

Teoría de agencia y horizonte temporal: una defensa al cortoplacismo

Gabriel Eduardo Messina

Sumario

El propósito de la ponencia es abrir el debate sobre la arraigada idea de que el objetivo de los administradores deber ser aumento del valor de la empresa en el largo plazo. Si bien no afirmaremos que el objetivo *debe* ser de corto plazo, estimamos que el análisis sobre el horizonte temporal necesita algunos replanteos.

Teoría de agencia y horizonte temporal: una defensa al cortoplacismo

*Their spirits penetrate through
the thick haze of the future,
and descry what shoals and
what rocks must be shunned¹*

1. Introducción

La narrativa predominante ha demonizado durante mucho tiempo el cortoplacismo como una fuerza destructiva en la gestión empresarial². Los críticos argumentan que la gestión centrada en el corto plazo conduce a la subinversión y a la reducción de valor. Esta postura ha cobrado tal fuerza que incluso líderes empresariales influyentes, abogan constantemente por un gobierno corporativo orientado al largo plazo³. Si bien se reconocen los peligros de la miopía, estimamos que los incentivos razonables a corto plazo pueden disciplinar a los gerentes, proteger a los inversionistas y complementar las nociones cambiantes del propósito de la sociedad.

Este artículo viene a poner en duda la noción de que los administradores deben tener como objetivo el aumento del valor de la empresa en el largo plazo. Idea que vemos como intuitiva, o si se quiere romántica, pero que ha sido afirmada por reconocidos autores (algunos dignos de admiración como es el caso de Michael Jensen⁴).

2. Teoría de agencia y horizonte temporal

La teoría de agencia es considerada uno de los marcos teóricos dominantes del análisis económico⁵ y puede ser pensada como el análisis de los conflictos de intereses⁶.

¹ Melville, Herman. "Moby Dick". Cap. 35.

² "During the last decade, an emerging conventional wisdom has taken root among lawyers, business commentators, judges, policymakers and (at least some) investors, asserting that managers of public companies are too often pressured to pursue short-term gains at the expense of managing for long-term value". Barzuza, Michal; Talley, Eric. "Long term bias" ECGI Working Paper Series in Law N° 449/2019. Pág. 3.

³ Por ejemplo, Mark Zuckerberg manifiesta: "We have a board at the company and a corporate structure which is very focused on maximizing long-term value". "An Interview with Meta CEO Mark Zuckerberg About AI and the Evolution of Social Media". <https://strattechery.com/2025/an-interview-with-meta-ceo-mark-zuckerberg-about-ai-and-the-evolution-of-social-media/>

⁴ "Enlight-ened stakeholder theory adds the simple specification that the objective function—the overriding goal—of the firm is to maximize total long-term firm market value". Jensen, Michael C. "Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function". Journal of Applied Corporate Finance, Volumen 14, N° 3 (fall 2001). Pág. 16-17.

⁵ "The principal-agent model is without question a dominant theoretical framework in economic analysis". Casadesus-Masanell, Ramon; Spulber, Daniel F. "Agency Revisited". Harvard Business School Working Paper 10-082. Pág. 6. <http://www.hbs.edu/faculty/Publication%20Files/10-082.pdf>

⁶ "Agency theory, the analysis of such conflicts, is now a major part of the economics literature". Jensen, Michael C. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". American Economic Review, Vol. 76, No. 2, May 1986. Pág. 1. <http://papers.ssrn.com/abstract=99580>

Abarca la toma de decisiones y el control en organizaciones donde existe una posible divergencia de objetivos⁷ entre quienes dirigen y aquellos cuya posición patrimonial se ve afectada por esas acciones⁸.

Entre los problemas tratados en la teoría de agencia⁹ encontramos la observabilidad del esfuerzo¹⁰, los incentivos¹¹, la asunción de riesgos, la asimetría de la información¹² y el horizonte temporal. En el caso de las sociedades, por verbigracia, no podemos supervisar el esfuerzo del administrador a la hora de tomar decisiones de inversión¹³.

En este sentido, los incentivos y la asunción de riesgos se relacionan íntimamente con el horizonte temporal. Podemos hallar quienes afirman que los accionistas son proclives a ganancias de corto plazo¹⁴ tomando mayores riesgos como también aquellos que sostienen que los socios procuran un crecimiento del valor a largo plazo o tienen una mayor aversión al riesgo¹⁵.

De este modo, resulta muy difícil hacer una generalización en torno a los incentivos y la asunción de riesgos¹⁶. Incluso podríamos decir que resulta imposible realizar teorizaciones dadas las incongruencias que se pueden presentar.

Ahora bien, estimamos que tenemos un instrumento para conciliar estas posiciones: el propósito de la corporación o el interés social. Tanto las estrategias de corto como largo plazo pueden ser interpretadas como medios para el logro del interés social y tanto administradores como socios deben tenerlo como faro que guíe las decisiones¹⁷.

⁷ “The principal is the person who owns the firm, while agents manage the business of the firm on behalf of the principal. These two parties reside under one firm but have different and opposite goals and interest, so there exists a conflict and this conflict is termed as the agency problem.”. Panda, B.; Leepsa, N. M. “Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives”. Indian Journal of Corporate Governance, Volume 10, Issue 1 (2017). Pág. 79.

⁸ “The agency problem arises whenever one party (a principal) employs another (an agent) to create value. The interests of the principal and agent diverge, and the principal has imperfect information about the agent’s contribution”. Gottschalk, Petter. “Opportunistic behavior in the principal-agent model of policing: The case of convicted field officer in Norway”. International Journal of Police Science & Management, Volume 20, Issue 2 (2018).

⁹ “In agency theory, there are three problems: preferences (principal and agent may have conflicting values or goals), knowledge (principal and agent may not have the same information and insights), and risk (principal and agent may not have the same kind of risk aversion or risk willingness)”. Gottschalk, Petter. “Opportunistic behavior in the principal-agent model of policing: The case of convicted field officer in Norway”. International Journal of Police Science & Management, Volume 20, Issue 2 (2018). Pág. 3.

¹⁰ What makes this and other agency relationships complex, is the principal’s uncertainty as to the agents actions and characteristics”. Levinthal, Daniel. “A Survey of Agency Models of Organizations”. Journal of Economic Behavior & Organization, Volume 9, Issue 2, March 1988. Pág. 155.

¹¹ “Los accionistas suelen ser más propensos a la toma de riesgo que los administradores, [...] Por ello es tan importante para la sociedad y, por ende, para los accionistas, imponer los incentivos correctos para lograr que los administradores tomen mayores riesgos, pero no a costa de su trabajo y bienestar”. Duprat, Diego. “Behavioral Analysis of Corporate Law”. (December 10, 2020). Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones (RDCO). Pág. 9. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3750743

¹² Sin embargo, y aunque no existiesen diferencias informativas, surge el problema de la distribución del resultado si las partes involucradas son adversas al riesgo. En este sentido: “Indeed, if the agent were risk-neutral, the principal-agent problem would admit of a trivial solution; the agent would bear all the risks, and then the differential information would not matter”. Arrow, Kenneth. “Agency and the market” en Arrow, Kenneth; Intiligator, Michael. “Handbook of Mathematical Economics”. Volume 3, Elsevier Science Publishers, North- Holland, 1986. Pág. 1189.

¹³ “Imperfect alignment of managerial and shareholder incentives and shareholder inability to observe investment decisions gives rise to agency conflicts and inefficient managerial investments motivated by empire building, diversification, or private benefits...”. Knyazeva, Anzhela; Knyazeva, Diana. “Dividend Smoothing: An Agency Explanation and New Evidence”. (July 1, 2014). <https://ssrn.com/abstract=2504715>. Pág. 4.

¹⁴ “Once a shareholder has diversified his portfolio, he is in theory largely immune from firm-specific risk, both because no individual stock should have a major impact on his portfolio’s performance and because his portfolio will include countercyclical stocks whose price movements will tend to offset each other. Hence, the investor should in theory be risk neutral. Under some circumstances, he may even behave as a risk preferrer, because he may seek stocks having a high risk level to offset the debt or low-risk components of his portfolio”. Coffee, John C. Jr. “Shareholders Versus Managers: The Strain in the Corporate Web” Michigan Law Review, Volume 85, Issue 1 (1986). Pág. 19.

¹⁵ “Our analysis reveals that when a firm’s actions affect *systemic* risk, the conventional wisdom is reversed: diversified shareholders want managers to take *less* risk”. Armour, John; Gordon, Jeffrey N. “Systemic harms and shareholder value”. Journal of Legal Analysis, Volume 6, Number 1 (Spring, 2014). Pág. 77.

¹⁶ “Business policy researchers have attempted to address some of the shortcomings in the traditional theories of incentives. In a pioneering study, Salter suggested the inclusion of four distinct factors in the design of incentive systems: ● Short- vs. long-term orientation. ● Risk aversion vs. risk taking. ● Interdivisional relationships. ● Company-divisional relationships”. Chakravarthy, Balaji; Zajac, Edward. “Tailoring incentive systems to a strategic context”. Planning Review, Volume 12, Issue 6 (1984). Pág. 31.

¹⁷ “For this reason the corporate purpose and the time horizon for corporate aims and activities are closely interconnected.” (February 14, 2020). Research Handbook on Comparative Corporate Governance (Afra Afsharipour & Martin Gelter eds., Edward Elgar Publishing, Forthcoming). Pág. 1. <https://ssrn.com/abstract=3538156>

En nuestro caso, partimos de la concepción que la maximización de la utilidad de los socios es el propósito de la sociedad. Ello explica la causa indagar acerca del plazo en el que los administradores deben alcanzar dicho objetivo.

Sin embargo, antes de avanzar, creemos necesario hacer algunas aclaraciones para separar el tema de otros que se relacionan pero que a veces son tratados como sinónimos.

Como dijimos, la sociedad puede buscar distintos objetivos e intentar lograrlos de diferentes formas.

Y aunque consideremos que la búsqueda por maximizar los beneficios¹⁸ de los socios¹⁹ constituye el medio más adecuado por el cual las empresas organizadas bajo una estructura societaria pueden contribuir al avance en el bienestar general,²⁰ resulta imposible obviar al vasto sector de la academia que expande ese rol y añade – en mayor o menor medida – intereses de diversos *stakeholders*²¹.

Ahora bien, aunque el término “cortoplacismo”, se encuentre generalmente más emparentado con el propósito de maximización de la riqueza, no por ello pueden considerarse equivalentes. Algunas estrategias a corto plazo pueden ser racionales y maximizar el interés de los accionistas o de los *stakeholders*. Así como también esos objetivos podrán intentar alcanzarse en el largo plazo²².

De igual modo es necesario precisar que los horizontes temporales no deben identificarse con comportamientos patológicos²³ (como ser la destrucción del medio ambiente o la ganancia apócrifa) que generan una inmediata connotación negativa²⁴ al referirse al cortoplacismo.

En pocas palabras, pensamos que no toda decisión con un horizonte temporal corto es intrínsecamente ineficiente o tiene aparejada un sentido negativo.

El enfoque debe centrarse en la alineación, en lugar de simplemente ampliar o reducir los horizontes temporales.

¹⁸ “Lo propio de los agentes económicos es ser maximizadores de “beneficios” no necesariamente monetarios”. Crespo, Ricardo F. “Alcances y limitaciones de la noción de maximización económica”. *Anales de la Academia Nacional de Ciencias Morales y Políticas*. Tomo XXXVIII, 2011. Pág. 93.

¹⁹ “Corporate law, we believe, should have the same principal goal in developed and emerging economies succinctly stated, to provide governance rules that maximize the value of corporate enterprises to investors”. Kraakman, Reiner; Black, Berard; “A Self Enforcing Model of Corporate Law” en “Foundations of corporate law” Second Edition. Roberta Romano, editor. Lexis Nexis; 2012. ISBN: 978-1422499382; Pág. 725.

²⁰ Ver: Bainbridge, Stephen M. “In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green”. *Washington & Lee Law Review*, Vol. 50, Issue 4, 1993. Pág. 1446-1447; Jensen, Michael C. “Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function”. *Journal of Applied Corporate Finance*, Volumen 14, N° 3 (fall 2001), Pág. 11; Bour, Enrique. “Responsabilidad social de la empresa análisis del concepto”. *Estudios Económicos* Volumen XXIX, N° 59 (N.S.), Julio - Diciembre de 2012. Departamento de Economía, Universidad Nacional del Sur. Pág. 27; Duprat, Diego. “Responsabilidad social de la empresa”. *La Ley*, 15-5-2009. Pág. 1; Armour, John; Hansmann, Henry; Kraakman, Reinier; “What is Corporate Law?” en “The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach”, Oxford University Press, Second Edition. Pág. 29.

²¹ “Creemos que más que generar impacto social y ambiental en la sociedad lo que debería suceder es que se redefina el “éxito económico del negocio”, que ya no será el lucro a corto plazo sino basado en el largo plazo, procurando satisfacer las necesidades de la sociedad en general y de los partícipes de la misma (proveedores, clientes, acreedores, gobierno, empleados, etc.). *Crear valor económico y al mismo tiempo valor social*”. Mierez, María Fernanda; Connolly, Constanza; Noel, Soledad y Gherghi, Carolina. “La empresa B: La sociedad comercial del futuro, ¿podría ser encuadrada en nuestra actual Ley de Sociedades Comerciales?” XII Congreso Argentino de Derecho Societario y VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (Buenos Aires, 2013). Pág. 622.

²² Por ejemplo: “En este planteo surge la concepción de la “sustentabilidad de la empresa” o de su “desarrollo sostenible” y con ello estas políticas (como la de la RSE, entre otras) que apuntan a una mejor interrelación entre la empresa y la comunidad tienen su cabida en el concepto del “interés social”, en cuanto a que son y deben ser percibidas y pueden ser llevadas adelante, como auténticas estrategias que procuran un desarrollo sustentable y sostenido de la empresa, en el mediano y largo plazo”. Miller, Alejandro. “El rol del directorio en la sustentabilidad de la empresa”. XII Congreso Argentino de Derecho Societario y VIII Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa (Buenos Aires, 2013). Pág. 308.

²³ Por ejemplo: Salter, Malcolm. “Short-Termism at Its Worst: How Short-Termism Invites Corruption... and What to Do About It”. Edmond J. Safra Working Papers, No. 5. <https://ssrn.com/abstract=2247545>

²⁴ “But this is an incorrect use of the short-termist view. We ought not to conflate corporate bad behavior with short-termism. Bad behavior can be long-term or short-term. And much of what gets classified as climate and stakeholder degradation due to short-termism is actually an externalization of corporate costs and an internalization of profits. This distortion is not aided by making the corporation more long-term, as externalization is a problem in the short-run and in the long-run”.

3. Desde la economía conductual, ¿Corto o largo plazo?

El supuesto de actuación racional - que tantas objeciones recibe por su falta de veracidad - es propio de la corriente económica neoclásica y muchos de los intentos superadores han provenido desde la misma ciencia económica²⁵. En la actualidad será difícil encontrar una defensa irrestricta de la racionalidad perfecta resultando común toparse con autores identificados con la disciplina que denominan Economía conductual (*behavioral economics*) y, aunque no coincidimos plenamente con el enfoque, debemos admitir que constituye una de las tendencias que más fuerza ha adquirido en estos últimos tiempos²⁶ y que en varios casos resulta muy útil.

En este orden de ideas se escucha hablar del sesgo al corto plazo. Sin embargo, también podemos encontrar quienes señalan la posible existencia de uno al largo plazo²⁷. Barzuza y Talley argumentan que este último probablemente puede ser particularmente relevante para quienes toman decisiones gerenciales, porque (i) los gerentes tienden a ser muy optimistas en general; (ii) tienden a descartar la retroalimentación y los datos relevantes; y (iii) tienden a recibir dicha retroalimentación de forma más esporádica para proyectos a largo plazo²⁸.

El exceso de confianza se ha desarrollado repetidamente en la literatura conductual²⁹. En relación a la inversión y la teoría de agencia se puede decir que los administradores pueden tener una tendencia a la “construcción de imperios” siendo demasiado optimistas sobre las perspectivas de aquellos activos que están bajo su control³⁰.

Roll sostuvo que la teoría de la “arrogancia” de los administradores -*hubris hypothesis*- podía explicar una forma particular de sobreinversión, a saber, el sobrepago por parte de empresas adquirentes en adquisiciones³¹, pero su lógica general parecería trasladarse a otras formas de inversión³².

Una razón para tener muy presente el exceso de confianza en un entorno de finanzas corporativas es que, en comparación con otros problemas de la agencia, es probable que sea relativamente impermeable a algunos de los remedios. Esto se debe a que los administradores arrogantes pensarán que están actuando en el mejor interés de los accionistas, aunque desde una perspectiva objetiva, sus decisiones pueden destruir valor.

4. El entorno empresarial moderno

El panorama empresarial contemporáneo ha evolucionado mucho más allá de los entornos relativamente estables contemplados por los marcos tradicionales del derecho societario. Dos

²⁵ “Recalling behavioral economics reminds us that law and economics likes to expand, or at least keep, its domain by embracing antithetical developments”. Bernstein, Anita. “Whatever Happened to Law and Economics?”. Maryland Law Review, Volume 64, Issue 1, Article 13. <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mlr/vol64/iss1/13>. Pág. 318.

²⁶ Ver por ejemplo: Sunstein, Cass R.; Jolls, Christine Thaler, Richard H. “A Behavioral Approach to Law and Economics” Coase-Sandor Institute for Law & Economics Working Paper N° 55; Ulen, Thomas. “Behavioral Law and Economics: Law, Policy, and Science”. Supreme Court Economic Review Vol. 21, N° 1; Francesco; Smith, Vernon L., “The Law and Economics of Irrational Behavior: An Introduction. George Mason Law & Economics Research Paper N° 04-16; Korobkin, Russell B., “A ‘Traditional’ and ‘Behavioral’ Law-and-Economics Analysis of Williams v. Walker-Thomas Furniture Company”. University of Hawaii Law Review, Vol. 26, 2004.

²⁷ Bainbridge, Stephen. “Long-Term Bias and Director Primacy”. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 20-04. <https://ssrn.com/abstract=3666593>

²⁸ Barzuza, Michal; Talley, Eric. “Long term bias” ECGI Working Paper Series in Law N° 449/2019. Pág. 6. En consecuencia, argumentan que los proyectos a largo plazo son particularmente propensos a la sobreestimación persistente.

²⁹ “In recent years, and especially since the financial crisis, hubris has attracted considerable attention...”. Zeitoun, Hossam; Nordberg, Donald; Homberg Fabian. “The dark and bright sides of hubris: Conceptual implications for leadership and governance research”. Leadership, Volume 15, Issue 6 (2019). Pág. 2. doi:10.1177/1742715019848198

³⁰ “Another reason that managers may over-invest is that they are overconfident. Even when managers attempt to act in shareholders’ interests, they may make mistakes. Managers tend to be bullish on the firm’s prospects and so may believe that new opportunities are better than they actually are. They may also become committed to investments the firm has already made and continue to invest in projects that should be canceled”. Berk, Jonathan B.; DeMarzo, Peter M. “Corporate Finance”. Pearson, United Kingdom, 2017. Pág. 605.

³¹ “For this reason, the hypothesis being offered in this paper to explain the takeover phenomenon can be termed the “hubris hypothesis.” If there actually are no aggregate gains in takeover, the phenomenon depends on the overbearing presumption of bidders that their valuations are correct”. Roll, Richard. “The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers”. The Journal of Business, Volume 59, Number 2, Part 1, (Apr., 1986). Pág. 200.

³² Stein, Jeremy. “Agency, Information and Corporate Investment” en Constantinides, George; Harris, Milton Harris; Stulz, René (eds.) “Handbook of the Economics of Finance”, Volume 1, Part A. Elsevier North-Holland, 2003. Pág. 125.

paradigmas influyentes, VUCA³³ y BANI³⁴, proporcionan marcos analíticos que nos ayudan a comprender por qué las suposiciones tradicionales sobre la planificación a largo plazo y el gobierno corporativo podrían necesitar una revisión.

El marco VUCA, adaptado a la estrategia empresarial, identifica cuatro características clave de los entornos modernos:

- Volatilidad: La velocidad, la magnitud y la dinámica del cambio.
- Incertidumbre: La falta de previsibilidad y la mayor probabilidad de sorpresa.
- Complejidad: La multiplicación de fuerzas y la confusión que rodea a las organizaciones.
- Ambigüedad: La vaguedad de la realidad y los significados contradictorios de las condiciones.

En el derecho societario y el gobierno corporativo, el modelo VUCA puede venir a desafiar las suposiciones tradicionales sobre las funciones directivas. Bennett y Lemoine analizaron las implicaciones de VUCA para la gestión y destacaron que cada elemento requiere diferentes respuestas estratégicas³⁵. Las estructuras rígidas y a largo plazo podrían, de hecho, impedir una respuesta corporativa eficaz a los desafíos modernos.

Más recientemente, el marco BANI³⁶ sugiere que las condiciones empresariales modernas han evolucionado más allá de la mera complejidad hacia un nuevo paradigma caracterizado por:

- Fragilidad: Sistemas que parecen sólidos pero se descomponen catastróficamente.
- Ansiedad: La sensación generalizada de riesgo y disrupción.
- No linealidad: Causa y efecto se desacoplan.
- Incomprensibilidad: Algunas situaciones desafían el análisis racional.

Esta evolución de VUCA a BANI puede tener profundas implicancias para lo que consideremos como el horizonte temporal de la sociedad. Cuando los entornos empresariales se vuelven no solo inciertos sino también incomprensibles, y cuando la causalidad se vuelve no lineal, el énfasis tradicional en la planificación a largo plazo puede volverse no solo ineficiente, sino potencialmente peligroso.

5. Implicancias para el objetivo de los administradores

Basándonos en la teoría de agencia estimamos que el cortoplacismo podría, en realidad, representar una respuesta racional a nuestro entorno empresarial actual y contribuir al control de la gestión de los administradores.

En este contexto, la crítica tradicional al cortoplacismo puede ser errónea. Cuando los escenarios futuros se vuelven cada vez más impredecibles y los modelos de negocio pueden volverse obsoletos en muy poco tiempo, la capacidad de adaptarse rápidamente y mantener la flexibilidad estratégica podría ser más valiosa que el compromiso a largo plazo con estrategias potencialmente obsoletas. Asimismo, puede disciplinar a los directivos para evitar la sobreinversión.

El objetivo de largo plazo podría resultar beneficioso para la empresa cuando mira hacia un futuro más seguro pero sólo en ese caso³⁷. El grado de incertidumbre puede modificar drásticamente el efecto de estas estrategias en los resultados de la firma.

Yendo aún más lejos, podríamos pensar que el argumento de largo plazo es hasta utópico. En el año 1943 Schumpeter afirmaba que el proceso de destrucción creativa era un hecho esencial del

³³ Acronónimo: Volatility, Uncertainty, Complexity, Ambiguity

³⁴ Acronónimo: Brittle, Anxious, Non-linear, Incomprehensible

³⁵ “Each of the four is a distinct phenomenon with equally distinct appropriate responses that require different—and possibly difficult to reallocate—investments. Leaders face a pair of problems: If VUCA is seen as general, unavoidable, and unsolvable, leaders will take no action and fail to solve an actual problem. Alternatively, if leaders misread the environment and prepare for the wrong challenge, they will misdirect resources and fail to address the actual problem”. Bennett, Nathan; Lemoine, James. “What a Difference a Word Makes: Understanding Threats to Performance in a VUCA World”. Business Horizons, Volume 57, Issue 3. Pág. 312.

³⁶ El entorno BANI es un acrónimo acuñado en 2020 por Jamais Cascio, en su artículo *Facing the Age of Chaos*, donde señala que “The BANI framework offers a lens through which to see and structure what’s happening in the world. At least at a surface level, the components of the acronym might even hint at opportunities for response: *brittleness* could be met by *resilience* and *slack*; *anxiety* can be eased by *empathy* and *mindfulness*; *nonlinearity* would need *context* and flexibility; *incomprehensibility* asks for *transparency* and *intuition*” (<https://medium.com/@cascio/facing-the-age-of-chaos-b00687b1f51d>)

³⁷ “Consequently, our study suggests that corporate long-termism benefits companies when they are looking out to a more certain future”. Chuluun, Tuugi; Javadi, Siamak; Nishikawa, Takeshi; Prevost, Andrew K. “Corporate Long-Termism: Looking Toward an (Un)Certain Future” (July 27, 2021). Pág. 33. <https://ssrn.com/abstract=3894555>

capitalismo³⁸. Si aceptamos que algunas (o muchas) empresas desaparecerán, ¿Resulta lo más eficiente que los administradores deban perseguir necesariamente un objetivo de largo plazo? O dicho de otro modo ¿Cuáles son las razones para realizar esa sostener dicho argumento?³⁹ Es decir, no encontramos muchas justificaciones más allá del sentimiento positivo que nos producen las historias de empresas exitosas que perduran décadas en el mercado y del anhelo que nos genera como personas dedicadas al derecho societario, pero ponemos nuestros reparos para sostener que los administradores *deben* tener como objetivo la creación de valor a *largo* plazo.

La decisión de apostar a la “ganancia de largo plazo” puede ser menos rentable y tanto o más incierta (y riesgosa) que cualquiera que se pueda tomar a corto plazo⁴⁰.

6. Palabras finales

En el presente trabajo tratamos de explicitar la importancia del horizonte temporal en las actividades de los administradores en el marco de la teoría de agencia. Partiendo del supuesto que el objetivo es maximizar la utilidad de los socios (no necesariamente monetaria) admitimos que, tal vez, no podemos conocer de forma predeterminada y con certeza la vía para optimizar dicha función.

Es decir, si bien se puede disentir en que la búsqueda del aumento de valor a largo plazo no se basa en una idea romántica creo que no podemos negar que el futuro es incierto (en mayor o menor medida).

La decisión que tomen los administradores depende de muchas variables y la planificación tradicional a largo plazo puede tornarse destructora de valor.

Consecuentemente, mantenemos nuestras reservas frente a la afirmación *apriorística* sobre el aumento del valor de la empresa en el largo plazo deber de los administradores. Creemos que en el actual contexto de creciente incertidumbre no puede ponerse como una premisa dogmática e inmutable.

³⁸ Schumpeter, Joseph. “Capitalism, Socialism and Democracy”. Routledge, 1943. Edition: Taylor & Francis e-Library, 2003. ISBN 0-203-26611-0. Pág. 83.

³⁹ “The second puzzling aspect of the current debate concerns the concept of long-term value creation itself, and its seemingly “deified” status as the consensus gold standard for corporate governance. In other words, while the clash over the existence and/or magnitude of short-term bias has raged on, most have been willing to stipulate that long-term value maximization remains a paragon objective (quibbling only about how best to realize it)”. Barzuza, Michal; Talley, Eric. “Long term bias”. ECGI Working Paper Series in Law N° 449/2019. Pág. 6.

⁴⁰ “Furthermore, long-term strategies have more varied levels of uncertainty compared to short-term strategies”. Chuluun, Tuugi; Javadi, Siamak; Nishikawa, Takeshi; Prevost, Andrew K. “Corporate Long-Termism: Looking Toward an (Un)Certain Future” (July 27, 2021). Pág. 10. <https://ssrn.com/abstract=3894555>