

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 31 / Noviembre 2009**

empresa productora de bienes como también en los productos de las empresas de servicios el que sirvan para el bienestar de las personas, así Gutenberg, y no generar productos con características desconocidas e incluso perjudiciales.

De manera más concreta esto quiere decir:

1. La confianza perdida hay que recuperarla. Esta es la tarea de los clientes en la competencia. Es por lo que no me parece errónea la opinión de Josef Ackermann: Quien busca el apoyo estatal ha dañado en el pasado la confianza que en el tenían los clientes. Los clientes deberían de buscar otro instituto bancario. ¿Pero cuál?
2. Exigir más transparencia, por ejemplo, en los productos de las instituciones de crédito como CMBSS, CDOs llámense como se llamen, pues con esto no basta. La venta de estos productos debe ser prohibida. También sería asambleable que se limite la venta de tales productos a los clientes que están "well-informed". Esto es, lo que, por lo demás, también prevé el derecho Luxemburgués para alguno de estos valores.
3. La vuelta al principio de los costes de adquisición, con el principio suavizador del valor mínimo para los depósitos patrimoniales, se impone fuertemente. Esta vuelta se ha de suavizar a través de mayores exigencias al Management del riesgo material de las instituciones bancarias.
4. Debe incrementarse de manera significativa la responsabilidad de los Bancos para negocios de inversión y para el negocio de valores. La transferencia de responsabilidades a los empleados del banco debe prohibirse.
5. Los Manager de fondos tienen que depositar garantías en la Comisión de Vigilancia Crediticia que equivalgan a un porcentaje determinado del volumen de los fondos. Los Manager de los Fondos deberían responsabilizarse hasta 10 años después de abandonar la administración del Fondo por los daños que puedan haber ocasionado.
6. Incluso me puedo imaginar que Gutenberg recomendaría un fortalecimiento de las Asociaciones de protección de acreedores y de los accionistas en las grandes Sociedades Anónimas mediante la posibilidad de acceder a los libros contables. En cualquiera de los casos tiene que mejorarse la supervisión de la política de negocio de las empresas. Lo cual, después de la experiencia de ENRON, tampoco puede delegarse en los auditores.
7. Erich Gutenberg se ha ocupado intensamente del tema sobre el doble sistema del Consejo de Vigilancia y del Consejo de Dirección en el derecho alemán en comparación con el sistema americano del Board-System. Se inclinaba por el sistema de solo nivel del Board-System. Siguiendo mi propia experiencia me inclino por apoyar esta iniciativa. Y los motivos son muy claros. Los flujos de información entre el Consejo de Dirección y el Consejo de Vigilancia de Alemania funcionan mal.

Sobre todo en lo que se refiere a los riesgos de las empresas filiales alemanas en el extranjero. Una supervisión efectiva de la dirección de la empresa por el Consejo de Vigilancia no es posible en las empresas multinacionales. Esto está mejor regulado en mi opinión en empresas americanas. El caso al Board-System no es posible, sin embargo, sin la eliminación de la coexistencia. Un paso importante en esta dirección es la Société Européenne.

**D. Notas Finales**

Hay un proverbio brasileño que dice: Ninguna crisis es tan grande como Brasil. Yo desearía que este proverbio tuviera también validez para Europa. Deseo para todos que la desconianza que se sembró en América a través de la Ciencia, de la Economía y del Gobierno, y que se ha extendido como la peste porcina, sea superada y surja de nuevo la confianza. Esto sucederá cuando se mantenga viva la doctrina de la obra de Erich Gutenberg.

1. Matthey, Dirk: "Finanz – und Wirtschaftskrise- Lehren für herausfordernde Zeiten" (Crisis financiera y económica – Enseñanzas para tiempos de reto), Manuscrito.
- ii. Las siguientes obras están traducidas al castellano. Erich Gutenberg "Fundamentos de la Economía de la Empresa Tomo I: Producción", Ed. Ateño, Buenos Aires, 1956. Tomo II: "Finanzas", Ed. Diaz Santos, 2ª ed. Madrid 2000. "Economía de la Empresa", Ed. Deusto, 6ª ed. Bilbao 2001

**Prof. Dr. Horst Albach**



Estudio Economía y Economía de la Empresa en la Universidad de Colonia siendo Profesor Ayudante de Erich Gutenberg en 1956. Se habilitó en 1960 ejerciendo la docencia en diversas universidades especialmente Bonn y la Universidad Humboldt de Berlín.

Miembro activo en múltiples instituciones económicas y científicas siendo reconocido por su gran aportación con múltiples Dr. Honoris Causa. Es Profesor em. de la Universidad de Berlín y Profesor Honorífico de la WHU de Coblenza. En el año 2000 ingresó en la Orden "JHR de Mérite" siendo Canciller.

Traducción al castellano: realizada por el Prof. Dr. Santiago García Echevarría  
Fuente: Prof. Dr. Horst Albach, "Erich Gutenberg und die Finanzkrise" (Manuscrito)  
Esta publicación se encuentra en: <http://dspace.uah.es/dspace/handle/10017/2414>

**IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 31 / Noviembre 2009**

Prof. Dr. Horst Albach

**ERICH GUTENBERG Y LA CRISIS FINANCIERA**

*La tormentosa y actual crisis financiera y económica se analiza en esta contribución desde la perspectiva de la ciencia económica empresarial impulsada de forma decisiva por Erich Gutenberg. Permite apreciar la capacidad de la doctrina creada por Erich Gutenberg no sólo para analizar económicamente las causas de esta crisis, sino que se hubieran sostenido si se hubiesen considerado los principios y concepción de la empresa desarrollados por Gutenberg. En un lenguaje sencillo se explica de manera comprensible la realidad de esta crisis, sus causas y cuales son las actuaciones que se han omitido, conocidas perfectamente en la Economía de la Empresa de Erich Gutenberg. Se expresa la preocupación y el camino erróneo por el que se ha llegado y se continúa en la formación económica. La capacidad científica de la teoría económica de la empresa de Erich Gutenberg verifica su consistencia y su capacidad para facilitar el conocimiento necesario para la acción humana en la empresa.*

**A. Introducción**

Muchas personas, entre ellas más bien pequeños inversores más que importantes capitalistas, han perdido durante el último año sus ahorros, o al menos una parte significativa de los mismos en el mercado de capitales. Muchos políticos y otros pocos versados en economía han considerado que este es un fallo de la economía de mercado. Los populistas han hecho responsables de la crisis a los "especuladores". También se les ha echado la culpa a los banqueros y responsables de fondos.

concediendo créditos estatales, garantías y avales, por último, incluso, también expropiando a los accionistas. El éxito ha sido más bien pobre; la confianza no es ninguna mercancía que pueda comprarse.

Más de 30 Bancos americanos quebraron y más de 10 Institutos Bancarios alemanes también quebraron, incluyendo los "Landesbanken"; tales son las huellas que ha dejado la crisis en este proceso de restablecimiento de la confianza en los mercados de capitales. Y no hemos llegado ni mucho menos al final del camino.

La parte primera de mi conferencia la dedico a las cinco causas de la crisis actual. En la parte segunda trato de demostrar que ninguna de estas causas se hubiera originado si se hubiesen respetado las reglas de Gutenberg para un Management Financiero responsable, tanto en la industria como en el ámbito bancario.

**2. Conflicto con las reglas financieras**

La crisis financiera comenzó con los inmuebles privados. Pasó luego a los inmuebles industriales, principalmente, al mercado de oficinas y después a los fondos inmobiliarios de edificios de almacenes. Los valores de estos inmuebles cayeron en el mercado. La consecuencia han sido las amortizaciones masivas de los balances al tener en el balance el dominante Fair Value Accounting. Se generó pánico en los mercados inmobiliarios contra toda razón. También aquellos inmuebles que desde el punto de vista económico estaban perfectamente en orden fueron arrastrados en este proceso. De las relaciones de balance de 50 a 50 en muchos de los fondos inmobiliarios cotizados en bolsa, se pasó, de la noche a la mañana, a relaciones de balance de 5 a 95. Lo cual iba en contra de las relaciones, generalmente admitidas capital propio/capital ajeno. Los Bancos declararon vencidos sus créditos. El mercado de los créditos hipotecarios, de las Pfandbriefe y los denominados CMBSS (Comercial Mortgage-Backed Securities) se paralizó totalmente. Las sociedades inmobiliarias y los fondos inmobiliarios quedaron totalmente paralizados.

**B. La Crisis Financiera**

Las cinco causas que han desarrollado la (actual) crisis financiera son:

1. Pérdida de Confianza
2. Colisión con las reglas financieras clásicas
3. Diversificación del riesgo
4. Concentración en sectores
5. Securitización o bien transferencia de los riesgos

Las sociedades inmobiliarias no carecían de culpa en estos resultados. Se confiaron en que sería posible una renovación financiera, lo que entra en conflicto con los principios financieros de la congruencia de plazos, y los vencimientos de los créditos al no haberse coordinado, con los flujos de los ingresos, obtenidos anualmente del alquiler, and del leasing de los inmuebles. Tengo que asumir que yo tampoco había pensado en un rechazo tan repentino y tan dramático de los Bancos en la renovación de los créditos a una empresa con una estructura saneada. El comportamiento de los Bancos ha sido irresponsable, el comportamiento de los gobiernos, que han cedido ante la presión de los directivos para pasar a una valoración estricta de los patrimonios por los valores del mercado, fue irresponsable. Fue irresponsable también el comportamiento de conocidos economistas que consideraron

El Gobierno Americano - y como consecuencia también el Gobierno Alemán- intentó con programas de ayudas restablecer la confianza.

IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 31 / Noviembre 2009

que el cálculo del beneficio según las IFRS era mejor que el cálculo por el antiguo Código Mercantil Alemán HGB.

La cuestión de si la vuelta a la valoración tradicional según los costes históricos de compra sirve para algo, constituye una página abierta. Lo que desde el punto de vista de la economía empresarial sea lo más correcto a largo plazo eso es otra cuestión. Por una parte constituye una regla muy importante para evitar crisis futuras. No se debe volver a precios de mercado cuando no hay un mercado en el que puedan ser valorados los activos.

3. Diversificación del riesgo.

Los fondos inmobiliarios se estructuraron según el principio de la diversificación del riesgo en ocho zonas regionales, áreas monetarias, arrendamientos, plazos, volumen del objeto y sector de los clientes de diferentes inmuebles. A la hora de estructurar estos Fondos se asumieron que los riesgos singulares de cada uno de los objetos no se balancearían, sino que se compensarían. En la crisis se ha demostrado que este ha sido un error fundamental. Desde Amsterdam a Mousú, desde Estocmo hasta Milán cayeron los valores inmobiliarios. La "monstruosa pambola" implicó a todos los fondos inmobiliarios y a todos los inmuebles del fondo al mismo tiempo y con una furia mortal. "El Default Risk" se convirtió en la maldita palabra del sector.

4. Concentración del riesgo

Y no solamente fueron los inmuebles los que cayeron profundamente en crisis. Los Bancos en su codicia fueron también especialmente innovadores: construyeron nuevos valores mobiliarios, los llamados "derivados". Desarrollaron fondos, "Tópic" (olias) tal como los ha denominado Matthiew) en los que integraron todos los valores inmobiliarios posibles e imposibles y los vendieron al público con promesas de beneficio que deberían lograr estas "olias". Estas exigencias se definen como "Collateralized Debt Obligations" (CDO). Los Bancos sabían que en estas "olias" existía bastante "basura" y vendieron, por tanto, estas "olias" lo más rápidamente posible a otros Bancos. Estos volvieron nuevamente el contenido de estas "olias" con toda rapidez en otras "olias" y financiaron las nuevas olias "con dinero de los incautos inversores. Estas "olias" se definieron como "valores estructurados". Lo cual suena bien, pero la consiguiente estructura de la forma las "olias", que algunos de ellos se valoraron con la triple AAA. El si merecían o no *este rating*, no lo sabían ni siquiera los banqueros. El resto era escoria y fueron introducidos en nuevas "olias" y seguían introduciendo hasta que se consiguieran los valores AAA para que pudieran colocarse. La paga se volvió en nuevas "olias" etc. Citando a Matthiew: Era normal repetir estos procesos hasta seis veces para que en cada una de estas fases de la mezcla cada vez tenía menos contenido se pudiese estrujar un par de valores AAA.

Por lo visto hay valores CDO que han sido sometidos hasta 24 fases de este proceso de estructuración. El setenta por ciento de los valores CDO tienen un rating AAA, a pesar de que la valoración media de los valores que habían sido utilizados para la configuración de las "olias" CDO era B+, lo que hacía que los CDOs fueran prácticamente invendibles. Los CDOs de alto riesgo se concentraron cada vez más en la medida en que jerárquicamente iban bajando. Estos eran como una patata caliente que sacudió, por último, la confianza de todos los valores. Con plena conciencia crearon los Bancos "templos del tubo capitalista", sobre columnas que cuanto más se bajaba estaban cada vez más podridas y ríofosas.

5. Securitización.

Con alguno de estos falsos valores se quedaron los Bancos. Estos son los que deben ahora traspadados a "Bad Banks", pero naturalmente a precios que se encuentran por encima de su valor. De esta manera se trata de socializar la pérdida de los Bancos. Pero los "en-Valores" no tienen ningún valor en los Balances de los "Bad Banks", son Parafísicos, es decir, no son otra cosa que "sombra presupuestaria".

Los CDOs fueron, sin duda, la mayor y la peor de las consecuencias de un desarrollo que comenzó a más tardar ya en 1986. Este año comenzó Alfred Herrhausen sus clases sobre "Financiación Internacional" en Bonn. Se decía en aquel entonces a que la denominada "Securitización" constituía un instrumento nuevo, fundamental, para dinamizar los mercados de capitales internacionales. En realidad la securitización se convirtió en el instrumento para transferir el riesgo de los Bancos a los inversores en el mercado de valores y a través de comisiones que resultaban menos afectadas que los tipos de interés como consecuencia de la competencia entre los Bancos.

Esta combinación de elevadas comisiones con riesgos bajos fue naturalmente una estrategia celestial para los Bancos y una estrategia infernal para los inversores: Los Bancos desplazaron su modelo de negocio del negocio del crédito al Investment Banking, y en lugar de servir a sus clientes como "Hausbank", desde encajaban valores de alto riesgo del mercado de capitales, sin asumir ninguna garantía. Los pasos más recientes que están dando los Bancos alemanes en materia de responsabilidad demuestran que continúa este proceso. Pero ahora no se traslada el riesgo solamente a los clientes, sino también a los empleados de los Bancos.

Resumiendo, la exposición realizada en esta primera parte: La crisis se produjo como consecuencia de:

1. La pérdida de confianza en el negocio interbancario como consecuencia de la crisis "suprime"
2. La violación de las reglas financieras clásicas en los Bancos, que empujaron los créditos a medio plazo para inversiones a largo plazo.
3. Como consecuencia de la utilización errónea de la teoría de portafolios en inversiones altamente correlacionadas.
4. Por la codicia resultante de la innovación de valores en el mercado de capitales con alta concentración de riesgo.
5. Como consecuencia de la negligencia punible de las funciones del *Hausbank*.

C. La doctrina de Erich Gutenberg

1. El proceso de combinación

En el tomo primero de su obra "Grundlagen de Betriebswirtschaftslehre" menciona Gutenberg los seis criterios señalados que caracterizan a una empresa en una economía de mercado. Para mi demostración solamente voy a concentrarme en dos y estos se refieren al proceso de combinación de factores y al equilibrio financiero.

En el proceso de combinación de factores se integran los factores de producción "trabajo", "dirección", "equipos e instalaciones" y "materiales" con el objetivo de crear productos que correspondan a la demanda de los clientes para satisfacer sus necesidades. El servicio al cliente se encuentra, por lo tanto, en el centro del proceso de combinación de factores. Dentro de este objetivo se encuentra el trabajo productivo y el trabajo directivo. Por eso debe existir entre ambos factores de producción una cooperación basada en la confianza, y no en la desconfianza. En Gutenberg se trata fundamentalmente del servicio al cliente y no de la explotación del cliente. La confianza existe también en el mercado de capitales. Esta confianza se apoya en el marco legal y en sus dogmas, así como también en los

IDOE – Instituto de Dirección y Organización de Empresas, Universidad de Alcalá,  
Nr. 31 / Noviembre 2009

contratos entre los institutos bancarios y los perceptores de los préstamos. El banquero honrado sirve a sus clientes; no los explota. La explotación de la información asimétrica sobre el mercado de capitales no se plantea en la doctrina de Gutenberg.

La teoría de la empresa de Gutenberg se basa, por lo tanto, en la premisa fundamental de la colaboración en confianza entre todos los participantes para el bien de la sociedad y la consecuente satisfacción de las necesidades de las personas. Eso ha sido su convencimiento, de que la empresa y su personal en el marco y con los límites de la referencia jurídica existentes, se obligan a cooperar con el objetivo de alcanzar la máxima productividad en el proceso de combinación de factores. Si actúan contra esta obligación se acaba su legitimación como institución de la sociedad. Esta no es una doctrina absurda de la amonía, sino una amarga realidad: El que explota a otro pierde su justificación existencial en la economía de mercado. La palabra de Karl Marx de la "expropiación de los explotadores" se debe considerar como un aviso serio que también se da en la doctrina de Gutenberg.

Gutenberg asume en su teoría de la Economía de la Empresa la premisa de la confianza. No se trata de estar buscando siempre algo nuevo en los contratos, que han de ser juzgados por escrito. Formulado de manera más aguda: Gutenberg presupone como premisa la existencia de una confianza previa, original, en la sociedad en base a la racionalidad y la percepción que se da en cada una de las personas.

El proceso de combinación de factores tiene, por consiguiente, una idea muy distinta sobre la naturaleza de la empresa de la que concibe la empresa como una "red de contratos" para evitar la explotación de una persona por otra. "Homo homini lupus" no es la base de la economía de la empresa de Erich Gutenberg. Es, sin embargo, lamentablemente el axioma básico de la teoría microeconómica, que hoy se está impartiendo, como doctrina dominante en las cátedras de economía de la empresa.

Lo que sucede cuando se destruye esta confianza lo vemos hoy en la crisis financiera actual e ello de manera muy clara. Ningun sistema contractual tiene la capacidad de poder protegerse contra la pérdida de confianza. El bien "confianza", "bien social", "bien público" no puede perder en juego cuando la empresa quiere el mayor bienestar para las personas. Este es el mensaje de Erich Gutenberg.

2. El equilibrio financiero

En su Tomo III se ha ocupado Erich Gutenberg de manera muy detallada del equilibrio financiero en la empresa. En su formulación técnica más sencilla es: El Management Financiero de la empresa tiene que garantizar en todo momento el desarrollo de la empresa el que la caja y sus ingresos cubran los gastos.

Este equilibrio financiero no está garantizado naturalmente cuando frente a los créditos vencidos no se dispone de los medios líquidos, ni de nuevas aportaciones del accionista y no hay un *net cash flow* derivado de la actividad operativa de la empresa. Esta condición para el equilibrio financiero se puede enunciar fácilmente, «Pero qué significa para la práctica de la financiación de la empresa? Gutenberg era obviamente un economista de empresa, que desarrolla su teoría en base a un profundo conocimiento de la realidad empresarial.

Lo cual significa, por un lado, que el establecimiento del plan financiero tiene que calcular el riesgo de que el equilibrio financiero se vaya desdibujando e, incluso, destruido por factores internos o externos. Estos riesgos los ha formulado Gutenberg en su equilibrio financiero a largo plazo mediante simulaciones en las que se incluye el riesgo y la infortitudumbre. El resultado es: No existe seguridad absoluta contra la insolvencia de las empresas. Pero puede realizarse un Management del riesgo que mantiene en un determinado nivel la probabilidad de una

insolvencia. Los instrumentos para un Management financiero orientado al riesgo es lo que ha desarrollado Erich Gutenberg.

En realidad lo que tenemos hoy son nuevas formas de quebrar el equilibrio financiero: con una simple violación técnica de las relaciones del balance del "Bank Conventions", esto es, con una perturbación puramente contable de las relaciones de balance, que, en principio, nada tienen que ver con el negocio operativo.

3. Determinación del beneficio

Erich Gutenberg fue auditor. También fue auditor de cooperativas. La determinación del beneficio de la empresa y su aplicación para la dirección de la empresa eran para él igualmente importante. El asume la posición dinámica de la teoría del balance. El beneficio, no el valor sustancial en un análisis estático, era para él decisivo. Las relaciones de balance no las sitúa en el centro de la preocupación de la dirección de la empresa.

Contra estos principios son contra los que actúa el "Fair Value Accounting". La anotación de beneficios provenientes de los incrementos de valor no realizados fueron rechazados por Gutenberg. Los incrementos de las cotizaciones en la Bolsa en base a beneficios no realizados, no existen en el pensamiento de Erich Gutenberg. Las stock options en base a los tipos de cambio en la Bolsa eran para Gutenberg, sin duda, una atrocidad.

4. Las recomendaciones de Erich Gutenberg

Planteémosnos: «Nos sirven los elementos considerados en la economía de la empresa de Erich Gutenberg para encontrar caminos con el fin de dar respuesta a la crisis actual?»

El principio del equilibrio financiero exige, y no solamente a corto plazo, sino también a largo plazo, dirigir la empresa como "Görig Concern". Sostenibilidad o, como se dice en el idioma alemán "sustainable" (sostenibilidad) es todo lo que concierne a Gutenberg como científico y como auditor, una vieja historia. Las premisas que sirven de base a una planificación financiera a largo plazo se tienen que revisar permanentemente. No se trata solo de que exista un Controlling de números. Tiene que haber un Controlling de las premisas que sirven de base para la planificación. Todos sabemos que las cosas suceden de otra manera de lo que uno piensa. Esto no nos exime de la obligación de desarrollar *worst-case-scenarios* para la planificación a largo plazo.

Gutenberg recomienda evitar el riesgo en lugar de transferir el riesgo a los clientes y, en general, a los partners de la empresa. Un buen empresario no lo plantea riesgo a los clientes, riesgos que el mismo no puede asumirlos.

Esto tiene validez tanto para la empresa industrial, por ejemplo, para los riesgos del producto. Lo mismo tiene validez para la economía financiera en cuanto a la transferencia de riesgos mediante la securitización, especialmente cuando los inversores no son capaces de poder apreciar por sí mismos los riesgos que hay en cada uno de los "Zylinder" (olias) en los que mantienen una participación. Los "Productos" de la economía financiera, así es como interpretó ya a Erich Gutenberg, tienen que ser por lo menos tan transparentes como los productos de la industria. Los Bancos están sometidos a la responsabilidad del producto de la misma manera que lo están las empresas industriales. De un proceso de combinación de factores se derivan tanto en la