podría no ser la adecuada perjudicando patrimonialmente a los accionistas.

Cabe tener presente que la información del gerente en materia de resultados está relacionada con su gestión al frente del negocio y por lo tanto podría manipular los datos e información que brinda en su propio beneficio, aún perjudicando a los propietarios.

3.- *El gobierno corporativo* podría afectar el valor “*ex - ante*” de la organización determinando el nivel y la distribución de riesgo asumido por cada contraparte. El sistema de gobierno corporativo

¹⁰ Demb & Neubauer, *The corporate board*, Ed. Oxford University Press, 1992.

¹¹ Simon, *La ciencia de lo Artificial*, Ed. Fingraf SA, 1979.

¹² Shleifer & Vishy, *A Survey of Corporate Governance*, *Journal of Finance*, V52, n2, 1997.

¹³ Dick, *Ownership structure, legal protections & corporate governance*, Ed. Harvard University, 2000.

¹⁴ Zingales, *op.cit.*, nota 8.



puede redistribuir el riesgo y orientarlo hacia el “stackholder” que presente mayor debilidad¹⁵. Para lograr una suerte de virtual equilibrio ante estas circunstancias Jensen¹⁶ propone como camino para resolver este problema, el de asignar los derechos de propiedad residuales a los encargados de tomar las decisiones.

Esta solución resulta admisible para el caso de organizaciones no complejas, en las que la información relevante para la toma de decisiones se concentra en unos pocos “stackholders” de cierto nivel de tamaño y poder entre el conjunto de transacciones económicas que realizan entre sus organizaciones en el ecosistema.

4 Modelo anglo-americano

4.1- Modelo británico

La palabra *corporación* es sinónimo de la figura legal de la sociedad anónima. Históricamente, la figura legal de la corporación¹⁷ comenzó a utilizarse en la Inglaterra de los siglos XVII y XVIII. Tal fue el caso de la compañía “The East India Company” que obtiene el “Royal Charter” en el año 1600.

La estructura jurídica de dicha tipología societaria guarda similitud con la estructura actual. Sus órganos de gobierno eran los siguientes: la corte de propietarios (asamblea de accionistas) y la corte de directores (junta directiva).

En el año 1760 es fundada la Bolsa de Londres y en 1844 esta institución bursátil obligaba a los negocios conformados por más de 25 propietarios a adoptar la figura de la corporación¹⁸. En 1855 la Bolsa determinó que la responsabilidad de los propietarios - accionistas- en caso de quiebra¹⁹, se limitaba al capital social invertido en la corporación.

Cadbury²⁰ expresó en su análisis histórico, que los inversionistas adoptaron rápidamente la figura jurídica de las *sociedades de responsabilidad limitada* y que en Gran Bretaña durante los años ‘20 existía cierta preocupación por la separación de la propiedad y el control como así también por la inefectividad de las juntas directivas.

Este último tema se relaciona con lo que se conoce como compras de acciones hostiles. Franks²¹ al realizar un estudio sobre casos de compra de paquetes accionarios hostiles en Gran Bretaña, llegó

¹⁵ Nota de Autor: en este caso se aplica el modelo desarrollado por Mintzberg en *El Proceso estratégico*, Ed. Prentice-Hall, 1991, relativo al poder de la coalición interna y externa en las organizaciones.

¹⁶ Jensen, Value, Maximization, Stackholders Theory & Corporate Objective Function, Ed. Amos Tuck Scholl of Business at Dartmouth College, WP n° 01-06, 2001.

¹⁷ M. Dobb, *Estudios sobre el Desarrollo del Capitalismo*, Ed. Siglo XXI de España, Editores SA, 1984.

¹⁸ Nota de Autor: la exigencia de adoptar la figura de la Corporación se sustentaba en la “Joint Stock Companies Act” del año 1844.

¹⁹ Nota de Autor: la resolución que limitó la responsabilidad de las accionistas fue dictada en el año 1855 bajo el nombre de “Limited Liability Act”.

²⁰ Cadbury, *Corporate & Chairmanship, a personal view*, Ed. Oxford University Press, 2002. En relación a la inefectividad de las juntas directivas se promulgó el acta bursátil de “Liberal Industry Inquiry” 1926-28.

²¹ Franks & Mayer, *Hostile takeovers & the correction of managerial failure*, *Journal of financial Economics*, v 40, n1, 1996.



a la conclusión de que no existía evidencia alguna, en los hechos, de los resultados económicos de haber realizado este tipo de maniobra “legal”. También advirtió que el rendimiento de las sociedades compradas se encontraba dentro del promedio del sector industrial al cual pertenecen las firmas.

Para Jensen²² las maniobras de compras hostiles (“take - overs”) obedece a una falla de control interno de las juntas directivas de las organizaciones. La implementación de este mecanismo de apropiación del paquete accionario es producto de las ineficiencias de los gerentes.

Franks²³ realizó un profundo estudio relativo a los patrones de control y propiedad de las sociedades inscritas en la Bolsa de Londres durante el siglo XX. Como fruto de ese trabajo concluyó que las mayores tasas de crecimiento de capital emitido y la dispersión de la titularidad accionaria se producen antes de las emisiones públicas iniciales - “initial public offerings”-. Vale decir, la característica de mercado accionario británico es que la dispersión es *anterior a la emisión pública de las acciones*.

Del análisis de Mayer²⁴ se concluye que la concentración en Gran Bretaña es menor que en el resto de Europa. Para ejercer un control accionario en ese país inglés resulta necesario recurrir a coaliciones de accionistas. Además, los accionistas están perfectamente identificados y son: los fondos de pensión, las empresas de seguros y los miembros de las juntas directivas. Otra característica es que no existe legalmente una separación entre una junta ejecutiva y una junta que no lo es, es decir que la primera es unitaria y de ella forman parte los directores no ejecutivos, que en principio son independientes y representan a más de un accionista. El rol del director externo se asemeja a una función de consultor más que a una de tipo disciplinaria.

Otro rasgo característico de este modelo es el que señala Franks²⁵ respecto a que las sociedades que cotizan en la Bolsa de Londres cuando están muy “apalancadas financieramente” buscan fondos por medio de la emisión de bonos y acciones para lo cual se definen reglas de control financiero administrativas.

4.2- Modelo norteamericano

En los Estados Unidos la evolución del sistema del gobierno corporativo se inicia con la fundación de la Bolsa de Nueva York en el año 1792. Informa Jensen²⁶, que con posterioridad a la Guerra Civil estadounidense (1861-1865) se dio un período de expansión económica que obligó al gobierno de los Estados Unidos a dictar un conjunto de regulaciones referentes al sistema del gobierno corporativo, coincidente con la segunda Revolución Industrial de los años 1870 y 1880²⁷. En ese

²² Jensen, Modern industrial revolution, exit & failure of internal control systems, Journal of Finance, V 48, n 3, 1993.

²³ Franks, Mayer & Rosi, The origination & evolution of ownership & control of corporation, Ensayo (WP) London Business School & University of Oxford, 2002.

²⁴ Mayer, Corporate Governance in UK, Hume Papers on Public Policy, V8, 2000.

²⁵ Franks, Mayer & Renneboog, Who disciplines management in poorly performing companies?, Journal of Financial International, v10, 2001.

²⁶ Jensen, Modern Industrial Revolution, Exit, & Failure of Internal objective function, Ensayo (WP) n° 01-09, Ed. Amos Tuck Scholl of Business at Dartmouth College, 1993.

²⁷ Pasdermadjian, La segunda revolución industrial, Ed. Tecnos, 1960.



sentido, Burns²⁸ identifica un aspecto relacionado con el orden económico estructural: una gran expansión del capitalismo financiero en comparación con las empresas comerciales que durante el siglo XIX eran dirigidas por sus propios dueños; éstas crecían por medio de la reinversión de sus utilidades (sistema de crecimiento auto sostenido).

A partir del siglo XX los bancos de inversión se adueñaron de parte del capital social de las empresas comerciales a través de las *acciones preferidas*. En consecuencia, se produce una marcada separación de la propiedad accionaria respecto de la administración. Así, por medio del voto preferido estos accionistas financieros minoritarios establecen las políticas y los objetivos a cumplir por la dirección.

Agrega Jensen²⁹ que durante la segunda Revolución Industrial se manifestó una gran competencia en los sectores industriales lo que generó una intención importante de formación de “carteles”, en especial en los sectores de utilización de capital intensivo. Estas maniobras fueron declaradas ilegales a través de la “Sherman Antitrust Act” del año 1890, lo que denota una marcada intervención en los mercados norteamericanos. Para contrarrestar esta posición legal los empresarios norteamericanos emplearon la figura legal de los “trust” que consistía en que los empresarios entregaban la propiedad de la sociedad a un “trust” colectivo cuya administración era ejercida por una junta de “trustees”; en general los gerentes de estas empresas conformaban dicha junta. Esta maniobra se perfeccionaba legalmente a través de la recepción de acciones en el trust que equivalían a los activos aportados. La figura legal del “trust” fue prohibida por el gobierno norteamericano.

En respuesta a la *prohibición* de los trust, se crearon los “holding”: esta sociedad compraba en bloques las acciones de las empresas individuales y la sociedad holding obtenía el control legal y financiero de las firmas hijas, que operaban en forma semiautónoma. Esta medida empresarial trajo el efecto de las primeras fusiones de empresas³⁰ (1895-1905).

El gobierno las obligó a escindirse puesto que esa medida empresarial implicaba la formación de monopolios (Standard Oil, Du Pont, Tobacco, etc).

Mientras tantos nacieron figura legales y económicas oligopólicas que se implementaron a través de la integración vertical de las compañías y que representó la segunda ola de fusiones durante la década del ‘20.

Producto de la gran depresión, en 1934 se fundó la SEC (“Securities Exchange Comisión”) cuya finalidad era dictar normas en materia disciplinaria legal, para una mayor transparencia en la información de las sociedades a los potenciales inversores. Cabe mencionar la normativa que estableció la división entre bancos comerciales y bancos de inversión³¹ por medio de la “Glass -Steagal Banking Act” del año 1933.

²⁸ Burns citado por Kliksberg, El pesamiento organizativo del taylorismo a la teoría de la organización, Ed. PAIDOS SA, 1985.

²⁹ Jensen, op.cit., nota 26.

³⁰ Nota de autor: entre los años 1895 y 1905 el 35% de los activos de empresas industriales se fusionaron en USA, de acuerdo a Jensen, op.cit., nota 26.

³¹ Nota de Autor: los bancos de inversión en Estados Unidos suscriben y negocian títulos. La Glass - Steagal Banking Act prohibió la tenencia de acciones de empresas salvo en caso de quiebras.



En los años '50 se promulgó la "Celler - Kefauver Act" que prohibió la compra de activos empresarios pero indirectamente favoreció a la tercera ola de fusiones con la característica de diversificación de negocios empresarios³².

En las décadas del '50 y '60 surgieron los conglomerados empresarios³³, producto de las fusiones entre grupos de organizaciones; tenían poca relación entre sus unidades de negocios y se ejercía un control de carácter legal y financiero.

Como consecuencia de la aplicación de la ley antimonopólica y del crack bursátil del año 1969, la oleada de fusiones empresariales quedó sin efecto. Es a partir del gobierno del presidente Reagan, en la década del '80, que comenzó la cuarta ola de fusiones de empresas, etapa que se caracterizó por la compra de paquetes accionarios de manera hostil; en algunos casos las administraciones de las compañías en vías de adquisición rechazaron las ofertas de las empresas adquirentes.

Para finalizar este análisis del modelo norteamericano cabe mencionar que en el año 1989, como consecuencia del aumento de las quiebras, de la desaparición del mercado de los bonos basura y de la legislación "anti-takeovers", fueron desapareciendo las compras de compañías por medio del control corporativo. Como rasgo característico de la década del '90 se advierten fusiones empresarias que generaban sinergia al negocio principal.

5 Modelo germano

El sistema de gobierno corporativo alemán está relacionado con el esquema de asociación de las empresas a un banco principal. Este sistema implica que las empresas delegan el control, total o parcialmente, a un banco. La institución financiera tiene como objetivo principal proveer fondos al grupo empresario para su desarrollo económico, de modo tal que el banco se asegura el pago del financiamiento por medio del ejercicio del control sobre las actividades del grupo. Esta estructura jurídica y económica se completa con la propiedad cruzada de paquetes accionarios y juntas directivas que se encuentran interconectadas para llevar adelante los negocios del grupo económico.

Según Wixforth³⁴ a partir del año '20 este esquema de sistema de gobierno corporativo había quedado sin efecto pero en la actualidad los bancos continúan ejerciendo cierta influencia en los grupos empresarios. Afirma que en la década de los '90 la tenencia accionaria de los bancos en los grupos empresarios no superaba el 10% del paquete accionario de las compañías que hacen oferta pública en las bolsas de Alemania; expresa que la salvedad corresponde a las 33 más grandes corporaciones alemanas en cuyo capital los bancos participan en un 25 % promedio.

La característica distintiva de este modelo alemán es el sistema de codeterminación del año 1976, el que se aplica a las empresas que cotizan en la Bolsa. Específicamente el sistema se implementa por medio de dos juntas: una formada por los administradores, que es la encargada de llevar adelante los negocios de la empresa diariamente y otra es la junta supervisora con injerencia en todas las decisiones financieras y de inversión que hacen a la vida del negocio de la empresa.

Esta junta supervisora se compone en un 50% por los representantes de los trabajadores y el otro 50 % por los representantes de los accionistas o ejecutivos de otras corporaciones o instituciones financieras que poseen un interés en la empresa.

³² Nota de autor: la ley "Celler - Kefauver Act", prohibía la integración vertical y horizontal de las empresas norteamericanas.

³³ Jensen, op.cit., nota 26.

³⁴ Wixforth, citado por Hellwig, *On the Economics & Politics of Corporate Finance & Corporate Control*, Ed. Cambridge University Press, 2000.



6 Modelo japonés

Japón permaneció aislado del mundo entre los años 1630 y 1854³⁵. A partir de este último año inician un período de comercialización con Occidente que desembocó en la modernización de la economía japonesa. Para fines del siglo XIX, Japón es una potencia militar y económica.

Hasta el final de la Segunda Guerra Mundial (1945) los grupos empresarios se estructuraban bajo la forma de “*zaibatsu*”, que consistían en grandes corporaciones monopólicas entrelazadas con instituciones bancarias, que aportaban el dinero necesario para llevar adelante el crecimiento económico. También el gobierno japonés suministraba subsidios y exenciones impositivas que ayudaban a “apalancar” dicho crecimiento. El rasgo distintivo era la concentración de la propiedad de los grupos empresarios en pocas familias. Terminada la Segunda Guerra Mundial los grupos empresarios japoneses decidieron asegurar el empleo a los trabajadores de por vida, surgiendo de esta manera una marcada lealtad empresario-trabajador que se mantendría hasta la jubilación de los empleados. Este modelo guarda clara semejanza con un sistema feudal.

Finalizada la guerra, los “*zaibatsu*” modificaron su estructura dando lugar a los “*keirutz*”³⁶, que funcionaban alrededor de un banco principal y que para asegurarse el repago financiero cruzaban los paquetes accionarios de las empresas y las juntas directivas.

Para Patrick³⁷, el secreto del crecimiento de posguerra de Japón es consecuencia de la utilización eficiente de los excedentes de ahorro que se canalizaron a través del sistema de gobierno corporativo desarrollado por el gobierno del Japón, por los bancos y los grupos empresarios.

7 Conclusiones

El sistema del gobierno corporativo se encuentra en el centro de las relaciones entre los diferentes “*stakeholders*”, dentro de la organización y fuera de ella.

Este sistema tiene por objetivo la creación de riqueza a través del agregado de valor a las operaciones de carácter económico; por otro lado debe definir los procesos diseñados para el ejercicio del control como así también monitorear a los responsables de la dirección de las organizaciones.

Se persigue como meta, el prever todas las circunstancias posibles establecidas en una relación contractual entre los diferentes “*stakeholders*”.

El sistema de gobierno corporativo afecta a los incentivos remunerativos, a la eficiencia de la negociación y a la distribución de riesgo entre los diferentes agentes. También define el control que se llevará a cabo en una organización para su buen desempeño.

Existen distintos mecanismos de control en el sistema de gobierno corporativo: algunos son de carácter interno ejercidos por la junta directiva como principal actor y otros mecanismos son de carácter externo, siendo el más conocido el control corporativo.

³⁵ Nota de autor: el año 1854 coincide con del desembarco del Comodoro Perry a Japón. Citado por el Diccionario ESPASA 1, 1986.

³⁶ Drucker, La Administración del Siglo XXI, Ed. Sudamericana, 1999.

³⁷ Patrick, How the Japanese financial system & its Main bank system have dealt with generis issues of financial development, Ed. Columbia University Press, 1997.



Jensen³⁸ expresa que los mecanismos de control deben ser complementados con mecanismos institucionales, es decir, de tipo legales, políticos y de marco regulatorio. A estos controles se le debe añadir la disciplina, que nace de los mercados de productos y de factores y la autorregulación de la organización.

Esencialmente el gobierno de las corporaciones está referido a los medios internos por medio de los cuales las organizaciones realizan sus negocios en el entorno como así también a la forma de control de sus actos mercantiles.

Finalmente, un adecuado régimen de gobierno corporativo coayuda a las empresas para que empleen en forma eficiente el capital social, para lo cual es necesario definir procesos internos de control sobre los contratos empresarios y políticas que sirvan de sustento a los mecanismos de autorregulación empresarial.

³⁸Jensen, op.cit., nota 26.