

La millora del govern corporatiu: algunes reflexions des de la crisi financera

JORDI CANALS
IESE

Resum

L'actual crisi financera ha posat en dubte el funcionament de les economies de mercat i dels mercats financers. Des de l'òptica d'aquesta crisi, l'article pretén replantejar algunes nocions del govern corporatiu. La primera és que la crisi té algunes de les seves arrels en negligències importants en el govern de l'empresa. Per tant, millores en el govern corporatiu —per exemple, en la gestió de risc o en la millor supervisió de decisions de diversificació empresarial— haurien pogut limitar l'impacte negatiu de la crisi a les empreses. La segona és que la millora del govern corporatiu no consisteix només a completar el model de regulació, sinó en una nova noció de la funció de l'empresa, un concepte més integrador del govern corporatiu i una millor articulació dels òrgans de govern de l'empresa —el consell d'administració i el primer executiu amb el seu comitè de direcció—, el treball del qual hauria d'orientar-se a la projecció de l'empresa a llarg termini.

Paraules clau

Govern corporatiu, òrgans de govern, empresa, consell d'administració.

Abstract

The current financial crisis has compromised the performance of markets' economies and financial markets. From this crisis' point of view, the paper aims to reframe some notions of the corporative government. The first one is that the crisis has some of its roots in important negligence in the company's government. Consequently, upgrades in the corporative government (for instance, in risk management or in a better supervision of decisions in business diversification) could have restricted the negative impact of the crisis on the companies.

The second one is that the improvement of the corporative government does not consist exclusively of completing the regulation model, but of a new notion of the company's function, a more integrating concept of the corporative government and a better articulation of the company's governing bodies (the board of trustees and the first executive with its steering committee) whose work should, in the long run, head out to the company's projection.

Keywords

Corporative government, governing bodies, company, board of trustees.

1. Nous problemes de govern corporatiu

L'esclat de la bombolla tecnològica al començament de l'any 2000 va desencadenar una reflexió sobre la necessària reinvençió del govern de l'empresa. Els escàndols corporatius associats als excessos financers dels anys 1990 van provocar una forta reacció dels governs i de l'opinió pública, i van impulsar nombroses iniciatives orientades a plantejar millores en el govern corporatiu. La mesura més coneguda va ser la Sarbanes-Oxley Act, aprovada pel Congrés nord-americà l'any 2002. Aquesta disposició legal establia, entre altres qüestions, una major responsabilitat legal dels primers executius i dels directors financers en la certificació dels comptes anuals de les empreses, sancions penals més severes per als delictes comesos per alts directius, i una definició més rigorosa dels conflictes d'interès per als membres del consell d'administració. Altres països no van anar tan lluny com Estats Units en promoure una reforma dels seus models de govern cor-

poratiu, però molts d'ells van adoptar noves pautes que havien de contribuir a millorar el govern de l'empresa¹.

No obstant això, aviat es comprovaria que aquelles mesures resultaven insuficients. Alguns casos recents mostren el fracàs d'alguns d'aquells esforços.

La retribució de consellers i primers executius. El problema del creixement de la retribució dels alts directius ha explotat durant els últims anys en moltes empreses, particularment als Estats Units. El fenomen ha estat més cridaner en empreses que cotitzen a borsa i els executius de les quals tenen contractes que vinculen la seva remuneració variable en funció del comportament del preu de l'acció de l'empresa, normalment a curt termini. Aquest problema és particularment agut a la banca d'inversió.

Després de la massiva intervenció de la Reserva Federal a la tardor de 2008 per a rescatar el sector bancari de la seva pitjor crisi des de la gran depressió dels anys 1930, el govern nord-americà va prendre una participació en el capital de la majoria dels principals bancs. Aquesta mesura sense precedents pretenia no només injectar fons necessaris per a recapitalitzar els bancs, sinó també enviar un inequívoc senyal de confiança als inversors i accionistes de la banca davant l'elevat risc d'insolvència d'algunes d'aquelles entitats. Juntament amb aquesta massiva intervenció pública, el govern va establir unes limitacions a la remuneració dels executius i consellers dels bancs. Es pretenia així que, després de la injecció de fons públics, els bancs beneficiaris congelarien o reduirien els sous o els complements variables d'alts executius, considerats excessius.

Al juliol de 2009, el fiscal de l'Estat de Nova York va donar a conèixer les remuneracions a alts directius pagades pels bancs americans el 2008. Tots aquells bancs havien rebut ajudes públiques. Enmig d'un notable clima d'exasperació cap a la banca d'inversió, l'opinió pública, els inversors i els reguladors es qüestionaven fins a quin punt era lícit seguir pagant sous molt elevats a alts executius d'entitats que havien rebut ajudes públiques. Els principals arguments utilitzats per a defensar aquells pagaments eren la necessitat de complir les obligacions contractuals que s'havien pactat, i la retenció dels bons professionals en un sector molt competitiu, per a això, argumenten alguns, cal remunerar-los adequadament per a evitar la fugida de talent.

1. Entre altres, convé destacar l'informe Higgs (2003) a Gran Bretanya, l'informe Bouton (2002) a França, l'informe Cromme (2002) a Alemanya i l'informe Aldama (2003) a Espanya. En aquests informes s'evita proposar prescripcions formals per al govern corporatiu, s'encoratja a la transparència informativa i se sol adoptar el principi de «comply or explain», pròpia del model de govern corporatiu britànic.

No obstant això, i més enllà de la disputa legal, els consells d'administració dels bancs d'inversió segueixen tenint pendent una resposta a una qüestió important: com millorar el sistema de compensació de directius, de manera que no s'incentivi l'assumpció de riscos excessius que converteixin el banc en un «*hedge fund*» i puguin posar en perill la seva supervivència.

Alta direcció i la gestió del risc. Un dels reptes principals de la direcció de les empreses en l'etapa de creixent globalització de l'activitat econòmica que vivim al començament del segle XXI és l'adequada gestió del risc. En mercats domèstics i amb entorns tancats, el coneixement explícit o implícit de clients, mercats o productes sol ser suficient. En una economia oberta, amb inversions i clients en diferents continents, i recursos financers procedents de diversos països, la gestió del risc és més complexa i, per això, resulta imprescindible plantejar millors mecanismes interns a les empreses que ajudin a aquesta gestió.

En el sector bancari, aquest risc és encara superior per diverses raons: el nivell de deute dels bancs sobre els seus recursos propis és major —per la pròpia naturalesa del negoci bancari—, i el nivell de risc dels deutors es dispara amb el ràpid creixement i la innovació financera. En particular, la titulització i la transferència de riscos a tercers han convertit la gestió de riscos en un aspecte central de la bona gestió de les entitats financeres. No obstant això, al començament d'aquesta dècada, quan la necessitat de millorar la qualitat de la gestió creditícia era major per les raons descrites, la qualitat de la supervisió va empitjorar considerablement.

El Royal Bank of Scotland, un dels bancs europeus que més ràpidament havia crescut durant les últimes dues dècades, fins a convertir-se en el segon banc a Europa per volum d'actius i capitalització borsària —només per darrere de HSBC—, ofereix un cas relevador. El 2008, el banc escocès va experimentar unes pèrdues extraordinàries i va haver de ser rescatat pel govern britànic, que va procedir a una injecció de capital públic per a absorbir pèrdues i recapitalitzar l'entitat, i va forçar la sortida de Fred Goodwin, el conseller delegat del banc que havia impulsat un creixement explosiu de l'entitat, però amb peus de fang. Com explicar la implosió d'un dels gegants de la banca europea en un període tan breu de temps? Tett (2009) recull les impressions d'un dels experts en gestió de riscos que va abandonar el banc abans de l'esclat de la crisi. Segons el seu testimoniatge, els senyals d'alerta que els gestors de risc enviaven al comitè de direcció no eren tinguts en consideració: «Vaig començar a dir les coses de manera amable... però ningú volia escoltar». «(El motiu d'aquest comportament era) un cert pensament col·lectiu dominant sobre la gestió d'aquella situació... la pressió del curt termini, així com una completa falta de comprensió

sobre funcionament dels models de gestió de risc» (Per a un plantejament més exhaustiu sobre aquesta qüestió, vegeu Canals (2008)).

Les conseqüències d'aquesta deficient gestió són nombroses. Bancs com Royal Bank of Scotland han acumulat pèrdues enormes, el sector públic s'ha convertit en el seu accionista principal i, el que és pitjor, la seva reputació ha caigut pel terra. Per al conjunt del sector bancari, el Banc d'Anglaterra va estimar al març de 2009 que les pèrdues del sector derivades de l'ajustament necessari dels actius al seu valor de mercat s'estimaven en 3 bilions de dòlars.

El paper dels accionistes i els consells d'administració. El naixement de l'empresa contemporània va ser una de les grans innovacions del segle XX. Aquest desenvolupament va ser possible, en part, gràcies a l'aparició de la direcció d'empreses com una professió amb un contingut específic² que va permetre l'organització de la fabricació i l'aplicació de la tecnologia a gran escala, i va impulsar l'emergència de les grans empreses del segle XX (Chandler (1990) descriu el creixement d'algunes de les principals empreses del segle XX i situa en el seu context el paper dels directius en aquest procés).

Fins a finals dels anys 1980, els alts directius tenien un paper discret però respectat. No obstant això, l'emergència del directiu carismàtic (Khurana, 2002) a la fi dels anys 1980, associada en bona part al creixent domini del paradigma de la maximització del valor per a l'accionista com a criteri de gestió, va canviar aquella percepció. La vinculació de la compensació dels alts directius amb el comportament de les accions a borsa no només va provocar un problema de sous i complements executius desmesurats, sinó també una excessiva preocupació de l'alta direcció pel preu de l'acció a borsa. Aquesta preocupació va conduir en molts casos a centrar la gestió de l'empresa en la maximització del seu valor en el mercat de capitals. Més enllà de les dificultats per a fer operatiu aquest criteri de maximització en el context de la gestió empresarial (Pérez López (1993) descriu la limitació operativa d'aquest criteri de gestió. March (1994) i Simon (1947) prefereixen, per la mateixa raó, parlar d'objectius econòmics satisfactoris o suficients («*satisficing*»)), la reorientació de la gestió de l'empresa cap a la maximització del valor per a l'accionista ha produït, precisament, l'efecte contrari a l'esperat. Els accionistes, en lloc de confiar més en els alts directius a qui, suposadament, havien «compromès» en un projecte empresarial

2. Sobre l'emergència i la rellevància de la direcció d'empreses en el creixement de les organitzacions, pot veure's Chandler (1977). Khurana (2007) descriu amb detall el naixement i evolució de la direcció d'empreses com a professió amb contingut específic.

mitjançant l'ús d'incentius econòmics, van començar a desconfiar dels primers executius, fins a extrems insòlits.

L'activisme d'alguns accionistes i el seu interès per controlar els primers executius durant els últims anys ha crescut de manera significativa. L'abús dels drets d'alguns accionistes minoritaris o la insensatesa en l'aplicació dels mecanismes de retribució directiva associats al valor de les accions han estat motius principals.

Un cas concret és la contrarietat que va sofrir Shell, una de les majors empreses europees, en la seva junta general d'accionistes celebrada al maig del 2009 quan el consell d'administració va presentar als accionistes l'informe de les remuneracions de l'alta direcció. De manera inesperada, un accionista activista va assolir que el 59% dels vots representats en la junta votessin en contra de l'informe de retribució presentat pel consell. El motiu era el pagament d'un complement de 4,2 milions d'euros a cinc alts directius. Els accionistes van considerar que, en no haver complert els objectius previstos, els directius no tenien dret a percebre aquella remuneració. A pesar que el vot dels accionistes no era vinculant per a la presa d'aquella decisió, la reprovació de la decisió del consell era clara i la reputació tant de l'alta direcció com la de la pròpia empresa va quedar en dubte.

Els casos descrits anteriorment posen de manifest, almenys, dues dimensions importants del govern corporatiu i de la gestió de les empreses en el moment actual. La primera és que les mesures suggerides i les pautes proposades per a la millora del govern de l'empresa al començament d'aquesta dècada no han ajudat a prevenir noves crisis corporatives. La segona és que la regulació legal, tal com l'ha aplicat el govern nord-americà, tampoc no ha estat suficient per a frenar la crisi financera actual i les crisis empresarials associades; evidentment, tampoc no ha estat decisiva per a ajudar les empreses en la seva projecció a llarg termini.

Si les mesures legals adoptades no han ajudat a millorar el govern corporatiu, quina hauria de ser la política a seguir? Cal adoptar normes que regulin el govern corporatiu de manera coercitiva? Sense perjudici de considerar alguns mecanismes legals que puguin ajudar a evitar delictes o abusos de drets d'accionistes minoritaris, en aquest treball vam argumentar que les crisis corporatives recents estan relacionades amb tres factors íntimament connectats: una noció estrictament financera de l'empresa que resulta limitada i, en alguns casos, perjudicial per al seu desenvolupament a llarg termini i per als propis accionistes; una noció del govern corporatiu que entén que la seva comesa central és equilibrar els poders dels executius, per a això dissenya mecanismes legals i formals —en algun cas convenients—, però insuficients per al bon govern de l'empresa; i una no-

ció de les tasques i responsabilitats de l'alta direcció de l'empresa que van més enllà de la maximització del valor de l'empresa en el mercat o de l'assoliment de certs objectius econòmics. Tractarem a continuació sobre aquestes qüestions.

2. Noció i missió de l'empresa

El paradigma dominant de l'empresa i els seus objectius és el formulat per la teoria econòmica clàssica. L'empresa és una institució mercantil i la seva finalitat és la maximització del benefici. Els directius han de contribuir a assolir aquesta fita. Friedman (1970) sosté que la primera responsabilitat de qualsevol empresa és augmentar els seus beneficis. Aquesta visió de l'empresa fonamentada en una perspectiva exclusivament econòmica és incompleta i incorrecta. L'empresa té una dimensió econòmica, però hi intervien principalment persones que interaccionen amb altres persones, per a les quals la perspectiva econòmica és molt important, però en molts casos no és l'única ni la dominant.

La dificultat de convertir l'objectiu de maximitzar beneficis en una regla operativa va conduir a una reformulació de l'objectiu de l'empresa, realitzada des de la teoria financera. La maximització del valor per a l'accionista es va convertir en l'objectiu últim d'una empresa i en el criteri central de les decisions dels alts directius (Jensen 2000). La hipòtesi subjacent en aquest objectiu és l'eficiència dels mercats, qualitat que duu als intermediaris financers i inversors a suposar que totes les informacions conegudes estan recollides en el preu de l'acció. Qualsevol decisió empresarial, per tant, serà incorporada i descomptada en el preu de l'acció en el mercat. No obstant això, aquesta hipòtesi de treball s'ha enfonsat amb motiu de la recent crisi financera. Els mercats no són eficients, no descompten la informació disponible i, en ocasions, els comportaments dels inversors els converteixen en plataformes que tendeixen a la creació de bombolles.

És important destacar que l'empresa té una dimensió econòmica clara i que l'obtenció d'un benefici ha de ser un dels objectius de l'empresa. No obstant això, cal rescatar l'empresa de la lògica exclusivament econòmica³ que l'ha modelat durant les últimes dècades, i interpretar-la en un context sociològic i antropològic més ampli. En aquest sentit, un bon model d'em-

3. La visió economicista de l'empresa i les limitacions dels seus models conceptuals i del propi llenguatge utilitzat han estat criticades, entre altres, per Ghoshal (2005), Ferraro, Pfeffer i Sutton (2005) i Rosanas (2009).

presa ha de reflectir aquesta realitat; en cas contrari, l'empresa s'empobreix i la reputació que pot gaudir en la societat s'acaba devaluant.

Una visió més àmplia ha de contemplar l'empresa com un grup de persones que, treballant conjuntament, ofereix productes i serveis per als clients, crea en aquest procés valor econòmic, procura promoure la dignitat i el desenvolupament de les persones que hi treballen, i respecta les lleis i l'entorn en el qual desenvolupa la seva activitat. (Aquesta definició de l'empresa ha estat plantejada a Canals (2008).) La dimensió econòmica de l'empresa està present en aquesta concepció: una empresa ha d'actuar de la manera més eficient possible i generar beneficis. No obstant això, aquesta condició necessària no esgota la seva missió, que comprèn primàriament el servei que ofereix als seus clients —raó d'ésser de l'empresa—; al mateix temps, una empresa ha de promoure el desenvolupament de qui hi treballa, sense els quals el servei als clients seria impossible.

L'empresa com a projecte d'un grup de persones es desenvolupa en l'àmbit més ampli de la societat. Com correspon a qualsevol organització social, l'empresa ha de contribuir a l'assoliment del bé comú de la societat. La seva contribució ha de procedir, lògicament, d'aquelles competències que li resulten pròpies, és a dir, la producció eficient de béns i serveis, i la generació de valor econòmic en el procés. L'eficiència econòmica està inclosa en la missió de l'empresa i en la seva contribució a la societat. Però aquesta variable econòmica no posseeix un caràcter exclusiu. És una condició necessària, encara que no suficient, per al desenvolupament de l'empresa a llarg termini. L'empresa posseeix un element diferencial: l'oferta eficient de béns i serveis i la creació de valor econòmic en aquest procés. Pot haver en la societat altres organitzacions que també es recolzen en el treball de persones, que atenen certes necessitats i presten un indubtable servei a la societat, però cap d'elles qualificaria com a empresa ni compliria la funció social de l'empresa.

El concepte d'empresa que proposem posseeix uns elements centrals (vegeu figura 1): un grup de persones que col·laboren lliurement; el servei a clients mitjançant la producció de béns i serveis útils; l'eficiència econòmica en les seves activitats que permet la generació de beneficis; el desenvolupament professional i personal dels qui treballen a l'empresa; finalment, unes contribucions a la societat, en primer lloc, a partir de la missió específica de l'empresa que hem descrit, i que poden anar, fins i tot, més enllà segons les circumstàncies.

Enfront d'aquesta noció més àmplia de l'empresa, una empresa que només pretengués maximitzar els beneficis o el seu valor de mercat acabaria perdent atractiu per a alguns clients i professionals. La recent crisi finance-

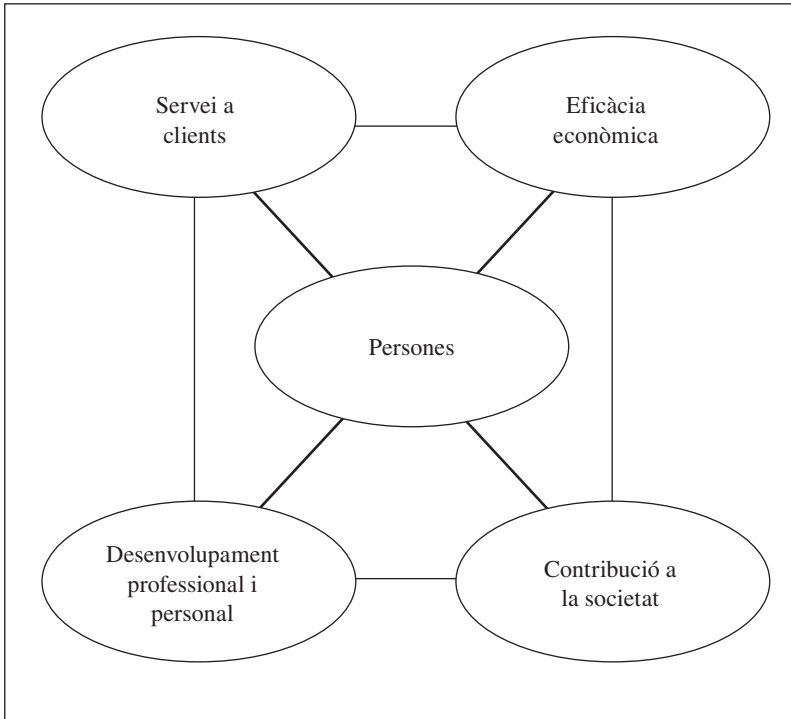


Figura 1: Pilars d'una noció de l'empresa.

ra mostra que una empresa centrada exclusivament en la dimensió econòmica és una organització amb pilars molt febles quan un dels seus objectius —l'eficàcia econòmica— no s'assoleix a curt termini. Les recents crisis corporatives d'organitzacions emblemàtiques, com Royal Bank of Scotland, Shell o General Motors, ens recorden aquella debilitat. Pot semblar que una empresa que pretén incorporar un conjunt més ampli d'objectius té un repte més difícil que una empresa que només pretén maximitzar beneficis. Però això és només una aparença a curt termini. Les empreses que no cuiden aquelles dimensions tampoc no podran assolir beneficis sostenibles a llarg termini.

Aquesta noció de l'empresa no és només teòrica. La vida empresarial mostra algunes experiències d'interès. (Per a un plantejament més exhaustiu sobre aquesta qüestió, vegeu Canals (2008).) Bill George, antic president i conseller delegat de Medtronic, una reeixida empresa nord-americana fabricant d'equips de diagnòstic mèdic, és un dels primers executius

més actius a defensar una noció més àmplia de l'empresa, similar a la que acabem de descriure. George (2003) explica que una empresa és una institució que ha de tenir una missió que complir en la societat. Aquesta missió es justifica amb la producció i distribució de béns i serveis a clients, per a això ha de contractar, formar, desenvolupar i remunerar adequadament els seus empleats. Clients i empleats han d'ocupar un espai principal en l'atenció del primer executiu. Per tant, en una empresa els accionistes vénen en tercer lloc, després dels clients i els empleats. George argumenta que l'alta direcció de l'empresa té l'obligació d'atendre adequadament les necessitats de tots els seus membres, no solament dels accionistes; i, en conseqüència, conclou que la hipòtesi de la creació de valor per a l'accionista com a criteri central de l'empresa resulta insuficient.

3. Govern Corporatiu: més enllà de l'equilibri de poders

La rotació dels primers executius en empreses cotitzades als Estats Units ha augmentat considerablement durant els últims anys (Hambrick, 2006). El període mitjà de permanència d'un primer executiu en aquest càrrec ha disminuït dramàticament durant l'última dècada. Aquesta observació genera algunes reflexions. La primera és si certs paradigmes dominants, com la primacia de la creació de valor per a l'accionista, la identificació de l'empresa com una organització amb fins exclusivament econòmics i la remuneració de l'alta direcció d'acord amb aquells objectius, han contribuït a que els primers executius tinguin mandats més curts que en el passat. Lògicament, convé distingir si l'abandonament és voluntari o ve forçat pel consell d'administració.

La segona reflexió mostra la pressió inusual que una organització complexa com és una empresa experimenta en haver d'enfrontar-se a una rotació tan freqüent dels primers executius. En algun cas, la rotació pot ser convenient. No obstant això, aquesta elevada rotació impedeix que l'alta direcció s'impliqui seriosament en la presa de decisions orientades a la projecció de l'empresa a llarg termini.

La reducció de la durada del mandat del primer executiu a les empreses nord-americanes pot ser considerada com una manifestació directa de l'enfrontament entre accionistes, consells d'administració i primers executius. Fins a la dècada dels anys 1980, l'empresa era una institució estable, en bona part, perquè els mercats financers tenien una influència menor en la vida de l'empresa i les distorsions derivades de la recerca d'un major preu de les accions no havien començat.

D'acord amb la teoria clàssica de separació de la propietat i la gestió de l'empresa (Berle i Means, 1933), els accionistes deleguen en el consell la supervisió del primer executiu, qui a la vegada es responsabilitza de la gestió de l'empresa. El creixement de l'economia nord-americana en la segona meitat del segle XX, l'augment dels preus de les accions a borsa i un domini de les empreses nord-americanes en els mercats internacionals, van crear un context en el que els accionistes se sentien còmodes amb aquest estat de les coses.

La introducció de noves variables financeres en els objectius de les empreses, l'establiment de mecanismes de remuneració dels directius que es recolzaven en els preus de les accions en borsa i alguns escàndols de primers executius van contribuir a un canvi de percepció a la fi de la dècada de 1990. Els consells d'administració es van sentir sotmesos a una major pressió i vigilància per part dels accionistes. A la vegada, els consells van traslladar aquesta pressió sobre el primer executiu, al mateix temps que intentaven limitar les seves competències. La batalla pel poder estava servida. Després de la irrupció de les batalles pel control corporatiu, provocades per inversors externs a l'empresa en llançar ofertes hostils de compra de les accions d'una empresa, les batalles pel control de l'empresa es van traslladar a l'interior de la pròpia empresa a la fi de la dècada dels anys 1990.

En alguns casos, els conflictes entre accionistes, consells d'administració i primers executius van ser tibants, cosa que, a més d'un clar desgast personal, va tenir un impacte en la percepció de l'empresa per part de clients, empleats i possibles inversors. L'obstinació de Carly Fiorina a Hewlett Packard o de Michael Eisner a Disney amb els seus consells d'administració respectius per a mantenir-se en el càrrec de primer executiu, va assolir dimensions desproporcionades, inadequades per a una institució com l'empresa, que exigeix compromís, discreció i un mínim sentit d'unitat sobre aquestes qüestions.

En el fons d'aquesta lluita pel control de l'empresa s'amaga una noció equivocada de l'empresa com a realitat exclusivament econòmica, i que condueix a seleccionar primers executius que puguin oferir resultats econòmics ràpids, més que construir organitzacions a llarg termini. Per aquest motiu, un replantejament del govern corporatiu hauria de considerar una noció de l'empresa en línia amb els conceptes plantejats a la secció anterior. En cas contrari, el govern corporatiu es limitarà a un mer exercici de poders, a la recerca d'equilibris inestables i a vigilar el treball del primer executiu. Aquesta noció del govern corporatiu és pobra i poc motivadora per a bons professionals.

La perspectiva del govern de l'empresa com mer equilibri de poders

ha donat ales a una noció legal del govern corporatiu que s'ha estès durant els últims anys. De fet, nombroses propostes recents de millora del govern corporatiu s'han centrat en la regulació necessària per a limitar els abusos de poder o els conflictes d'interès dels consellers o dels primers executius. Als Estats Units, l'aprovació de la Sarbanes-Oxley Act el 2002 és un exemple clar d'aquest enfocament.

Aquestes disposicions legals poden ser, en alguns casos, necessàries, però, considerades aïlladament, resulten insuficients i ofereixen unes expectatives que ajudaran a millorar el govern de l'empresa, quan és molt difícil que siguin útils, atès que no ataquen el problema de fons. És necessària una visió del govern corporatiu que tingui en compte que l'empresa és una institució social, amb una clara identitat econòmica, però el funcionament de la qual i resultats desitjats van més enllà de les variables estrictament econòmiques. A més, és una institució social necessària, de manera que la seva projecció i desenvolupament a llarg termini resulten convenients per a la societat. Aquesta dimensió temporal del govern corporatiu, la projecció a llarg termini, era una variable implícita en la direcció d'empreses fins a fa pocs anys. No obstant això, la preocupació pels resultats a curt termini ha esborrat de l'horitzó aquella dimensió.

Un concepte integral i integrador del govern corporatiu considera que aquest comprèn el disseny i funcionament de les institucions de govern —el consell d'administració i l'alta direcció de l'empresa— que adopten en l'empresa un conjunt d'objectius, polítiques, sistemes, criteris organitzatius i processos de presa de decisions, de manera que permetin arribar a aquells objectius de manera raonable, projectar l'empresa a llarg termini i assegurar la seva continuïtat com organització. Aquesta noció subratlla la finalitat del govern corporatiu: la projecció i el desenvolupament de l'empresa a llarg termini.

El plantejament d'un marc temporal adequat és important. En aquest horitzó del llarg termini, l'empresa ha de ser capaç de satisfer els seus clients, atreure i retenir bons professionals, remunerar adequadament els seus accionistes i atendre altres obligacions amb tercers de manera raonable. Aquesta perspectiva condueix l'alta direcció de l'empresa a buscar el desenvolupament d'avantatges competitius que siguin sostenibles en el temps i a adoptar les decisions estratègiques d'inversió imprescindibles per a desenvolupar-les. Exigeix també un equip de professionals capaços de dissenyar els productes i serveis imprescindibles per a oferir als clients el valor que esperen, generant un resultat econòmic positiu en aquest procés.

Aquesta noció del govern corporatiu suposa que les diverses parts de l'empresa comparteixen un cert propòsit comú, una missió per complir amb l'empresa i que permet contemplar el seu desenvolupament a llarg termini.

A. G. Lafley⁴, CEO de Procter & Gamble, explica que quan va ser nomenat primer executiu d'aquesta empresa l'any 2000, s'enfrontava a la major crisi de la seva història, amb una caiguda de la rendibilitat i del preu de l'acció de l'empresa a borsa. La desconfiança d'accionistes i empleats era generalitzada. El seu repte principal consistia a transmetre confiança i assegurar a tots que els canvis que anava a implantar eren necessaris per a la supervivència a llarg termini; però un aspecte bàsic de l'empresa es mantindria inalterable: el propòsit explícit de millorar la vida diària dels seus clients amb productes de qualitat i valor superiors. Una visió compartida de la missió de l'empresa és una condició imprescindible, no només per a garantir l'èxit dels programes de canvi en les empreses, sinó per a millorar la qualitat del govern corporatiu.

La perspectiva integradora del govern corporatiu que hem introduït té una altra implicació. Entén que una empresa ben governada no és només una empresa que respecta les obligacions legals, que protegeix els interessos dels accionistes, que defineix escrupolosament els conflictes d'interès o que ha dissenyat un sistema de control complet i fiable. El govern corporatiu exigeix una actitud emprenedora i innovadora per part dels òrgans de govern. Una empresa pot competir i projectar-se a llarg termini si és diferent, si la seva proposta de valor als clients és diferent de la que ofereixen els seus competidors. Això exigeix innovació, aprofitament de noves oportunitats i esperit de millora. Per aquest motiu, el govern corporatiu entès com un conjunt de normes legals o com un sistema de principis i criteris resulta insuficient. La projecció cap al futur suggereix una perspectiva addicional: l'empresa ha d'utilitzar els mecanismes de govern corporatiu no només per a evitar conflictes d'interès que amenacin la seva continuïtat, sinó també per a impulsar el seu creixement, innovació i inversió, sense les quals no hi pot haver projecció a llarg termini.

4. L'articulació del Govern Corporatiu per a impulsar l'empresa a llarg termini

La projecció a llarg termini de l'empresa és una tasca i responsabilitat dels òrgans de govern de l'empresa, el consell d'administració i el primer executiu amb el seu comitè de direcció. Enfront de visions distorsionades que advoquen per donar majors poders executius al consell enfront del pri-

4. Vegeu entrevista amb A.D. Lafley, *The Focus*, 2005 (1).

mer executiu o, viceversa, l'experiència de nombroses empreses mostra que un equilibri estable entre ambdós òrgans de govern és fonamental per al bon govern.

La recent presa de control de Porsche per part de Volkswagen il·lustra un aspecte important d'aquest equilibri entre òrgans de govern. Volkswagen era el 2008 el major fabricant europeu d'automòbils i, mentre els fabricants nord-americans lluitaven per sobreviure enmig de la crisi econòmica global, l'empresa alemanya continuava obtenint bons resultats. No obstant això, des de l'any 2005 Volkswagen tenia un conflicte amb Porsche, empresa que havia adquirit el 20% del capital de Volkswagen, malgrat tenir una grandària menor. Porsche era una empresa controlada per les famílies Porsche i Piëch al 100%. Wolfgang Pörsche i Ferdinand Piëch, presidents respectivament de Porsche i Volkswagen, eren cosins. El seu avi comú va ser Ferdinand Porsche, fundador de Porsche i dissenyador del model Beetle fabricat per Volkswagen.

El conflicte entre aquestes dues empreses semblava ser un conflicte clàssic entorn de quina família controlaria el futur grup. No obstant això, hi havia també una dimensió empresarial important que batejava en el nucli del conflicte. Es tractava de com fusionar i integrar les dues companyies per a assolir millores d'eficiència en la fabricació d'automòbils. Entre 2005 i 2008, Porsche, impulsada per Wendelin Wiedeking, el seu conseller delegat, va arribar a fer-se amb el control del 51% del capital de Volkswagen, amb la idea que fos Porsche, l'empresa petita, la que controlés el grup conjunt. Per a això, Porsche va utilitzar una estratègia financera arriscada, invertint fins a 23.000 milions d'euros per a assolir aquella participació en Volkswagen. No obstant això, el cost per a Porsche va ser enorme: un deute de fins a 10.000 milions d'euros i una gran dificultat per a finançar-lo a un cost raonable.

El conflicte va escalar fins a límits insospitats. A l'abril del 2009, els consells d'ambdues empreses, per a posar punt final a l'enfrontament, van anunciar el projecte de fusió, i Volkswagen lideraria el nou grup. No obstant això, Wiedeking, insatisfet amb els acords de la fusió, no es va resignar davant aquesta decisió, que va interpretar com una pèrdua de la influència de Porsche en el grup resultant i del seu propi paper com a primer executiu. Per a això va intentar diverses accions, una de les quals va ser buscar una solució per a mantenir la independència de Porsche al marge de la família Piëch. Es tractava de facilitar l'entrada d'inversors externs en el capital de Porsche que permetessin recapitalitzar l'empresa i reduir deute. Amb aquest objectiu, va assolir un acord inicial amb el fons sobirà de Qatar.

No obstant això, el seu enfrontament amb la família Piëch, la influència de la qual en el consell de Porsche era important, va acabar impossibilitant un acord raonable. El 23 de juliol de 2009 es va confirmar l'acord de fusió per part dels consells d'administració de les dues empreses i, poc després, Porsche va anunciar el cessament de Wiedeking com a primer executiu. Una vegada més, es comprova que el conflicte entre el primer executiu i el consell d'administració o alguns accionistes majoritaris tendeix a paralitzar les decisions i converteix l'empresa en l'objecte de comentaris que no afavoreixen la seva reputació.

La lluita pel control del poder de l'empresa entre el primer executiu i el consell d'administració, com la registrada a Porsche, i que evoca les registrades durant els últims anys en empreses com Airbus, Daimler o Disney, provoquen una erosió de confiança enorme entre els membres de l'equip directiu, els empleats, els clients i els accionistes. Els inversors externs contemplen atònits l'espectacle. Sembla com si l'empresa s'hagi convertit en un gran teatre on els diversos òrgans de govern actuen per a controlar el poder, i no —com hauria de ser— per a projectar l'empresa a llarg termini, ni per a servir clients, empleats o accionistes. Resulta natural la divergència de criteris i la pluralitat d'enfocaments entre aquests òrgans de govern. La diversitat de perspectives, ben gestionada, és enriquidora. No obstant això, els enfrontaments entre aquests òrgans de govern quan es perllonguen en el temps i es juguen de cara a l'opinió pública provoquen un dany enorme a l'empresa i als seus protagonistes.

Per tant, un primer àmbit d'acció d'un model de govern corporatiu en una empresa ha de ser articular les responsabilitats del consell d'administració i del comitè de direcció, no només per a limitar els conflictes, sinó per a treballar coordinadament per a impulsar l'empresa a llarg termini (Cadbury, 2002; Canals, 2008).

La lectura ràpida d'aquests conflictes ha conduït a subratllar la necessitat de limitar els poders del conseller delegat o primer executiu i que el consell d'administració supervisi millor el treball del primer executiu i del seu equip. Aquesta proposta, molt estesa en el món anglosaxó, té el seu origen en el protagonisme central que el primer executiu té a les empreses nord-americanes i britàniques; en particular, en el model nord-americà, el primer executiu —el «*chief executive officer*»— sol ser també el president, «*chairman*», del consell d'administració, de manera que l'acumulació de poder per part del primer executiu és enorme. Davant la resistència dels primers executius a acatar decisions del consell d'administració, la reacció lògica d'alguns reguladors i d'alguns consells d'administració ha estat la d'intentar limitar els seus poders.

No obstant això, aquest model no està generalitzat en altres països, on els càrrecs de president del consell i primer executiu estan separats —per exemple, en diversos països d'Europa Occidental— i, d'altra banda, on el poder concentrat en la figura del primer executiu és molt menor. Alemanya és el prototip d'aquesta situació, atès que el primer executiu no controla el consell d'administració i té, al mateix temps, un consell de direcció formal amb el que ha de prendre les decisions. En aquest segon cas, el problema dels òrgans de govern no és la suposada concentració de poder en el primer executiu, sinó en la competència i iniciativa del consell d'administració per a supervisar adequadament el treball de l'alta direcció i impulsar nous projectes.

Un model de govern corporatiu que ajudi a la projecció de l'empresa a llarg termini exigeix que el consell d'administració defineixi uns criteris clars sobre el que s'espera de l'empresa, i assenyali un marc d'objectius a assolir a mitjà termini. El desenvolupament de l'empresa necessita també d'un primer executiu i d'un comitè de direcció que assumeixin amb professionalitat l'impuls i desenvolupament d'aquell projecte. En països com Estats Units o Gran Bretanya, que presenten una fragmentació important dels accionistes, el repte principal del consell d'administració radica en el seu compromís, competència i dedicació per a entendre i supervisar la marxa de l'empresa. Part del problema en aquests consells ha estat l'escassa dedicació de temps i la insuficient preparació professional per a entendre aspectes complexos de la realitat de l'empresa. En particular, aquest ha estat el cas flagrant dels consells dels bancs nord-americans, com ha posat de manifest l'actual crisi financera. Per contra, en el cas de les empreses on la propietat està més concentrada, com ocorre en molts països d'Europa continental, Amèrica Llatina i Àsia, el consell d'administració té el repte de la supervisió més efectiva de l'alta direcció.

La diversitat de models de govern corporatiu i la varietat de contextos empresarials segons els països, fan difícil assenyalar models superiors a altres (Cadbury, 2002). No obstant això, sí que resulta possible considerar alguns principis vàlids en contextos diferents. Un d'ells és que un bon govern corporatiu exigeix reconèixer que el consell d'administració i el primer executiu —amb el seu equip d'alta direcció— tenen un impacte enorme en la projecció a llarg termini de l'empresa. Cadascun d'ells és un pulmó que l'empresa necessita en bon estat per a la seva evolució positiva en el temps. Quan un d'ells no treballa adequadament, l'impacte negatiu es deixa notar en el conjunt de l'organització. A continuació, discutirem alguns aspectes centrals del treball d'aquests òrgans de govern per a impulsar el desenvolupament de l'empresa.

5. El paper del Consell d'Administració

Durant les últimes dècades, molts consells d'administració han estat òrgans que s'han limitat a prestar el seu consentiment a decisions preses per l'equip directiu. Les seves reunions no sempre han estat un exemple de professionalitat, competència i dedicació dels seus membres. L'abandó de responsabilitats per part del consell en mans del primer executiu ha estat, en ocasions, resultat de la incompetència o negligència, i no la conseqüència de la delegació organitzada de funcions.

Els conflictes recents entre consells d'administració i primers executius com els que hem descrit anteriorment reflecteixen un creixent protagonisme dels consells d'administració que tracten de recuperar part de la capacitat de decisió que havien perdut enfront dels primers executius carismàtics.

No obstant això, no podem quedar-nos amb una noció del consell d'administració la funció bàsica del qual sigui la d'actuar com a contrapès del primer executiu. El consell d'administració, en coherència amb la noció de govern corporatiu que hem presentat, ha d'orientar el seu treball a la projecció de l'empresa a llarg termini. El consell d'administració d'una empresa ha d'oferir respostes coherents a algunes qüestions centrals: Quin paper ocupa el consell en el govern de l'empresa? Quin és el valor específic que aporta al govern i projecció de l'empresa a llarg termini? Quines són les seves funcions, més enllà de les obligacions legals? Com pot complementar el treball del primer executiu? Com supervisar el primer executiu i, al mateix temps, mantenir el seu compromís i motivació? Com articular el seu funcionament i les seves pràctiques de manera que pugui contribuir a la continuïtat de l'empresa a llarg termini?

Podem identificar set àrees principals de treball per al consell d'administració, i de les quals deriven les seves tasques principals (Canals, 2008). La primera és la definició de la missió corporativa, que ofereix un marc sobre el que l'empresa pretén aconseguir, aquells aspectes als quals aspira en el seu desenvolupament, més enllà dels objectius concrets que es puguin perseguir a cada moment. En moments d'una gran incertesa, un sentit clar de la missió de l'empresa aporta coherència a les diverses decisions i permet aglutinar voluntats de les persones que hi treballen. La segona és l'adopció d'un punt de vista sobre el futur de l'empresa a llarg termini i aprovar l'estratègia que aquella ha de seguir per a fer-lo realitat. La tercera funció consisteix en la supervisió del primer executiu i del comitè de direcció. Aquests mecanismes han de tenir el rigor necessari perquè siguin eficaços i, al mateix temps, no haurien de provocar una pèrdua de motivació o compromís per part de l'equip directiu.

La quarta funció procedeix directament de l'anterior. Es tracta de formular el disseny i seguiment rigorós i exhaustiu dels sistemes de control intern. La crisi financera actual ha posat de manifest la deficient gestió i supervisió del risc de l'empresa, i no només en bancs i altres entitats financeres. La cinquena funció és el desenvolupament de l'empresa com a institució i, en particular, l'articulació de les relacions de l'empresa amb els accionistes, la societat civil, les administracions públiques i altres agents socials. Aquestes relacions permeten una millor integració de l'empresa amb la societat i el consell d'administració ha de vetllar per elles si desitja que l'empresa sigui una institució respectada.

Les altres dues funcions del consell d'administració afecten directament al primer executiu. En primer lloc, la selecció del primer executiu i la formació —al costat del primer executiu— d'un equip directiu adequat a les necessitats de l'empresa, amb les persones idònies que, eventualment puguin succeir al primer executiu. Un bon pla de successió és imprescindible en l'agenda del consell d'administració. L'última funció del consell consisteix en l'avaluació periòdica del primer executiu i en l'aplicació dels mecanismes de retribució que s'hagin acordat amb aquell.

Aquestes tasques no esgoten el possible treball del consell d'administració, ni presenten un model tancat de les seves tasques. Pretenen, més aviat, obrir perspectives sobre la importància econòmica i social del consell d'administració, més enllà d'un equilibri de poders. D'ella es dedueix la transcendència que el consell assumeixi plenament les responsabilitats que el conjunt de l'empresa, inclosos els accionistes, i la societat esperen d'un bon consell d'administració.

6. Tasques i responsabilitats del primer executiu

L'impacte d'un primer executiu en l'evolució de l'empresa és una realitat inqüestionable. (Per a un plantejament més exhaustiu sobre aquesta qüestió, vegeu Canals (2008).) D'altra part, l'evidència anecdòtica revela l'enorme influx de primers executius en la configuració de la missió, estratègia o valors d'una organització. Els casos de Frank Riboud, president i primer executiu de Danone, Daniel Vasella, president i primer executiu de Novartis, o Narayana Murthy, president i ex primer executiu de Infosys, entre molts altres, són exemples importants de l'efecte positiu d'un primer executiu en la seva empresa. D'altra banda, la projecció a llarg termini de l'empresa comporta aspectes diversos: que l'empresa sigui competitiva, que serveixi els clients, que atregui bons professionals, que remunerar ade-

quadament els accionistes, que compleixi totes les seves obligacions legals i que sigui una institució integrada a la societat en la qual opera. Aquestes tasques són pròpies del primer executiu i de l'equip d'alta direcció, que n'ha d'assumir les seves responsabilitats, en coordinació amb els criteris del consell d'administració.

L'adequada complementació del consell d'administració amb el primer executiu i el seu equip de direcció és un dels reptes més delicats que el consell té plantejats. Una empresa ben governada necessita d'ambdós òrgans de govern. La distribució del poder en una empresa és important, però el bon govern requereix no només un equilibri de poders, sinó també la combinació de professionalitat, esperit emprenedor i servei que aquells òrgans poden aportar de manera complementària. L'empresa no és un territori polític que ha de ser conquistat, sinó una organització que impulsa la creació de riquesa i el desenvolupament de persones, per a això exigeix un context institucional adequat.

Les àrees de treball d'un primer executiu es poden concretar en algunes funcions bàsiques. (Per a un plantejament més exhaustiu sobre aquesta qüestió, vegeu Canals (2008).) La primera és la transmissió i eficaç implantació de la missió i els valors de l'empresa, tasca imprescindible per a donar un sentit coherent al que l'empresa fa i a les decisions estratègiques que els òrgans de govern adopten. La segona és desenvolupar un punt de vista sobre el futur de l'empresa i formular una estratègia que haurà de ser validada pel consell d'administració. La responsabilitat última de l'aprovació de l'estratègia correspon al consell d'administració, però el paper del primer executiu en la seva formulació és decisiu. La tercera tasca, relacionada estretament amb l'anterior, és l'estudi i la formulació al consell de decisions estratègiques i d'inversió que l'empresa ha d'adoptar.

La quarta tasca consisteix en el desenvolupament de l'equip directiu de primer i segon nivell en l'empresa, així com l'aplicació de polítiques que permetin formar persones que en el futur puguin adoptar posicions de major responsabilitat dins de l'empresa. La cinquena tasca és la recerca de l'eficiència operativa i del bon funcionament de l'empresa en les diferents àrees. L'eficiència és imprescindible en una empresa que, davant els seus clients, ha de mostrar la seva capacitat operativa de produir i vendre béns i serveis a preus raonables. Finalment, el primer executiu té la responsabilitat de decidir l'estructura organitzativa de l'empresa i de canviar-la en funció de les exigències externes i les variacions en l'estratègia que el consell decideixi.

La simple enumeració de les funcions bàsiques o tasques d'un primer executiu mostren que aquesta professió exigeix una tasca d'integració de

persones i responsabilitats, que van més enllà de la divisió funcional del treball, de l'especialitat o de les àrees de negoci. Aquest tret distingeix a un director general d'un directiu funcional. La direcció general és una professió que exigeix coneixements i experiències interdisciplinàries; l'equilibri entre les diferents dimensions que ho defineixen és, potser, més important que l'excel·lència en alguna d'elles. Així mateix, és un treball orientat a l'acció, perquè ha d'establir uns objectius, i marcar unes polítiques i uns plans d'actuació per a aconseguir-los. Finalment, és una professió essencialment humana: el primer executiu compta amb el treball lliure de persones, intenta servir aquestes persones perquè, de manera coordinada, puguin servir altres persones, els clients, de manera eficient.

Les tasques que un primer executiu ha de dur a terme exigeixen el desenvolupament d'algunes capacitats (Pérez López (1993) planteja d'una manera coherent i innovadora aquestes dimensions del treball d'un directiu). La primera és la capacitat estratègica relacionada amb el desenvolupament de l'empresa com a negoci; és necessària per a pensar en el negoci, els seus clients, productes i mercats, i en les maneres d'innovar o canviar quan resulti necessari. La segona és la capacitat executiva, que està relacionada amb el desenvolupament de l'organització necessària per a dur a terme la missió de l'empresa. La capacitat organitzativa també és necessària per a poder segmentar tasques i funcions, assignar responsabilitats, delegar, compensar i premiar, activitats totes elles imprescindibles per a crear la infraestructura organitzativa que permeti a una empresa desenvolupar-se.

La tercera és la capacitat de lideratge, imprescindible per a dirigir a altres i comprometre'ls en un projecte empresarial determinat. La capacitat de lideratge és necessària per a ajudar altres persones a comprometre's en un projecte, no per necessitat, sinó perquè volen, perquè poden aprendre i millorar, i poden compartir amb altres aquest progrés.

El conjunt de capacitats que un alt directiu ha de desenvolupar és impressionant. Moltes professions complexes exigeixen un enorme compromís i esforç de preparació. No obstant això, la professió de dirigir exigeix també l'experiència i el desenvolupament de virtuts, en particular, de la prudència, virtut clàssica que duu el subjecte que decideix a utilitzar els mitjans apropiats per a l'assoliment de certs fins. La constatació d'aquesta complexitat ressalta encara més l'impacte positiu que el primer executiu pot tenir en el bon govern de l'empresa. Així mateix, destaca el valor social que ha de tenir el treball d'un primer executiu i com de lluny es troba d'aquesta noció l'experiència de primers executius poc compromesos amb un projecte empresarial, que ho contempen per a veure com se'n poden beneficiar, en lloc de pensar com contribuir-hi.

8. Reflexions finals

Les actuals turbulències financeres no només han provocat la crisi de nombroses empreses, sinó que han posat també en dubte el model de govern corporatiu dominant en algunes d'elles. Les reformes proposades per a millorar el govern de l'empresa són de tipus regulatori i legal. Sense negar la validesa i, en algun cas, la necessitat d'aquest tipus de propostes, l'experiència mostra que aquestes són insuficients per a redreçar el rumb del govern de l'empresa.

Un bon plantejament del govern corporatiu exigeix una concepció de l'empresa que va més enllà de les seves dimensions econòmiques, per a contemplar també la seva realitat humana i el seu impacte social. Una visió exclusivament financera de l'empresa comporta una noció del treball de l'alta direcció motivat per l'assoliment de resultats econòmics i, en últim terme, contempla a l'empresa en un horitzó de curt termini. Per contra, el desenvolupament de l'empresa exigeix plantejar horitzons de llarg termini i exigeix òrgans de govern que els facin possibles.

L'empresa és una institució clau per al progrés econòmic, social i humà. No és possible construir societats pròsperes i lliures sense empreses amb vocació de perdurar. Per tant, la societat es juga molt amb el bon govern de les empreses. Aquesta és la raó per la qual no podem considerar algunes millores del govern corporatiu com a objectius utòpics o propis d'un món ideal. Per contra, necessitem reflexionar-hi i actuar amb la prudència pròpia de qui sap que en això ens juguem bona part del progrés de la societat.

Referències bibliogràfiques

- BERLE, A. A. i MEANS, G. C. (1933) «The modern corporation and private property», MacMillan.
- CADBURY, A. (2002) «Corporate governance and chairmanship», Oxford University Press.
- CANALS, J. (2008) «En busca del equilibri», Pearson.
- CONGER, J.A., LAWLER III, E.E. i FINEGOLD, D.L. (2001) «Corporate boards», Jossey-Bass.
- CHANDLER, A. (1990) «Scale and scope», Harvard University Press, MA.
- CHANDLER, A. (1977) «The visible hand», Harvard University Press, MA.

- DONALDSON, G. i LORSCH, J. (1984) «Decision making at the top», Basic Books.
- DRUCKER, P. (2004) «The practice of management», Elsevier Butterworth-Heinemann.
- FERRARO, F., PFEFFER, J. i SUTTON, R. (2005) «Economics language and assumptions: How theories can become self-fulfilling», *Academy of Management Review*, vol. 30 (1), 8-24.
- FRIEDMAN, M. (1970) «The social responsibility of business is to increase its profits», *The New York Times Magazine*, 13 Setembre.
- GEORGE, W. (2003) «Authentic leadership», Jossey-Bass.
- GHOSHAL, S. (2005) «Bad management theories are destroying good management practices», *Academy of management Learning and Education*, vol. 4(1), 75-79.
- HAMBRICK, D.C. i FUKUTOMI, G. (1991) «The seasons of a CEO's tenure», *Academy of Management Review*, vol. 16, 719-742.
- JENSEN, M. (2000) «Value maximization, stakeholder theory and the corporate objective function», en M. Beer i N. Nohria (eds.), «Breaking the code of change», Harvard Business School Press.
- KHURANA, R. (2007) «From higher aims to hired hands», Princeton University Press.
- KHURANA, R. (2002) «Searching for a corporate savior», Princeton, University Press.
- MARCH, J. (1994) «A primer on decision making: How decisions happen», The Free Press.
- PÉREZ LÓPEZ, J.A. (1993) «Fundamentos de dirección de empresas», Rialp.
- ROSANAS, J.M. (2009) «Towards a humanistic model of decision making in an organizational context» IESE, Working Paper, Juliol.
- SCHWENK, C. (1988) «The cognitive perspective on strategic decision making» *Journal of Management Studies*, vol. 25(1), 41-55.
- SIMON, H. (1947) «Administrative behavior», McMillan.