

LA PARTICIPACION DE LOS TRABAJADORES EN EL PROCESO DE PRIVATIZACION DE LAS EMPRESAS PUBLICAS: UN BREVE ENSAYO SOBRE TEORIA DE LAS ORGANIZACIONES ECONOMICAS*

Sergio Salinas Rivas
Master en Derecho por la Universidad de Yale
Master en Economía por la Universidad del Pacífico
Profesor de Economía y Derecho Mercantil
Pontificia Universidad Católica del Perú

1. INTRODUCCION

La participación de los trabajadores en el proceso de privatización actualmente en marcha en el Perú es, probablemente, uno de los aspectos más difíciles de comprender de este proceso. Cuando se han ido desmantelando progresivamente las rigideces del mercado laboral, como la estabilidad laboral y, anteriormente, los regímenes de comunidad laboral, a fin de implementar un sistema de mercado en el cual no existan distorsiones o proteccionismos sino que la libertad individual resuelva el problema de la asignación de los recursos, el otorgamiento de un derecho preferencial a los trabajadores para adquirir acciones de empresas privatizadas resulta incongruente. Sin embargo, esta aparente decisión simplemente política del Estado, que podría ser incluso anecdótica, como tantas otras acciones anecdóticas que toma el Estado, nos conduce a otro tema, cuyo análisis sí es fructífero y aun poco explorado: es el tema de los costos de gobernabilidad de una empresa. Así como existen costos de hacer funcionar el mercado, existen también costos de hacer funcionar una empresa. Según sugiere la economía de los costos de transacción, el objetivo de política regulatoria en el campo de las organizaciones económicas -al cual se adscribe el Derecho Societario- es minimizar este costo, a fin de economizar en la producción de bienes y servicios sociales. En la sección 2 de este breve ensayo, se describe el mecanismo de participación de los trabajadores en la privatización de las empresas públicas; en la sección 3 se presenta un análisis económico de la gobernabilidad de las empresas, distinguiendo entre los costos de las transacciones de mercado y los costos de la propiedad empresarial; en la sección 4 se analiza el impacto de un régimen de gestión en la

Algunos analistas coinciden que la reforma laboral desarrollada en nuestro país ha supuesto un franco retroceso de la protección a los trabajadores. Ante la inminencia de los despidos a raíz de la privatización, y acaso como respuesta a las críticas de la supuesta desprotección laboral, los planes privatizadores de empresas estatales han acogido mecanismos preferenciales que permiten el acceso de los trabajadores de las empresas privatizadas a la propiedad -e indirectamente a la gestión- de las mismas. El autor del presente artículo cuestiona dicho modelo a la luz de lo que considera evidentes síntomas de su escasa efectividad (refiriéndose a las estadísticas), así como por medio de criterios económicos que permiten prever resultados poco deseables de la conjunción de las calidades de accionistas y trabajadores en los mismos sujetos.

* Participó en la elaboración del presente artículo, en calidad de asistente de investigación, el señor Juan Carlos Zegarra Vilchez, miembro de THEMIS-Revista de Derecho

governabilidad de la empresa; en la sección 5 se recoge alguna *data* referida a la aplicación de este mecanismo y se obtienen algunos interesantes descubrimientos; finalmente, en la sección 6 se exponen algunas conclusiones finales.

2. LA PREFERENCIA DE LOS TRABAJADORES EN LA ADQUISICION DE EMPRESAS PUBLICAS

El actual proceso de privatización de empresas públicas en el Perú tiene tres etapas bastante diferenciadas entre sí: una primera en la cual se transfiere a un operador estratégico un paquete accionario suficiente para obtener el control sobre la gestión de la empresa (normalmente, el 60% de las acciones de la empresa); una segunda en la cual se transfiere a los trabajadores de la empresa hasta el 10% de su capital social, y; finalmente, una tercera en la cual se transfiere el saldo restante de la participación del Estado en la empresa ya privatizada al público en general, a través del llamado programa de Participación Ciudadana, dirigida a difundir la propiedad de las empresas entre el mayor número de personas posible¹. El objeto de este estudio es, básicamente, la segunda etapa, diseñada para permitir la participación de los trabajadores en la privatización de las empresas del Estado.

El Decreto Legislativo 674, que regula el proceso de privatización en el Perú, establece, en su Título VI, las condiciones generales en base a las cuales los trabajadores pueden acceder a la propiedad de las empresas en las que el Estado tiene una participación mayoritaria. Esta norma otorga a los trabajadores la opción de comprar acciones de la empresa que será privatizada². Este derecho preferencial para adquirir las acciones puede ser ejercido bajo dos modalidades: hasta el límite del monto de los beneficios sociales, cuando se ejerce individualmente, o; hasta el 10% del capital social, cuando la preferencia es ejercida conjuntamente por lo menos por el 75% de los trabajadores³.

a. Razones

Los objetivos perseguidos por el gobierno al momento de establecer este derecho preferencial no

son muy claros y, más bien, parecen encerrar una contradicción con los lineamientos generales de la política económica implementada por este gobierno, orientada a crear las bases para el desarrollo de una economía de mercado. Se dice, por ejemplo, que se quiere brindar a los trabajadores la oportunidad de acceder directamente a los beneficios derivados de la privatización de las empresas públicas, pero no resulta fácil justificar el otorgamiento de este trato especial a los trabajadores de la empresa privatizada, discriminatorio del resto de los trabajadores del país, o, incluso, del resto de ciudadanos, quienes, en última instancia son los propietarios de las empresas públicas. También se han señalado como argumentos la irreversibilidad de la privatización, pues es mucho más costoso para un gobierno posterior cuestionar la privatización de una empresa pública si existen numerosos trabajadores propietarios; o la difusión de una cultura de mercado. Sin embargo, si estos fueran los motivos, mucho más efectivo es el programa de Participación Ciudadana actualmente en ejecución, pues hace propietarios a miles de personas y no sólo a un grupo privilegiado de trabajadores de la empresa. No parece tener mucho sentido asumir el costo de dos programas distintos para conseguir exactamente el mismo resultado.

Mención aparte merece el argumento de que de esta manera puede mejorarse la distribución de la riqueza. Esto es correcto, en principio, pues parte de los beneficios generados por las empresas privatizadas van al bolsillo de los trabajadores y no al de los propietarios del capital. Sin embargo, dos observaciones pueden hacerse al respecto: en primer lugar, la definición de qué sector de la población debe beneficiarse de una mejor distribución de la riqueza es un tema sobre el cual puede discutirse; ¿por qué beneficiar a los trabajadores de las empresas públicas y no a los maestros, por ejemplo, o a los policías? Es cierto que aun aquí puede argumentarse que esta decisión es una decisión política del gobierno, legalmente válida, y hasta razonable en la medida que un proceso de definición de sectores beneficiados siempre va a generar, de alguna manera, el cuestionamiento de los sectores que no resulten favorecidos. Sin embargo, y en segundo lugar, esta mejor distribución de la riqueza podría igualmente lograrse sin

¹ Esto último es lo que en Gran Bretaña se implementó bajo el nombre de "capitalismo popular", durante la administración de Margaret Thatcher, durante la década de los 80.

² Ver artículos 24 a 28 del Decreto Legislativo 674.

³ El derecho preferencial corresponde a los trabajadores que tengan contrato de trabajo a plazo indeterminado y que tengan más de tres meses de antigüedad en la empresa.

⁴ En el caso de la oferta pública de acciones de Telefónica del Perú, se convirtieron en accionistas más de 260,000 ciudadanos.

necesidad de hacer propietarios a los trabajadores y, por lo tanto, evitando los costos que ello ocasiona sobre la gobernabilidad de las empresas, a que nos referiremos más adelante. De hecho, esta parece ser la *ratio-legis* del Decreto Legislativo 677, que regula la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas, sin convertirlos en propietarios de la misma. Nuevamente, este objetivo parece incongruente con la dación de dicho Decreto Legislativo.

Finalmente, podría especularse -creemos que justificadamente- que otorgar preferencia a los trabajadores podría reducir la probabilidad de eventuales resistencias por parte de los trabajadores de las empresas sujetas a un proceso de privatización, que podrían obstaculizar el proceso de privatización mismo⁵. En todo caso, a estas alturas parece claro que la razón por la cual se ha otorgado este derecho a los trabajadores obedece más a criterios políticos que a criterios técnicos. Sin duda, resulta difícil comprender el otorgamiento de este derecho, cuando, paralelamente, se procede a dismantelar los regímenes de cogestión anteriormente vigentes, como las comunidades laborales, creadas durante el régimen militar.

b. Mecanismo de Transferencia

La venta de las acciones a los trabajadores de empresas privatizadas se lleva adelante a través de una oferta de acciones⁶, en la cual todos los trabajadores tienen la posibilidad de ejercer su derecho.

Una de las características principales de este sistema -y que probablemente, haya generado algunas importantes distorsiones- es que el precio de transferencia a los trabajadores de las acciones es el mismo precio pagado por el operador estratégico que adquirió un interés mayoritario en la primera etapa de la privatización. De esta manera, se brinda al trabajador la posibilidad de beneficiarse instantáneamente de los cambios y/o mejoras llevadas a cabo por el operador privado sobre la gestión de la empresa. En principio, puede esperarse que la ges-

tión de un operador estratégico con suficiente *expertise* sobre el sector permita un aumento sustancial en la eficiencia de la empresa, lo que, a su vez, debe reflejarse en un mayor precio de las acciones. Si se otorga al trabajador la posibilidad de comprar las acciones de la empresa al precio que pagó el operador, es claro que se le está dando una ganancia inmediata equivalente a la diferencia entre el precio pagado por el operador y el precio real de la acción al momento de la oferta a los trabajadores (aumento de eficiencia de la gestión). Es decir, este sistema permite trasladar al trabajador parte de las ganancias derivadas de una mayor calidad de la gestión de la empresa.

Adicionalmente, los programas de transferencia usualmente incluyen otras facilidades, como el uso de las Compensaciones por Tiempo de Servicios (CTS) como medio de pago, y el ofrecimiento de esquemas de financiamiento a los trabajadores. Por ejemplo, en el caso de Entel Perú⁷, se ofreció al trabajador la posibilidad de acceder a un financiamiento cuyas características principales fueron: cuota inicial del 10% del valor de las acciones adquiridas, tasa de interés preferencial, pagos trimestrales, etc.⁸.

3. LA ECONOMÍA DE LA GOBERNABILIDAD DE LAS EMPRESAS

a. El Enfoque Transaccional de las Organizaciones Económicas

Como ya hemos expuesto en otra parte⁹, la teoría de costos de transacción sugiere que las organizaciones económicas son mecanismos que permiten reducir el costo de transacción involucrado en la producción de bienes y servicios sociales. La existencia y las características propias de las distintas formas organizacionales (cooperativas, sociedades anónimas, asociaciones, fundaciones, etc.) pueden ser mejor entendidos si son apreciados de esta manera: por ejemplo, podría ser sorprendente pensar que el hecho de que los socios de los estudios de abogados normalmente acuerden repartir los ingre-

⁵ Baste recordar sobre el particular, el caso de los trabajadores de PetroPerú.

⁶ Normalmente, esta oferta incluye la participación de un banco, que actúa a la vez como agente colocador de las acciones y como banco fiduciario encargado de llevar adelante la cobranza de los saldos de precio adeudados por aquellos trabajadores que se hayan acogido a programas de financiamiento otorgados por el propio Estado peruano.

⁷ Ver folleto de información para la transferencia de acciones a los trabajadores de Entel Perú S.A., preparado por el Comité especial de Promoción de la Inversión Privada en Telecomunicaciones (CEPRI-TELECOM). Noviembre 1994.

⁸ En garantía del pago del saldo no cancelado, los trabajadores adquirentes constituían prenda sobre las acciones adquiridas.

⁹ Ver SALINAS, Sergio. "Fondos Mutuos, Información Asimétrica y Regulación de Mercados: Un Enfoque de Costos de Transacción". En: THEMIS-Revista de Derecho, Segunda Epoca, N° 33.

sos obtenidos por el estudio entre todos ellos, en cierta proporción, no importa cuánto hayan contribuido efectivamente cada uno de ellos, podría responder al objetivo común de minimizar el riesgo inherente a la propia actividad que realizan. Un año puede ser bueno para los tributaristas y/o los abogados de negocios, y no tanto para los laboristas, pero al año siguiente puede suceder lo inverso. Al establecer una forma de distribución más o menos equitativa entre todos ellos, los abogados efectivamente reducen el riesgo de fluctuaciones en la rentabilidad relativa a cada especialidad.

La empresa como sistema transaccional.- Por lo general, el Derecho de las Organizaciones (sea el Derecho Societario, el Derecho Civil o el Derecho de la Empresa, en general) enfatiza el carácter ficcional, abstracto, de tales entidades, atribuyéndoles personalidad jurídica propia, priorizando el análisis de sus características formales (formas de constitución, reglas de aporte, mecanismos para la toma de decisiones, etc.). Sin embargo, este tipo de análisis muchas veces esconde lo que es esencial para entender la naturaleza de una organización económica y sus características: las relaciones reales -y los intereses en juego- entre los individuos que están detrás de una organización¹⁰. Una observación detenida de la empresa como un conjunto de relaciones transaccionales establecidas entre distintos actores, cada uno de los cuales persigue sus propios intereses al relacionarse con la empresa (accionistas, consumidores, proveedores, trabajadores, etc.) resulta más provechosa para comprender por qué las personas se organizan de tal o cual manera para perseguir sus objetivos. Esto es lo que pretende, básicamente, el enfoque de la empresa como un sistema transaccional¹¹.

Las relaciones transaccionales envueltas en una empresa pueden ser de dos tipos: relaciones de mercado o relaciones de propiedad. En el primer caso, la empresa compra o vende, en el mercado, servicios a terceros que se relacionan con ella únicamente a través de contratos (intercambios de mercado), sin ostentar la propiedad de la empresa. La única vía que tienen estos terceros para controlar el resultado de su transacción con la empresa es a

través de los mecanismos legales disponibles para ejecutar sus contratos, o, simplemente, suspendiendo sus ventas o compras a la empresa en favor de cualquier otra alternativa comercial existente. En el segundo caso, los individuos asumen la propiedad de la empresa (sean éstos los accionistas, socios o miembros, según el tipo de estructura organizacional de que se trate) y adquieren el derecho a controlar la gestión y percibir los resultados del negocio, asumiendo simultáneamente el riesgo del mismo. Aquí, los propietarios tienen disponible la posibilidad de controlar el resultado de su transacción con la empresa directamente, a través del proceso de toma de decisiones internas de la compañía.

b. Los Costos de la Contratación de Mercado

Pero, ¿cuándo puede esperarse que un grupo de individuos que transan con una empresa decidan asumir la propiedad de la misma? En otras palabras, ¿cuándo existen relaciones de propiedad y cuándo relaciones de mercado?. En principio, sería posible que todas las personas que deban relacionarse de alguna manera con la empresa, lo hagan a través de transacciones de mercado, estrictamente. Sin embargo, ello puede ser muy costoso para ellas, particularmente en el caso de la presencia de significativas fallas de mercado, tales como poder monopólico, efecto atadura, información asimétrica, etc.¹²: si una de las partes se encuentra atada a una transacción, porque ya realizó un gasto importante en ella, por ejemplo, el riesgo de que la otra intente aprovecharse de ello es sustancial y, por lo tanto, también el riesgo de que el resultado de la transacción sea distinto al esperado. En estos casos, cuando los costos de contratación de mercado son muy altos para alguno de los contratantes, el enfoque transaccional sugiere que es eficiente sustituir una relación de mercado por una relación de propiedad (esto es, convertir a una clase de contratante en propietario), pues permite reducir estos costos, al consolidar en una sola persona ambas calidades de la relación contractual. Si la empresa es a la vez el cliente, no existe razón alguna para que a una de las partes intente comportarse oportunamente, aprovechando cualquier tipo de imperfección del mercado.

¹⁰ De hecho, detrás de cualquier organización económica hay individuos, con fines y características específicos que pretenden satisfacer a través de su relación con la empresa, sean accionistas, acreedores, proveedores, administradores, etc. Entender estas relaciones es la mejor manera de entender una forma organizacional particular.

¹¹ Esta aproximación al tema es bastante común en la literatura vinculada al análisis económico del Derecho. Ver HANSMANN, Henry, "Ownership of Enterprise" (libro no publicado, en archivo del autor); KLEIN & COFFEE, "Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles", 1994; WILLIAMSON, Oliver, "Firms, Markets and Hierarchies", 1991; etc.

¹² No es el objetivo de este trabajo el estudio de los costos de contratación de mercado, sobre los cuales existe ya alguna literatura nacional, sino más bien sobre los costos de la propiedad, sobre los cuales menos análisis se han realizado.

Este análisis sugiere que la manera más eficiente de asignar la propiedad de la empresa, es asignarla a aquella clase de personas para quienes relacionarse con la empresa a través de relaciones de mercado resulta más costoso. Asumiendo otros aspectos constantes, esta tesis sugiere que los costos de transacción totales se minimizan si se asigna la propiedad a aquella clase de personas para quienes los problemas de la contratación de mercado con la empresa son más severos. De hecho, puede esperarse que aquella clase de contratantes para quienes los costos de las imperfecciones del mercado sean significativos tendrán un incentivo para reorganizar la empresa e introducir una forma más eficiente de propiedad.

El análisis es, hasta este punto, incompleto. Existe otra cara del problema. Las relaciones de propiedad también implican ciertos costos, que pueden llegar a ser bastante significativos. La introducción de relaciones de propiedad implica sustituir el mecanismo de mercado por un sistema de decisiones basadas en un mecanismo político: los propietarios de la empresa deben diseñar medios para ponerse de acuerdo y tomar decisiones colectivas¹³. Esto supone incurrir en costos tales como el costo del proceso político mismo necesario para tomar decisiones colectivas; el costo de la probable ineficiencia de algunas decisiones; los costos de agencia asociados con la contratación de ejecutivos que administren la empresa en favor de los propietarios, e; incluso, el costo asociado a la asunción del riesgo del negocio por parte de la clase de contratantes que asumen la propiedad de la empresa.

c. Los Costos de la Propiedad Empresarial

La propiedad de la empresa normalmente recae sobre personas que tienen algún tipo de relación contractual con ella, sea como proveedores de los insumos necesarios para la producción o generación de bienes o servicios, o sea como consumidores de los bienes producidos por la empresa¹⁴. Pero,

¿qué implica esto exactamente? Una relación de propiedad tiene fundamentalmente dos atributos: la posibilidad de ejercer control sobre las actividades de la firma y el derecho a percibir sus ganancias residuales¹⁵. Correspondientemente, existen costos asociados a cada uno de estos atributos.

Los costos asociados a una relación de propiedad son de tres tipos: costos de agencia; costos de toma de decisiones, asociados al proceso político que debe realizarse al interior de una firma para tomar decisiones respecto de su marcha; y costos de asunción de riesgo, asociados al hecho de que los propietarios, a diferencia de aquellos que se relacionan contractualmente con la firma, asumen la incertidumbre respecto del éxito o fracaso de la empresa.

Los Costos de Agencia¹⁶.- En una firma grande, normalmente la gestión de la empresa es delegada a personas especialmente contratadas para ello por los propietarios. Tal es el caso del Directorio y la plana ejecutiva de la empresa, en el caso de las sociedades anónimas. La relación de estos ejecutivos de la empresa con los propietarios es, en esencia, una relación de agencia. El principal costo asociado proviene del hecho de que los agentes tienen normalmente una función de utilidad distinta a la de los propietarios, y en la medida que no es fácil -o resulta muy costoso- para éstos conocer con certeza cuál es el comportamiento real de los agentes, éstos tienen incentivos para maximizar sus propios beneficios en lugar de los intereses de los propietarios.

Este tipo de costo tiene tres componentes: el costo de monitoreo, asociado a las actividades de control realizadas por los propietarios; el costo de garantía, asociado con el hecho de que los ejecutivos normalmente tienen algún incentivo en asegurar de alguna manera a los propietarios que no van a comportarse oportunistamente; y el costo residual, asociado al hecho de que difícilmente puede lograrse un control perfectamente efectivo del agente¹⁷.

¹³ En este punto, el análisis converge con la teoría sobre elección pública. Para una aproximación general sobre esta literatura, ver BUCHANAN, James. *Public Finance and Public Choice*, 61 PUB.CHOICE 286. Para una versión más asequible a estudiantes de Derecho, ver Farber, D. & Frickey, Ph. "*Law and Public Choice: A critical Introduction*", 1991.

¹⁴ Es factible, aunque improbable, que la propiedad de una empresa pueda recaer sobre una persona que no tenga una relación de este tipo con ella, en cuyo caso se trataría de un típico empresario en el sentido expuesto por Knight. Ver KNIGHT, Frank. "*Risk, Uncertainty and Profits*". 1971.

¹⁵ Se entiende por ganancias residuales las que quedan después de pagadas todas las obligaciones contractuales y/o legales de la empresa.

¹⁶ En la medida que ya me he referido a este tema en otro artículo, solo voy a señalar aquí la importancia de estos costos para la organización de la firma.

¹⁷ Ver JENSEN, Michael & MECKLING, William. "*Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*"; SALINAS, Sergio. Op.cit.

El costo de monitoreo incluye el costo de obtener información, el costo de tomar un acuerdo entre los propietarios respecto de las medidas correctivas a adoptar, y el costo de ejecutar dicho acuerdo. Por lo general, el costo de monitoreo para una clase dada de contratantes depende inversamente de la frecuencia y magnitud de las transacciones realizadas por ellos con la firma: mientras más frecuentemente transen con la empresa, y por mayores montos, es probable que posean mejor información sobre los negocios de la empresa. A su vez, es también probable que mientras mayor sea el número de propietarios, mayor sea el costo de monitoreo, pues el costo de informarse individualmente se multiplica. El oportunismo de los agentes es, en última instancia, una función del grado de información que puedan tener los propietarios¹⁸, pues mientras mejor informados estén, más difícil es para los agentes utilizar los recursos de la empresa para perseguir objetivos personales. Los propietarios podrán reaccionar frente a este tipo de actividades por parte de los agentes, en última instancia, sustituyéndolos por otro agente¹⁹. Contrariamente, si los propietarios tienen dificultades para evaluar con precisión el comportamiento de los agentes, como es el caso de los pequeños accionistas en las grandes sociedades anónimas, entonces es probable que la magnitud de este tipo de costos aumente²⁰.

Costos de la Toma de Decisiones.- En la medida que la propiedad de una empresa se difunde, aparecen mayores problemas para tomar decisiones colectivas. Es probable que cada uno de los propietarios tenga posiciones diferentes respecto de ciertos aspectos de la política de la empresa, dependiendo de la manera como cada uno de ellos se vea afectado por la decisión misma.

En general, la discrepancia entre los propietarios puede deberse a la naturaleza de la relación transaccional que cada uno mantenga con la empresa, y a las circunstancias personales que puedan

afectar la decisión de cada uno de ellos. Para poner un ejemplo bastante simple sobre esto, piénsese en el caso de la decisión que deben tomar los propietarios sobre la reparación del elevador de un edificio de 7 pisos: es improbable que quien viva en el séptimo piso tenga la misma percepción del problema que aquel que vive en el primer piso. En todos estos casos de decisiones colectivas, se hace necesario un esquema de elección colectiva, que es esencialmente político. De hecho, uno de los más frecuentemente usados es el sistema de votación, mecanismo típicamente usado no sólo al interior de una empresa, sino a nivel de política pública²¹. Sin embargo, en tanto los intereses de los votantes sean diversos, este sistema político -y, en realidad, cualquier otro alternativo- puede generar costos sustanciales. Este costo político, derivado del mecanismo diseñado para la toma de decisiones colectivas, es entonces una función positiva del grado de heterogeneidad de intereses de los propietarios²². El costo del sistema político normalmente tiene dos componentes: el costo de la toma de decisiones ineficientes y el costo de utilizar el sistema político en sí mismo.

Costo de Decisiones Ineficientes.- Podemos intentar definir este costo como aquel derivado de la toma de decisiones que no maximizan el bienestar social de los propietarios. Esto ocurre, por ejemplo, cuando la mayoría toma decisiones que afectan a la minoría más de lo que benefician a la mayoría: el resultado neto es una reducción del bienestar total. Esto es particularmente cierto en el caso de que cierto subgrupo de propietarios pueda tener ventajas relativas para participar eficazmente en este proceso, debido a una mayor experiencia, a una mayor dedicación de tiempo, o a una mayor vinculación transaccional con la empresa. Este es, probablemente, el caso de los accionistas de control en las grandes sociedades anónimas, donde por razón de "economías de información", están en mejor posición para utilizar inteligentemente sus votos²³ que los pequeños accionistas.

¹⁸ De hecho, este es un elemento importantísimo en la elaboración de una teoría general sobre la mecánica de reducción de los costos de agencia.

¹⁹ Recuérdese que la relación entre los trabajadores de la firma es una relación de mercado.

²⁰ Sobre el tema del conocido ausentismo de los accionistas en las grandes sociedades anónimas, ver NGO BA THAN. "La Sociedad Anónima Familiar". 1983.

²¹ Un desarrollo más profundo de estos temas puede encontrarse en la literatura sobre elección pública o "public choice". Ver BUCHANAN, James. Op.cit.

²² Hansmann denomina estos costos como "fallas del sistema político" en analogía a los costos asociados a las "fallas del mercado" que afectan la contratación de mercado. Ver HANSMANN, Henry. Op.cit.

²³ Para una mayor explicación de este tema ver SALINAS, Sergio. Op.cit.

Adicionalmente, puede esperarse que a mayor heterogeneidad de intereses, mayor sea la probabilidad de inconsistencias entre las decisiones, y por lo tanto, mayor el costo de las decisiones ineficientes. Esta inconsistencia puede presentarse en dos niveles: por un lado, es probable que, en la medida que exista conflicto entre subgrupos de propietarios, exista una tendencia a tomar decisiones intermedias que no brindan una señal clara a los ejecutivos respecto de las políticas a seguir por la empresa; por otro, puede pasar que una decisión dada que desfavorece a un subgrupo sea luego mediatizada por otra decisión tomada posteriormente, si es que el subgrupo que se siente perjudicado logra convencer a otro para ello.

Por otro lado, a diferencia de las relaciones de mercado, donde la existencia de un mercado descentralizado hace presumir la eficiencia de las decisiones individuales de cada contratante, en el caso de las relaciones de propiedad no existe tal mercado, y la probabilidad de un error en las decisiones es mayor²⁴. Hansmann ilustra este punto, haciendo referencia al caso de Henry Ford, quien luego de construir un gigantesco imperio empresarial, estuvo luego a punto de llevarlo a la ruina²⁵.

Costo del Proceso de Toma de Decisiones.- Aún en el caso de que todos los propietarios decidan ejercer sus derechos de voto lealmente (sin oportunismo), y tomar las decisiones más eficientes para la clase de propietarios como un todo, el costo de utilizar el mecanismo de decisión colectiva puede ser sustancial. Cada uno de los votantes necesita informarse adecuadamente sobre la empresa y sobre los temas a resolver, sobre las preferencias de los demás propietarios y sobre el impacto de decisiones alternativas sobre ellos. Es probable que la suma agregada de estos costos (para todos los propietarios) no sea trivial.

Por otro lado, es bastante probable que la heterogeneidad de intereses sea una variable que cruza ambos componentes del costo político: el costo del proceso de toma de decisiones puede aumentar también debido a una mayor heterogeneidad en los intereses del grupo a quien se le asigna la propiedad

de la firma. Así, por ejemplo, las negociaciones y discusiones para lograr alcanzar un acuerdo al interior del grupo propietario son probablemente mayores mientras mayores sean las discrepancias entre ellos. Aunque no hemos realizado una investigación empírica en este punto, podríamos esperar intuitivamente que la tasa de impugnaciones y conflictos societarios sea mayor en empresas donde existen distintos grupos de inversionistas que en el caso que la propiedad sea más concentrada.

Costo de la Asunción de Riesgo.- Los propietarios de la empresa participan sobre sus resultados y, por lo tanto, asumen el riesgo de que la empresa fracase y no puedan recuperar su inversión, a diferencia de quienes se relacionan con ella a través de relaciones de mercado, quienes, por lo general, gozan de un derecho de naturaleza crediticia sobre los activos de la empresa²⁶. Sin embargo, pueden existir personas o grupos de propietarios que estén en mejor posición para asumir el riesgo de la incertidumbre sobre los resultados de la empresa (básicamente a través de la posibilidad de diversificación), de lo cual se sigue que pueden lograrse importantes economías asignando la propiedad a quienes estén en mejor posibilidad de diversificar el riesgo.²⁷

d. La Función-Objetivo de las Organizaciones Económicas

Todo el análisis expuesto puede resumirse en la función-objetivo de una organización económica: minimizar la suma de los costos de las relaciones de mercado para aquellas clases de contratantes que no son propietarios y los costos de las relaciones de propiedad para aquellos a quienes se asigna la propiedad de la empresa.

4. LA COGESTION Y LA GOBERNABILIDAD DE LAS EMPRESAS

A partir del análisis teórico desarrollado en las líneas precedentes, podemos esbozar algunos planteamientos sobre el impacto de un régimen de co-gestión de los trabajadores y los aportantes del capital en la gobernabilidad de las empresas.

²⁴ COASE es quien primero notó este problema en el caso de las empresas. Ver COASE. "The Nature of the Firm". Económica, 1971

²⁵ HANSMANN, Henry. Op.cit.

²⁶ Es el caso de los trabajadores, proveedores y consumidores.

²⁷ Los trabajadores por ejemplo, están en una posición débil para diversificar su inversión, pues difícilmente pueden trabajar en más de 2 sitios a la vez. Los aportantes de capital, en cambio, pueden aportar en todas las empresas que deseen, sujetos únicamente a su restricción de ingreso disponible para invertir.

Es probable que los trabajadores tengan objetivos e intereses sustancialmente diferentes a aquellos de los capitalistas: en primer lugar, la empresa es probablemente la principal fuente de ingresos de los trabajadores, aunque constituye sólo una inversión más para muchos de sus accionistas; en segundo lugar, los trabajadores asisten a la empresa permanentemente, pues es su centro de trabajo, mientras que los accionistas sólo van a ellas para tomar decisiones, principalmente.

Estas diferencias en la relación transaccional de cada grupo de propietarios (trabajadores y aportantes del capital) es lo que aumenta la probabilidad de diversidad de intereses entre ellos y, por tanto, aumenta también el costo de gobernabilidad de las empresas.

Podemos identificar los siguientes aspectos en los cuales existe una marcada diversidad de intereses que aumenta sustancialmente el costo de gobernabilidad de las empresas: política de inversiones, política salarial y política de condiciones de trabajo.

a. Política de Inversiones

Por lo general, los aportantes de capital tienden a buscar una política de dividendos relativamente agresiva, pues lo que les interesa es lograr una tasa de retorno de la inversión lo más alta posible. En cierto sentido, podría argumentarse que esta política encierra en realidad una miopía de los accionistas, pues prefieren el corto plazo al largo plazo: una empresa capitalizada y sólida siempre está en mejor posición para aprovechar oportunidades de negocio. Sin embargo, en el caso de las sociedades anónimas abiertas, es probable que más bien exista una tendencia racional de los administradores a preferir una política de inversiones más agresiva, combinada con una "política de dividendos suficientes", en la cual la empresa reparte dividendos únicamente a una tasa suficiente para que los accionistas no reaccionen negativamente, pero sin maximizarlos. La empresa termina sobrecapitalizada, desaprovechando recursos que podrían ser más rentables en las manos de los propios accionistas que en las manos de la empresa. Jensen²⁸ sugiere que el nivel de reinversión óptimo en la empresa es el punto en el cual la tasa de retorno de los proyectos de inversión de la empresa se hace igual a la tasa de retorno disponible para cualquier accionista directamente, pues a partir de ese punto más le conviene al accionista invertir por sí mismo

sus utilidades. Es probable que los trabajadores coincidan en este aspecto con los administradores, pues en el fondo su principal fuente de ingresos está en juego. Mientras más sólida es la empresa, el riesgo de quedarse sin empleo disminuye.

En el caso de las sociedades anónimas cerradas, por el contrario, es probable que el comportamiento de los accionistas y de los trabajadores sea un tanto distinto. Al recaer normalmente la administración de la empresa sobre sus propios accionistas, esta tendencia a propiciar una política de dividendos exagerada es controlada. En estos casos, son más bien los trabajadores los que parecen tener un mayor interés en la distribución de dividendos. Esto es lo que parece haber ocurrido en el caso de Intradevco S.A.²⁹, una empresa peruana sujeta al régimen de cogestión impuesto por la comunidad laboral hasta 1986. Funcionarios de la empresa sostienen que era muy difícil convencer a los trabajadores de la necesidad de aumentar la tasa de reinversión de utilidades para ganar posiciones en el mercado, "los trabajadores no internalizaban el hecho de que el crecimiento de la empresa era bueno para todos, pero requería sacrificios". Al final del día, la administración de la empresa se vio forzada a recurrir a financiamiento externo para la adquisición de las máquinas y equipos que requerían para modernizar la planta y hacer más competitiva la empresa.

b. Política Salarial

Si un grupo de los accionistas de la empresa son también trabajadores, es bastante probable que la negociación de los aspectos relacionados con la fijación de los salarios resulte bastante complicada, pues este grupo va a tener incentivos a presionar por salarios más altos. Puede argumentarse que el aumento de salarios genera beneficios en el corto plazo para los accionistas-trabajadores, pero en el largo plazo resta competitividad a la empresa y los expone a riesgos incluso mayores que al otro grupo de accionistas, pues la viabilidad de su fuente principal de ingresos es lo que se arriesga. Sin embargo, y aun cuando esto es cierto, es muy probable que exista cierta inflexibilidad de los accionistas-trabajadores para reducir salarios por debajo de cierto nivel, o para desprenderse de otros beneficios, sobre todo considerando que sólo asumen una parte de los costos asociados a incrementos salariales proporcional al porcentaje de acciones que posean. El resto del costo es asumido por el resto de accionistas.

²⁸ Ver JENSEN, Michael. "The Eclipse of the Corporation". Harvard Business Review, 1993.

²⁹ Entrevista concedida a la señorita Carmen Quirós, estudiante de la Facultad de Derecho de la PUC, en octubre de 1996.

c. Política de Condiciones de Trabajo

El análisis económico en este caso es bastante similar al anterior. Los accionistas-trabajadores probablemente van a preferir reducir en parte las utilidades de la empresa y lograr mejores condiciones de trabajo, pues sólo una parte de tal disminución de utilidades será asumida por ellos.

De hecho, este análisis explica por qué existen muy pocos casos de regímenes de gestión entre trabajadores y aportantes de capital, y casi ninguno de ellos es voluntariamente seleccionado por las partes (o espontáneamente por el mercado), sino que es impuesto por la legislación nacional³⁰. En el Perú, tal es el caso de la legislación sobre comunidades laboral y participación de los trabajadores en la gestión de las empresas, implementada durante el régimen militar del general Juan Velasco Alvarado. Estos sistemas han sido completamente desmantelados durante la administración de Fujimori, como parte del proceso de reformas estructurales llevado a cabo desde 1990.

Sin embargo, el análisis aquí presentado no implica que no exista manera que de los trabajadores y los aportantes de capital puedan colaborar mutuamente en beneficio de la empresa. Es probable que ello sea cierto en muchos casos (ejemplos notables de ello

ocurren en Alemania y Japón, por ejemplo). Sin embargo, creemos que la forma de aprovechar esas potenciales coincidencias no es a través de un régimen de cogestión empresarial, sino a través de políticas de organización empresarial específicas (mecanismos de incentivos y controles dirigidas por los accionistas aportantes de capital); como por ejemplo, en materia de control de calidad, o de supervisión de procedimientos productivos determinados. En cualquier caso, es claro que mientras mayor potencial de conflicto de intereses exista entre trabajadores y accionistas más difícil es lograr su colaboración para maximizar los beneficios de la empresa.

5. ALGUNAS CIFRAS

Hasta mayo de 1995, se habían realizado 15 ofertas de ventas a los trabajadores de acciones del Estado en empresas ya privatizadas, con resultados variados. En el caso de CERPER, por ejemplo, los trabajadores ejercieron íntegramente su derecho de preferencia, adquiriendo el 10% del capital social de la empresa; mientras que en Tintaya o Pescaperu-Chicama, solo adquirieron el 0.9% y el 0.5% del capital social, respectivamente. Más aún, sólo en tres casos los trabajadores han comprado más del 50% de las acciones ofrecidas a ellos,³¹ conforme se muestra en el cuadro adjunto.

Cuadro N° 1
Venta de acciones a trabajadores en el proceso de privatización

Empresa	Número de acciones compradas	Capital Social comprado (%)	Forma de Pago	Precio x Acción (US\$)
Químpac	343 304	4.4	CTS	0.74
	234 495	3.0	Canje de acciones laborales por comunes	n.d.
Solgas	33 828	4.0	CTS	6.36
Hierroperú	80 135	1.6	CTS	24.26
Aeroperú	n.d.	7.2	CTS	n.d.
Cerro Verde	18 975 426	8.4	CTS	0.16
Cerper	331 286	10	CTS	0.48
Interbanc	2 393 905	3.4	CTS	0.73
	4 225 063	6.0	Financiado (*)	
Entel Perú	5 912 499	0.821	CTS y otros	2.0642
	3 530 830	0.49	Financiado (*)	2.0642
Tintaya	1 937 796	0.9	CTS	1.2
Refinería de Zinc	n.d.	1.86	CTS	n.d.
Emsal	325 463	3.3	CTS y otros	n.d.
			Financiado (*)	
Atico-Pescaperú	n.d.	0.4	CTS	n.d.
La Planchada-Pescaperú	n.d.	0.4	CTS.	n.d.
Mollendo-Pescaperú	n.d.	0.6	CTS	n.d.
Pescaperú-Chicama	n.d.	0.5	CTS	n.d.

(*) Las condiciones son: pago en efectivo del 10% del financiamiento, el saldo en 20 cuotas trimestrales que incluyen un interés de 10% anual en soles. Salvo en Interbanc en el que el saldo es cancelado en 60 cuotas mensuales, incluyendo un interés mensual de 1% en soles.

Fuente : Los Cepris de las respectivas empresas

Elaboración : Apoyo Comunicaciones S.A.

³⁰ Una excepción podría ser el caso alemán donde existe un régimen de codeterminación. Sin embargo, dicho régimen ha sido sancionado legalmente, y existen dudas de que realmente se trate de un régimen de codeterminación donde los trabajadores realmente participan en el proceso de toma de decisiones empresariales. Ver HANSMANN, H. Op.cit.

³¹ No se incluyen las ofertas a los trabajadores de Luz del Sur, Edelnor y Edegel.

Adicionalmente, de todas las empresas sujetas a este proceso hasta octubre de 1996, sólo 8 de ellas cotizan actualmente en la Bolsa de Valores, con lo cual la liquidez de la mayor parte de las acciones adquiridas por los trabajadores es bastante reducida.

Por otro lado, en algunas empresas los trabajadores han vendido sus acciones muy rápidamente a inversionistas privados, repartiéndose con ellos como ganancia inmediata y segura la diferencia entre el precio de cotización de la acción y el precio de adquisición pagado por los trabajadores (igual al precio por acción pagado por el operador en la primera etapa de la privatización).

En el caso de Luz del Sur S.A., por ejemplo,³² de los 1315 trabajadores que adquirieron acciones durante la oferta de venta, 553 las vendieron a inversionistas privados dentro de los 2 meses siguientes. No obstante, estas ventas representaron, aproximadamente, el 56% del total de acciones adquiridas por los trabajadores durante la oferta de acciones (ver cuadro N° 2).

Cuadro N° 2
La participación de los trabajadores en la empresa Luz del Sur (*)

Indicador	Número Acciones	Precio (S./.)	Número Trabaj.	Capital Social
Compra (18.07.96)	52 900 000	1.49	1315	10
Venta (04.10.96)	29 613 862	3.18	553	5.6(**)

(*) Privatizada mediante Concurso Público Internacional al 18.08.94
(**) Representa el 56% del total de acciones adquiridas por los trabajadores.
Fuente : Empresa Luz del Sur
Elaboración : Propia

Cuadro N° 3
Diferencial de precio de acciones vendidas a los trabajadores

Empresas	Precio de Compra	Precio en Bolsa(*)	Diferencial de precio (%)
Entel Perú	2.06	3.18	54.37
Edelnor	1.00	2.35	135
Edegel	2.98	3.64	22.15

(*) Los precios tomados en cuenta corresponden a la primera cotización en Bolsa de las acciones después de la venta a los trabajadores, según las cotizaciones de fechas 02.01.95, 18.01.96 y 19.07.96, respectivamente.
Fuente : Apoyo Comunicaciones S.A. y Bolsa de Valores de Lima.
Elaboración : Propia.

Las cifras muestran una ganancia por acción de 113.4%, realizada en un solo día. El 18 de julio de 1996 se ofrecieron las acciones a S/1.49 por acción,

y al día siguiente la cotización de las acciones en la bolsa fue de S/3.18 por acción.³³ El cuadro N° 3 muestra los diferenciales de precio para otras transacciones.

6. CONCLUSIONES

El proceso de privatización de las empresas públicas ha sido, en la opinión mayoritaria de los especialistas, bastante positivo. Sin embargo, el sistema de participación de los trabajadores en la privatización diseñado parece encerrar algunas contradicciones y deficiencias. Por un lado, no resulta clara la racionalidad técnica de una medida de este tipo, explicándose más bien como un mecanismo para reducir las resistencias del sector laboral a la privatización y/o, simplemente, por razones de clientelismo político.

Por otro lado, su eficacia es discutible. De hecho, no todos los trabajadores han ejercido este derecho; ni siquiera lo han hecho mayoritariamente. En muchos casos, las ofertas de acciones no han conseguido colocar entre los trabajadores más del 1% del capital social de la empresa. Más aún, en los casos "exitosos", los trabajadores han liquidado rápidamente sus tenencias, dando lugar a un fenómeno que posiblemente, haya beneficiado sobre todo a los inversionistas privados que no tienen relación laboral alguna con la empresa, al participar del diferencial de precio entre la cotización bursátil de la acción y el precio de venta a los trabajadores.

Adicionalmente, desde el punto de vista teórico, la calidad de accionistas de los trabajadores puede entenderse como una forma de cogestión empresarial. La implementación de un régimen de cogestión, sin embargo, debe ser cuidadosamente analizada, a fin de no elevar innecesariamente el costo de gerenciar una empresa. El análisis desarrollado en el presente trabajo muestra el impacto probable que la introducción de este esquema podría generar sobre el costo de gobernabilidad de las empresas: la heterogeneidad de intereses entre los trabajadores y los accionistas aportantes de capital dificulta el proceso de toma de decisiones empresariales conjunta.

El objetivo de un proceso de privatización es elevar la eficiencia de las empresas en la asignación de recursos, sometiéndolas a la disciplina del mercado. La introducción de este tipo de distorsiones afectan este objetivo, en lugar de promoverlo y requiere, por lo tanto, una revisión por parte de los responsables de la privatización de empresas públicas.

³² Información proporcionada por la empresa.

³³ Presumiblemente, una situación similar ha ocurrido en Edelnor y Edegel, donde los trabajadores ejercieron también íntegramente su derecho de preferencia.