

ESE Business Quarterly

VOLUMEN 2 • N° 2 Q3 • JULIO-SEPTIEMBRE 2026



LOS RIESGOS QUE NO QUEREMOS VER:

IA, SALUD, CRIMEN, DATOS,
FAMILIA Y LEGITIMIDAD:
SEIS RIESGOS SIN DUEÑO.



Ривс





Equipo Editorial

Editores
Alfredo Enrione
Pablo Halpern

Editora Periodística
Francisca Rivas

Diseño y Diagramación
Blok / Trinidad Urzúa

Acerca de esta Edición

Institución
ESE Business School,
Universidad de los Andes

Frecuencia
Trimestral

Esta publicación fue producida con el apoyo de herramientas de inteligencia artificial en etapas del proceso editorial, incluyendo investigación bibliográfica, propuestas de diseño, diagramación e ilustración. Todas las ideas, análisis, argumentos y conclusiones son propias de los autores firmantes. La edición, la selección de contenidos y las decisiones editoriales finales fueron realizadas por el equipo humano de *ESE Business Quarterly*.

© 2026 ESE Business School.
Todos los derechos reservados.

Tabla de Contenidos

07

MENSAJE DE LOS EDITORES
Los riesgos que no queremos ver

09

CARTAS AL EDITOR

10

ARTÍCULO ORIGINAL
Family offices: ¿por qué tamaño y sofisticación en inversiones no garantizan cohesión familiar?

18

ARTÍCULO ORIGINAL
El socio silencioso
El crimen organizado ya entró a las empresas de América Latina; falta que entre a la agenda de sus directorios

28

ARTÍCULO ORIGINAL
Los tres límites que la personalización borró

40

ARTÍCULO ORIGINAL
Cuando los clientes mayores preguntan «¿Qué me ofreces?» y los jóvenes preguntan «¿Quién eres?»

48

ARTÍCULO ORIGINAL
Cuando el sistema decide, ¿quién responde?

56

RESEARCH INSIGHTS
El costo silencioso del mando
Lo que las crisis le cobran al cuerpo de su CEO — y por qué su directorio debería estar midiéndolo

64

BOOK REVIEW
The Unaccountability Machine: Why Big Systems Make Terrible Decisions -and How The World Lost its Mind
Dan Davies

66

BOOK REVIEW
Inside The Box: How Constraints Make Us Better
David Epstein

68

BOOK REVIEW
1929: Inside The Greatest Crash In Wall Street History -And How It Shattered A Nation

70

HUMOR

La TRAMPA

El vino ícono de clima frío de Chile
2023



V I Ñ A
CASAS DEL BOSQUE

Mensaje de los Editores

Los riesgos que no queremos ver

Este segundo número no se planificó en torno a una idea común. Los seis artículos se encargaron por separado, a autores que trabajan en áreas que no se hablan entre sí. Recién al ordenarlos para la publicación apareció el hilo, y admitimos algo que nos incomodó: los seis describen un traspaso que nadie autorizó.

Álvaro Pezoa lo formula con precisión filosófica. Una organización puede externalizar su juicio sin que ningún acta registre esa decisión; basta con tratar la recomendación del modelo como si ya fuera la resolución. Su trampa de la Zona 2 —problemas bien estructurados donde el contexto sí importa— es el diagnóstico más útil que hemos leído sobre gobernanza de IA en mucho tiempo. Nadie decide dejar de pensar. Simplemente se rediseña la arquitectura de decisión hasta que pensar deja de ser necesario.

Felipe Aldunate y Sofía Cortés traen evidencia algo que a quienes trabajamos en gobierno corporativo debería quitarnos el sueño: atravesar una crisis sectorial en el cargo eleva 15 % el riesgo de mortalidad del CEO. Algo más que fumar durante las tres primeras décadas de vida. El monitoreo estricto que predicamos

como pilar del buen gobierno crea valor para el accionista y se cobra en el cuerpo de quien lo recibe. Las dos cosas son ciertas a la vez, y ese es exactamente el tipo de verdad doble que las tablas de directorio no saben procesar.

Guillermo Armelini muestra cómo el marketing respetó tres límites durante un siglo, no por virtud, sino porque la estructura del negocio los mantenía lejos casi gratis. La personalización en tiempo real los acercó hasta cruzarlos. Jon Martínez y María de los Angeles Tapia demuestran que las oficinas patrimoniales más grandes y sofisticadas de Chile son, con frecuencia, las más desconectadas de la familia que las creó: el tamaño no compra cohesión.

Los dos artículos restantes son nuestros, y por eso preferimos no elogiarlos. Solo dejamos las cifras a la vista, que es lo que corresponde. El 47 % del costo del crimen y la violencia en América Latina lo paga directamente el sector privado; si esa línea apareciera en cualquier otro lugar del estado de resultados, ya tendríamos tres comités trabajando en ella. Y 67 % de la Generación Z espera que el director ejecutivo fije posición pública en asuntos sociales, frente a 31 % de los boomers: una brecha de dos a uno que nadie votó y

que ningún líder puede administrar por intuición.

Hemos visto este patrón muchas veces en la región. La conversación que no se tiene rara vez se evita por ignorancia; se evita porque tenerla obliga a revisar algo que preferimos dar por resuelto. La calidad de nuestro propio juicio. La sostenibilidad de quien dirige. La integridad de nuestra cadena de proveedores. La ética de nuestros propios métodos comerciales. La salud de nuestra familia. La vigencia de nuestra legitimidad. Seis espejos, y ninguno favorecedor.

La verdadera prueba de un directorio no está en cómo gestiona los riesgos que ya conoce. Está en cuánto demora en reconocer los que prefiere no ver. Les proponemos entonces un ejercicio incómodo con este número en la mano. Tomen la tabla de su próxima sesión y marquen cuál de estos seis temas no aparece. Después háganse la pregunta que de verdad importa, que no es qué falta, sino por qué falta. La respuesta honesta casi nunca es «no lo sabíamos».

Alfredo Enrione y Pablo Halpern
Editores, ESE Business Quarterly

LÍDERES EN ALTA DIRECCIÓN



ESE Business Quarterly

Cartas al Editor

Criterio, ética y coraje

En ICARE trabajamos con una convicción de fondo: las empresas son un vehículo para construir un mejor país, y ese aporte depende en parte importante de la calidad de las ideas de quienes toman las decisiones. Nuestro rol es facilitar las conversaciones, a veces difíciles, entre representantes del Estado, de las empresas, de la academia y de la sociedad civil.

ESE Business Quarterly es un complemento valioso para ese propósito. Instala ideas, formula las preguntas que muchos preferiríamos postergar y trae propuestas desde la investigación y la academia, que es donde se prueban con rigor.

Lo escribo con el sesgo declarado de quien conoce al ESE desde dentro desde su nacimiento. Prefiero declararlo con orgullo antes que disimularlo.

Después de cuatro décadas trabajando con empresas, mi convicción es esta: la información dejó de ser la ventaja. Hoy está disponible para todos, en abundancia y a costo cero. Lo escaso es otra cosa. Es el pensamiento crítico para distinguir lo que importa, el juicio ético para saber qué corresponde hacer y el coraje para decidirlo cuando el camino correcto es también el más difícil. Eso no lo entrega ningún sistema. Se cultiva.

Es exactamente lo que una publicación como esta nos aporta. Mis felicitaciones al equipo editorial.

Renzo Corona Spedaliere
Presidente, ICARE

Pensamiento construido desde América Latina

Recibí el primer número de ESE Business Quarterly con curiosidad y terminé leyéndolo con mucho interés.

Quienes participamos en directorios estamos expuestos permanentemente a contenidos y reflexiones sobre gobierno corporativo, estrategia y liderazgo. Sin embargo, buena parte de ese conocimiento proviene de mercados con instituciones, estructuras de propiedad y realidades muy distintas a las nuestras.

Por eso valoro especialmente encontrar pensamiento riguroso construido desde América Latina, considerando nuestra escala, nuestra volatilidad y los desafíos regulatorios y empresariales que enfrentamos.

La decisión del ESE Business School de no solo enseñar, sino también generar y poner en circulación conocimiento, me parece una contribución relevante. Hacerlo, además, a través de una publicación trimestral con profundidad y estándares altos, es una apuesta que merece ser reconocida.

Espero que los próximos números mantengan esa misma exigencia. En los directorios necesitamos más preguntas que nos obliguen a pensar y menos respuestas simplificadas. Felicitaciones al ESE y a todo su equipo editorial por este primer número y por la ambición detrás de este proyecto.

Gina Ocqueteau
Presidenta del directorio, SQM

El rigor como identidad

Lanzar una publicación de negocios es, en sí mismo, un acto estratégico: requiere claridad de propósito, una voz distintiva y el coraje de comprometerse con un punto de vista.

En un mundo saturado de contenido, lo que la comunidad ejecutiva verdaderamente necesita no es más información, sino mejor juicio; pensamiento riguroso traducido en decisiones. América Latina, con su extraordinaria complejidad, conglomerados familiares, instituciones volátiles y una notable energía emprendedora — merece una publicación que tome esa complejidad en serio y extraiga lecciones transferibles para el escenario global.

Mi consejo al equipo editorial: resistan la tentación de ser todo para todos. El MIT Sloan Management Review, el California Management Review, el Singapore Management Review, cada uno encontró su identidad a través de decisiones editoriales disciplinadas. Construyan la suya con el mismo rigor.

Espero con interés leer lo que ESE tiene por decir.

Dominique Turpin
Profesor Emérito, IMD Lausanne
Presidente Emérito, China Europe
International Business School (CEIBS)



Family offices: ¿por qué tamaño y sofisticación en inversiones no garantizan cohesión familiar?

Este estudio, pionero en Chile y Latinoamérica, revela que los family offices más grandes pueden ser los más desconectados de sus familias, y cómo las firmas exitosas logran combinar ambos mundos

POR JON I. MARTÍNEZ Y MARÍA DE LOS ÁNGELES TAPIA

El dilema del fundador

Imagina que acabas de vender tu empresa por 800 millones de dólares. Tres décadas construyendo un negocio familiar desde cero, sorteando crisis económicas y expandiéndote por América Latina, culminan en una oferta que no puedes rechazar. Ahora enfrentas una decisión que determinará el legado de tu familia durante los próximos cincuenta años: ¿cómo estructurar la oficina que gestionará esta fortuna?

Tu asesor financiero te recomienda crear un Investment Firm profesionalizado (IF). Dieciséis especialistas en mercados internacionales, ninguno de tu familia, maximizando retornos con disciplina institucional. Un amigo de confianza que sabe de inversiones pero también de temas familiares, en cambio, te sugiere un Fully Integrated Family Office (FFO): un equipo más grande que incluya no solo gestión de inversiones, sino también servicios de concierge, planificación sucesoria y un

espacio físico donde la familia se reúna trimestralmente.

«¿No puedo tener ambas cosas?», preguntas. La respuesta incómoda es que sí puedes, aunque la mayoría de las familias empresarias e inversionistas no lo consiguen. Y nuestro estudio sobre 81 family offices en Chile explica por qué: porque tamaño y sofisticación financiera no garantizan cohesión familiar. De hecho, pueden erosionarla si no se diseña explícitamente la estructura para preservarla.

Cuatro mundos de gestión patrimonial.

En Chile, un país que es el laboratorio natural de family offices en América Latina debido a su rápida creación de riqueza en las últimas tres décadas, una investigación que hemos realizado en el Centro de Familias Empresarias del ESE Business School documenta algo que contradice lo que suele darse por supuesto. Analizamos 81 single-family offices (SFO) u

oficinas que manejan el patrimonio de una familia, casi la mitad del universo estimado de estas firmas en el país, y descubrimos, al agruparlas según sus características, que no existen solo tres tipos de oficinas, como se ha descrito hasta ahora, sino cuatro arquetipos con características y propósitos distintos.

El primero es el Domestic Family Office (DFO), pequeñas estructuras de menos de 50 millones de dólares bajo gestión. Emplean en promedio nueve personas, de las cuales dos son familiares. Su directorio está compuesto en un 90 % por miembros de la familia. Estos DFO priorizan servicios de concierge y personales: manejo de cuentas y tarjetas bancarias, seguridad familiar, seguros de vida. Invierten principalmente en activos locales tradicionales (70 % de su cartera) y externalizan casi toda la gestión financiera sofisticada. Son, esencialmente, el refugio donde la familia preserva su identidad mientras acumula capital gradualmente.

El segundo arquetipo es la Holding Company (HC), que representa una etapa de transición. Con siete empleados en promedio, de los cuales dos o tres son familiares, estas firmas aún mantienen empresas en operación en el 75 % de los casos. Están controladas mayoritariamente por la primera generación de fundadores (57 % de la propiedad) y fueron creadas principalmente para agrupar dividendos de negocios operativos. Su estrategia de inversión prioriza crecimiento sobre preservación de capital, lo que señala su naturaleza transitoria: acumulan masa crítica para evolucionar hacia modelos más sofisticados.

El tercer tipo, y quizás el hallazgo más revelador del estudio, es el Investment Firm (IF). Estas son verdaderas máquinas de inversión altamente profesionalizadas que gestionan patrimonios similares o superiores a 500 millones de dólares. Emplean 17 personas en promedio, pero menos de un 10 % son familiares. Sus directorios incluyen 30 % de directores independientes. Tienen políticas de inversión escritas (54 % frente a apenas 13 % de los DFO), reportan mensualmente (58 %) e invierten agresivamente en activos alternativos y mercados internacionales.

Sin embargo, aquí está la paradoja: los IF obtienen la calificación más baja en «educación y preparación de la siguiente generación». Solo 38 % realizan filantropía coordinada, y apenas 33 % hacen inversiones de impacto social. Para las familias que los crean, estos IF son vehículos de maximización de retornos, no instrumentos de cohesión familiar. La siguiente generación los percibe como «el banco del que recibo transferencias», no como el centro de gravedad del clan empresarial.

El cuarto arquetipo, el Fully Integrated Family Office (FFO), representa el ideal complejo: la síntesis de profesionalización financiera y preservación de la riqueza socioemocional familiar. Gestionan patrimonios comparables a los IF (más de 500 millones de dólares), emplean 19 personas (11 % familiares) y mantienen un directorio con 38 % de independientes. El 78 % realiza filantropía activa, el 61 % invierte en impacto social y el 57 % cuenta con una política de inversión por escrito. Crucialmente, se preocupan mucho de la preparación de la siguiente

generación y consideran al family office un «lugar de encuentro» para que la familia interactúe e intercambie información.

Los FFO surgieron principalmente de la acumulación gradual de dividendos (46 % de los casos), lo que sugiere que el tiempo permite planificación intencional. En contraste, muchos IF se crearon tras eventos abruptos de liquidez (44 %), donde la urgencia de decisiones financieras eclipsó la

reflexión sobre cohesión familiar. (Ver recuadro comparativo más adelante, con casos ilustrativos basados en estos patrones.)

Cuando el tamaño engaña

Al examinar qué servicios prestan efectivamente estas oficinas aparece algo que se aparta de lo que se ha escrito durante décadas sobre gestión patrimonial. En lugar de las tres categorías tradicionales (financiera, administrativa y familiar),

identificamos seis. Las dos que más pesan son, por un lado, la inversión en activos alternativos, la gestión de riesgos y el due diligence; por otro, los servicios de concierge, administrativos y personales para la familia.

Pero aquí está el principal hallazgo: el tamaño de los activos gestionados no determina el portafolio de servicios. Los IF y los FFO manejan montos similares (ambos superan los 500 millones de dólares), pero los

primeros ofrecen casi exclusivamente el primer grupo de servicios, las finanzas sofisticadas, mientras que los segundos integran ambos en proporciones comparables. Más sorprendente aún: los DFO, a pesar de ser los más pequeños (menos de 50 millones), ofrecen más servicios a la familia que los IF, que son diez veces más grandes.

La implicación es profunda: la elección de qué servicios ofrecer





es una decisión estratégica, no una consecuencia determinista del tamaño. Las familias eligen, implícita o explícitamente, entre dos modelos diferentes: «nuestro family office es una asset management company sofisticada» frente a «nuestro family office es el ancla institucional de nuestra identidad familiar». Ambas elecciones son legítimas, pero requieren arquitecturas organizacionales distintas.

¿Qué explica esta divergencia? La clave está en la riqueza socioemocional: los aspectos no financieros de una empresa familiar que responden a necesidades afectivas, como la identidad, la capacidad de influencia y el deseo de continuidad de la familia empresaria. Los DFO y FFO, a pesar de sus diferencias de tamaño, comparten esa orientación. Ambos tipos de oficinas son generalmente las más antiguas (fundadas en 2001-2002) y están controladas por la segunda generación (63 % y 52 %, respectivamente), lo que refleja continuidad intergeneracional. Los IF y HC, en contraste, están predominantemente en primera generación (46 % y 53 % de control) y fueron establecidos más recientemente (2007 y 2010).

Esta coincidencia entre antigüedad, generación en control y orientación familiar sugiere un modelo evolutivo (figura 1). Un DFO, al crecer y acumular activos, es probable que evolucione hacia un HC cuando busque ser más profesional, o directamente hacia un FFO al procurar mantener un alto nivel de servicios familiares. Las HC, a su vez, enfrentan un dilema: si la familia vende los negocios operativos y prioriza retornos

(evento de liquidez), evolucionan hacia un IF; si la segunda generación asume el control y desea mantener la cohesión familiar mientras profesionaliza, el camino natural es hacia un FFO.

Implicaciones para líderes empresariales

Para los fundadores que contemplan crear un family office, el primer imperativo es tener claridad sobre el objetivo perseguido. El 64 % de los SFO en el estudio fueron creados para «controlar mejor las inversiones», mientras el 59 % mencionó «transferir riqueza a la siguiente generación» como objetivo. Esta brecha de cinco puntos parece trivial, pero refleja una ambigüedad fundacional: ¿estamos optimizando retornos o preservando un legado familiar? La evidencia sugiere que intentar ambos sin diseño explícito tiende a derivar hacia lo primero.

Para los directorios de family offices existentes, tres métricas sirven como herramienta de diagnóstico. Primero, el ratio de directores o consejeros externos independientes: 9 % en DFO frente a 38 % en FFO indica el grado de profesionalización. Segundo, la existencia de una política de inversión escrita: la tiene el 57 % de los FFO y solo el 13 % de los DFO, lo que separa a los aficionados de los profesionales. Tercero, la frecuencia de los reportes: 65 % de FFO reportan mensualmente, frente a 50 % de DFO, lo que evidencia disciplina operativa.

Para la siguiente generación de herederos, el tipo de family office que heredan comunica mensajes poderosos sobre las

expectativas a futuro. Un IF señala: «Serás accionista pasivo, no steward activo de la empresa familiar». En cambio, un FFO que se preocupa por la educación de la siguiente generación invierte recursos significativos en preparar sucesores. La filantropía coordinada (78 % en FFO frente a 38 % en DFO) no es solo responsabilidad social; es un laboratorio donde la siguiente generación practica liderazgo, toma de decisiones colegiadas y gestión de conflictos: todas ellas, competencias críticas para gobernar la riqueza multigeneracional.

El verdadero ROI

Este estudio, el primero de esta escala en América Latina, tiene límites. Es una fotografía tomada en un momento, no un seguimiento a lo largo del tiempo: el modelo evolutivo que proponemos es una inferencia, no una trayectoria observada. Chile, además, es un caso particular: con 20 millones de habitantes, concentra 12 de los 37 single-family offices más grandes de América Latina, según la revista especializada Family Capital, el mismo número que Brasil, que tiene 215 millones de habitantes. Este liderazgo refleja tres décadas de estabilidad macroeconómica y acumulación acelerada de riqueza, condiciones que no se replican de manera homogénea en la región.

Sin embargo, el hallazgo central trasciende el contexto chileno: las decisiones sobre la estructura de un family office no son solo técnicas o financieras; son declaraciones implícitas sobre qué significa ser familia y cómo se transmite ese significado entre generaciones. Los Investment Firms gestionan eficientemente

el capital financiero, pero pueden erosionar inadvertidamente el capital social familiar. Los Fully Integrated Family Offices intentan un equilibrio delicado entre ambos.

Una pregunta que el estudio no puede responder es si la evolución es reversible. ¿Puede un IF que maximizó retornos durante quince años reconvertirse en FFO cuando la segunda generación reclama mayor protagonismo? ¿O la arquitectura organizacional inicial establece una trayectoria irreversible?

Para los ejecutivos latinoamericanos, la ventana para decidir es sorprendentemente estrecha. Los próximos cinco años verán la mayor transferencia generacional de riqueza en la historia de la región, a medida que los fundadores de las empresas exitosas de los años noventa y dos mil alcanzan la edad de retiro. Las decisiones sobre la estructura de family office que se tomen hoy determinarán si las familias empresariales seguirán unidas por algo más que documentos legales.

El verdadero retorno sobre la inversión en un family office bien diseñado no se mide solo en puntos básicos de outperformance sobre un índice bursátil. Se mide en celebraciones y fiestas familiares donde tres generaciones aún se reúnen con entusiasmo genuino. En nietos que entienden el origen del capital que heredan y sienten responsabilidad fiduciaria hacia él. En filantropía coordinada que construye reputación familiar más allá de la riqueza material. Estos retornos son intangibles, difíciles de cuantificar, pero muy evidentes cuando no están presentes.

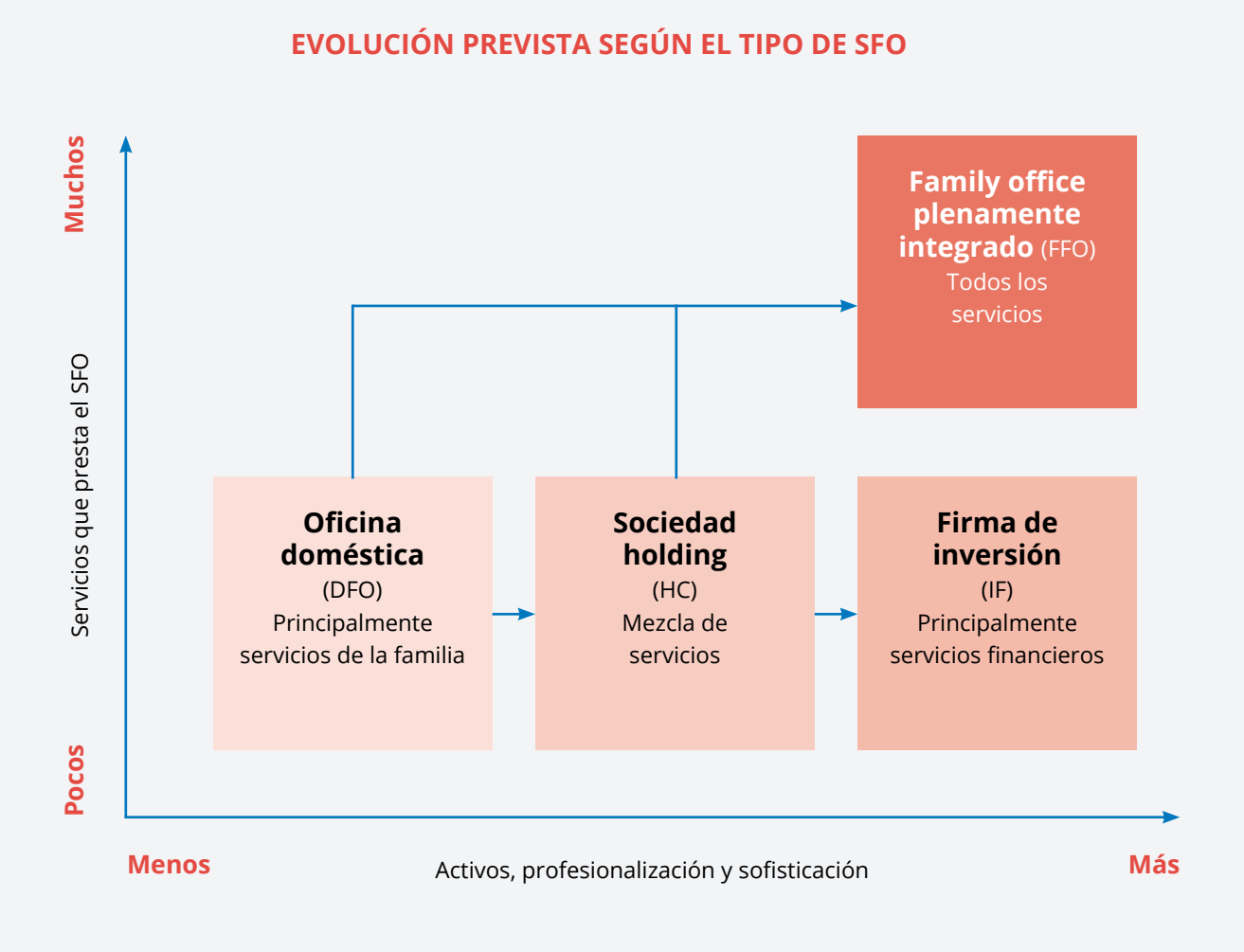


Figura 1. Evolución prevista según el tipo de SFO

¿QUÉ TIPO DE FAMILY OFFICE NECESITAS?

Un marco de decisión para fundadores que enfrentan la estructuración patrimonial. No hay respuesta universal: cada opción optimiza una variable distinta.

ELIGE INVESTMENT FIRM (IF) SI...

- Tu prioridad número uno es maximizar el retorno financiero ajustado por riesgo.
- La familia tiene otros espacios institucionales de cohesión (consejo familiar independiente, fundación, empresa operativa).
- Anticipas que la siguiente generación diversificará su patrimonio individualmente.

• Tus métricas de éxito son IRR, Sharpe ratio y alpha sobre benchmarks.

ELIGE FULLY INTEGRATED FAMILY OFFICE (FFO) SI...

- El legado y la continuidad multigeneracional son tan importantes como el rendimiento financiero.
- Deseas que el family office funcione como «centro de gravedad» donde la familia se reúna, delibere e interactúe.
- Planeas filantropía coordinada que trascienda generaciones.
- Tus métricas de éxito integran IRR con preparación de la siguiente generación y cohesión familiar.

CASO ILUSTRATIVO: DOS CAMINOS DIVERGENTES

Familia G. frente a Familia P.: dos grupos patrimoniales de escala equivalente que eligieron arquitecturas opuestas y obtuvieron resultados financieros parecidos, pero capitales socioemocionales muy distintos.

FAMILIA G. (OPTÓ POR INVESTMENT FIRM)

- **2015:** vendió su negocio textil regional por 600 millones de dólares tras la oferta de un fondo de private equity.
- **2016:** creó un IF con 15 profesionales de banca de inversión y un solo miembro familiar en el equipo (CFO).
- **2025:** IRR anualizado de 12 %, familia dispersa en tres continentes (Chile, EE. UU., España).
- **Desafío:** la siguiente generación percibe la oficina como «el banco del que recibo transferencias trimestrales». Los primos de tercera generación (de 8 a 15 años) no se conocen entre sí.

FAMILIA P. (OPTÓ POR FULLY INTEGRATED FAMILY OFFICE)

- **2010:** la acumulación gradual de dividendos de un grupo minero llevó el patrimonio a 550 millones de dólares.
- **2012:** creó un FFO con 18 profesionales, tres familiares en el equipo senior y servicios de concierge integrados.
- **2025:** IRR anualizado de 9,5 %, reunión familiar trimestral en las oficinas del FFO y retiro anual de dos días.
- **Ventaja:** la siguiente generación coinvierte en un vehículo de venture capital gestionado desde el FFO. Dos nietos (20 y 23 años) trabajan en el family office en rotaciones de verano, preparándose para un rol de governance.

LECCIÓN

Ambas familias preservaron e hicieron crecer su patrimonio financiero. Solo una preservó su capital social familiar. La diferencia de 2,5 puntos porcentuales de IRR anual (12 % frente a 9,5 %) equivale, en un horizonte de 10 años sobre 500 millones de dólares, a aproximadamente 80 millones adicionales para la Familia G. ¿Es ese el precio de la cohesión familiar? ¿O es posible cerrar esa brecha con mejor gestión? La respuesta, probablemente, es: depende de qué signifique «mejor» para cada familia.

ACERCA DEL AUTOR

Jon Martínez es profesor, fundador y director del Centro de Familias Empresarias del ESE Business School. Es reconocido como un referente internacional en el área y, en más de 30 años, ha asesorado a algunos de los grupos familiares más importantes de América Latina.

María de los Ángeles Tapia es investigadora del Centro de Familias Empresarias y coautora de numerosas investigaciones y estudios junto al profesor Martínez.

NOTA SOBRE FUENTES

Este artículo traduce a lenguaje ejecutivo un estudio de los autores sobre las oficinas patrimoniales chilenas: Single-Family Offices in the Latin America Context: An Empirical Examination of Typologies, Services, and Socio-Emotional Wealth (2025), disponible como working paper en SSRN (n.º 5005824). Los datos provienen de 81 single-family offices con operación en

Chile, cerca de la mitad del universo estimado en el país. Los cuatro arquetipos, los porcentajes citados en el texto y el modelo evolutivo de la figura 1 se derivan de ese análisis.

El concepto de riqueza socioemocional que ordena la interpretación proviene de la investigación sobre empresas familiares de Gómez-Mejía y coautores (2007) y de su extensión al gobierno del patrimonio familiar propuesta por Zellweger y Kammerlander (2015). El recuento de los mayores single-family offices de la región corresponde al ranking de la revista especializada Family Capital.

Los casos «Familia G.» y «Familia P.» del recuadro 2 son ilustraciones compuestas: los montos, retornos y estructuras reflejan los promedios de cada grupo del estudio, y se modificaron los detalles identificatorios para proteger la confidencialidad de los participantes.



El socio silencioso

El crimen organizado ya entró a las empresas de América Latina; falta que entre a la agenda de sus directorios

POR ALFREDO ENRIONE

São Paulo, 28 de agosto de 2025. La Receita Federal, el Ministerio Público y la policía despliegan la “Operação Carbono Oculto”, la mayor investigación contra el crimen organizado en la historia de Brasil. El hallazgo no es un cargamento de droga: es una cadena de valor. El Primeiro Comando da Capital (PCC) controlaba importadoras de combustible, distribuidoras, transportistas y más de mil estaciones de servicio en diez estados, con fraudes estimados en R\$ 23.000 millones y movimientos financieros por

R\$ 52.000 millones entre 2020 y 2024. La tesorería de ese imperio no estaba en una favela: operaba a través de fintechs y fondos de inversión con domicilio en la avenida Faria Lima, el corazón financiero del país. Cuando algún dueño de estación intentaba cobrar una deuda, descubría quién era realmente su socio.

Santiago de Chile, 7 de junio de 2026. Todo comenzó con un teléfono perdido tras un quintuple homicidio en una parcela de Lampa, en julio de 2024. Ese dispositivo fue el hilo que permitió a la Fiscalía



Metropolitana Sur reconstruir, durante casi dos años, la arquitectura financiera de una facción del Tren de Aragua. El resultado se llama “Operación Tokio”, y es el mayor caso de lavado de activos vinculado a esa organización en la historia del país: 17 imputados formalizados, cerca de 140 cuentas bancarias congeladas y unos US\$ 80 millones provenientes de extorsión, narcotráfico y explotación sexual que circularon entre 2022 y 2025 por cinco bancos chilenos antes de salir del país a través de plataformas de criptomonedas. Entre los formalizados hay dos ejecutivos bancarios —uno de Santander, otra de Banco Estado— que pusieron sus credenciales al servicio de la organización. El crimen no derribó la puerta del sistema financiero más sofisticado de la región: la abrió desde adentro.

Ciudad de México, durante todo 2025. Aquí no hay operativo espectacular que narrar, y esa es precisamente la noticia. Según la encuesta nacional de Coparmex,

prácticamente una de cada dos empresas fue víctima de al menos un delito; las pérdidas por extorsión superaron los MXN 21.000 millones solo entre enero y septiembre; y más de un tercio de las empresas afiliadas reconoce haber pagado a grupos criminales. El delito creció en 20 de los 32 estados del país. Cuando la extorsión se paga con la regularidad con que se paga la luz, ya no es una crisis: es una estructura de costos.

Tres países, tres industrias, tres organizaciones criminales distintas. Un solo modelo de negocios. La tesis de este artículo es incómoda, pero los datos no dejan alternativa: el crimen organizado dejó de ser un problema de seguridad pública para convertirse en un actor económico que compite contra las empresas legítimas —por talento, por territorio, por infraestructura financiera y por márgenes que ninguna industria formal exhibe—. Mientras tanto, la mayoría de los directorios de América Latina sigue tratándolo

como una noticia policial que se comenta antes de pasar al primer punto de la tabla.

El competidor más rentable de la región

Los números merecen leerse como se lee un benchmark competitivo. El Banco Interamericano de Desarrollo estima que los costos directos del crimen y la violencia alcanzaron el 3,4 % del PIB de América Latina y el Caribe en 2022: el equivalente al 78 % del presupuesto público de educación de la región, el doble del gasto en asistencia social y doce veces el presupuesto de investigación y desarrollo. Con el 8 % de la población mundial, la región concentra un tercio de los homicidios del planeta.

Pero el dato que debería desvelar a cualquier directorio está en el desglose: el 47 % de ese costo lo paga directamente el sector privado, en seguridad, mitigación y pérdidas. Las empresas ya financian casi la mitad de una guerra que nunca declararon. La expresión más gráfica de esa asimetría la aporta el propio BID: América Latina emplea unos 4 millones de guardias de seguridad privada frente a 2,4 millones de policías. Cuando las empresas despliegan más fuerza de protección que los propios Estados, lo que opera en la práctica es un impuesto silencioso a la actividad productiva —un impuesto que no pasa por el Congreso ni aparece en ninguna reforma tributaria.

El «competidor», además, es extraordinariamente rentable. En Chile, un estudio de la Fiscalía



de Antofagasta proyectó para 2025 utilidades netas del crimen organizado cercanas a US\$ 4.000 millones, con márgenes de entre 30 % y 40 %. Pocas industrias legítimas del país exhiben esa rentabilidad, y ninguna crece a esa velocidad: en la década 2014–2024, según el Observatorio del Crimen Organizado y Terrorismo de la Universidad Andrés Bello, los homicidios aumentaron 86 %, los secuestros 74 % y las extorsiones más de 7.000 %.

Ecuador, en tanto, muestra el techo de la trayectoria. El país

pasó de una tasa de 2,3 homicidios por cada 100.000 habitantes (promedio 2014–2020) a registrar niveles récord para la región; en 2025, según ACLED, el 71 % de la población estuvo expuesta a la violencia del crimen organizado, más que en cualquier otro país de América Latina. El Instituto para la Economía y la Paz estima que la violencia le cuesta a Ecuador hasta 10 % del PIB —más de US\$ 19.000 millones anuales— en cadenas logísticas interrumpidas, inversiones desplazadas, actividades paralizadas y extorsión sistemática al comercio.

Lo que hoy parece impensable en Santiago, Lima o Bogotá era impensable en Guayaquil hace apenas ocho años.

El deterioro, además, ya es visible desde afuera, y eso tiene precio. El Global Organized Crime Index 2025 registra un empeoramiento progresivo de la posición de Chile, hasta hace poco el contraejemplo institucional de la región. El Latin America Country Risk Index del Adam Smith Center, aplicado en Chile por Libertad y Desarrollo, ubica al país entre los de mayor riesgo regional en delincuencia

y crimen organizado, con cifras comparables a Brasil y México —una frase que habría sido impensable hace diez años—. Y el Índice de Riesgo Político América Latina 2026 del Centro de Estudios Internacionales UC identifica al crimen organizado como el principal riesgo político de la región, con efectos directos sobre estabilidad macroeconómica, inversión y gobernabilidad. La traducción financiera es conocida: cuando los inversionistas globales recalibran el riesgo país, sube el costo de capital de todas las empresas, incluidas las que jamás han visto una extorsión de cerca. En la operación diaria, el efecto ya está en los estados de resultados: según el Anuario de Seguridad de Prosegur Research, los delitos contra locales comerciales en Chile aumentaron 23 % entre 2023 y 2024, con su correlato en primas de seguros, blindaje logístico y pérdida de mercadería en puertos y aduanas.

Las cuatro puertas

Para gobernar un riesgo hay que poder nombrarlo. Propongo un marco simple para que el directorio mapee su exposición: el crimen organizado entra a las empresas por cuatro puertas, cada una con señales y defensas distintas. La evidencia regional permite ilustrar cada puerta con un caso real y verificado. Esa es, de hecho, la peor noticia del marco: ya no necesita ejemplos hipotéticos.

Primera puerta: las personas. Empleados, ejecutivos o contratistas que ponen sus credenciales al servicio de la organización criminal, por cooptación, soborno o amenaza. Es



la puerta que la “Operación Tokio” dejó en evidencia: dos ejecutivos bancarios facilitando desde adentro la apertura de cuentas y la salida de capitales hacia el exterior. El riesgo interno (insider

risk) deja de ser una hipótesis de manual y se convierte en el vector principal. Afecta los procesos de selección, la verificación continua de antecedentes, el monitoreo de conductas y —tema delicado— la

protección de los propios empleados frente a presiones externas.

Segunda puerta: los flujos. Dinero, mercaderías e información ilícitos que se mezclan con los flujos legítimos de la empresa. “Carbono Oculto” es el caso de escuela: importación irregular de metanol por el puerto de Paranaguá (Paraná), combustible adulterado, mil estaciones de servicio como bocas de entrada de efectivo y fintechs operando como bancos paralelos, con R\$ 46.000 millones en transacciones clandestinas según el Ministerio Público. El estándar de «conocer al cliente» ya no basta; hay que conocer al proveedor, al transportista y al cliente del cliente.

Tercera puerta: el territorio. Zonas donde la empresa opera, pero el Estado ya no manda. México la documenta a escala nacional: la extorsión creció en dos tercios de los estados, «derecho de piso» cobrado presencialmente en los negocios, 70 % de las llamadas extorsivas originadas desde los propios reclusorios y una cifra negra de 93 %. El delito que menos se denuncia es el que más se paga. Y no es un fenómeno coyuntural: entre 2015 y 2025, las víctimas anuales de extorsión registradas aumentaron 78 %, según la propia Coparmex. Para empresas de retail, construcción, transporte, energía o telecomunicaciones, el mapa de control territorial de las mafias es hoy tan relevante como el mapa regulatorio.

Cuarta puerta: las instituciones. La más lenta y la más letal: la corrupción de policías, aduanas, municipios, notarías y tribunales

que degrada el entorno donde todas las empresas compiten. Ecuador muestra el final de ese camino: cuando las organizaciones criminales disputan al Estado el control de puertos, cárceles y territorios, el costo deja de medirse en primas de seguros y pasa a medirse en puntos de PIB. Ninguna compañía puede comprar inmunidad frente a esta puerta; solo la acción colectiva la mitiga.

La utilidad del marco está en la conversación que provoca. En nuestra experiencia con directores de grandes empresas de la región, el patrón se repite: la mayoría tiene alguna defensa en la segunda puerta (el compliance financiero), defensas incipientes en la primera, y prácticamente ninguna estrategia frente a la tercera y la cuarta.

Cuando cumplir no es prevenir

La reacción natural de un directorio frente a este diagnóstico es preguntar por el estado del compliance. Es la pregunta equivocada —o al menos

insuficiente—, y los dos casos que abren este artículo lo demuestran con una simetría incómoda.

En Chile, los cinco bancos por los que circularon los fondos del Tren de Aragua estaban regulados, supervisados y contaban con modelos de prevención certificados. Más aún: los propios bancos reportaron a la Unidad de Análisis Financiero operaciones sospechosas de algunos de los imputados dos años antes de las detenciones. Las alertas existieron. Lo que no existió fue la capacidad —del sistema completo, no de una institución en particular— de convertirlas en acción a tiempo. En Brasil, una de las fintechs allanadas en la segunda fase de Carbono Oculto respondió con un comunicado impecable: programa estructurado de compliance, políticas formales de integridad, herramientas tecnológicas de monitoreo de transacciones. El papel estaba en regla. El dinero circuló igual.

En los directorios observamos cuatro etapas de madurez frente



a este fenómeno, que funcionan como un espejo incómodo:

- **Negación:** «esto es un problema de seguridad pública, no nuestro». El tema no aparece en la matriz de riesgos, o aparece diluido en «riesgo reputacional».
- **Delegación:** «lo ve compliance». El directorio recibe un reporte anual de cumplimiento normativo y da el tema por cubierto.
- **Cumplimiento:** la empresa cumple la norma con rigor, pero la norma corre detrás del

fenómeno. Cumplir no es lo mismo que prevenir.

- **Inteligencia:** el directorio trata el crimen organizado como riesgo estratégico. Exige mapas de exposición por las cuatro puertas, indicadores propios, escenarios e inversión en capacidades de detección, con una mirada sistémica que conecta seguridad, talento, operaciones y reputación.

La pregunta para cada directorio no es si el tema le compete — la Operación Tokio y Carbono Oculto zanjaron esa discusión— sino en qué etapa está hoy y cuánto

le tomará llegar a la cuarta. El sector financiero, probablemente el más avanzado de la región en prevención, acaba de descubrir en dos países distintos cuánto camino le queda. Esa es la mejor medida de cuán atrás están todos los demás.

Hay, además, una lección metodológica escondida en el origen de Tokio. La mayor red de lavado en la historia de Chile no cayó por un modelo de prevención ni por una auditoría: cayó por un teléfono perdido en una parcela de Lampa. Las organizaciones criminales son extraordinariamente

disciplinadas en sus flujos y extraordinariamente descuidadas en sus bordes. Las señales débiles existen —en transacciones, en conductas, en proveedores que nadie revisa dos veces—; la diferencia entre detectarlas y leerlas en la prensa es, precisamente, la distancia entre la etapa de cumplimiento y la etapa de inteligencia.

Una agenda en tres niveles

Frente a un fenómeno sistémico, las respuestas puramente individuales son insuficientes. La agenda tiene tres niveles.

Dentro de la empresa: del compliance documental a la defensa activa. Elevar el crimen organizado a la matriz de riesgos estratégicos del directorio, con dueño claro y reporte periódico, no anual. Construir el mapa de exposición por las cuatro puertas: personas críticas, contrapartes, territorios de operación e interfaces con instituciones públicas. Fortalecer la gestión del riesgo interno: verificación continua de antecedentes —no solo al contratar—, monitoreo de señales de cooptación, canales de denuncia protegidos y protocolos para empleados amenazados o extorsionados. Extender la debida diligencia a toda la cadena —proveedores, transportistas, distribuidores y socios comerciales—, con especial atención a logística, puertos y comercio exterior. E invertir en capacidades de detección con tecnología y analítica de datos: el mismo arsenal de inteligencia artificial que discutimos para



productividad sirve para identificar patrones anómalos en transacciones, inventarios y conductas.

Acción colectiva: compartir información antes que compartir pérdidas. Crear mecanismos sectoriales de intercambio de alertas e inteligencia entre empresas, con resguardos legales, al estilo de los consorcios antifraude de la banca internacional. Brasil acaba de mostrar el costo de no tenerlos: nueve meses después del mayor operativo de su historia, la segunda fase de la investigación encontró el mismo esquema funcionando a través de seis fintechs nuevas. Hoy cada empresa descubre sola lo que su competidor ya sufrió. A esto se suman estándares gremiales mínimos de integridad en cadenas logísticas y portuarias,

donde la fragmentación de actores es la principal vulnerabilidad, y el financiamiento de investigación y datos públicos de calidad sobre economías ilícitas: no se puede gobernar lo que no se mide.

Frente al Estado y la sociedad: exigir y aportar. Apoyar con voz pública el fortalecimiento de las capacidades de inteligencia del Estado y la integración de sus datos, hoy compartimentados entre instituciones que no conversan entre sí. La asimetría es insostenible: las mafias operan en red —el Tren de Aragua movió dinero entre Chile, Perú y el resto del continente; el PCC (Primer Comando de la Capital) opera en buena parte de Sudamérica—, mientras los Estados operan en silos. Colaborar en la modernización de aduanas y puertos, la infraestructura crítica donde convergen los intereses del



comercio legítimo y del ilícito. Y atacar la cantera del reclutamiento: en Ecuador, los homicidios de adolescentes crecieron 17 % en un solo año y el reclutamiento de menores por organizaciones criminales está documentado. Cada punto de desempleo juvenil es cantera de reclutamiento. La paradoja es brutal: mientras las empresas compiten por talento escaso, las mafias compiten — con éxito— por el talento que las empresas descartan. Los programas serios de empleo y formación juvenil en los territorios donde la empresa opera no son filantropía; son gestión de riesgo de largo plazo.

Para reflexionar en su directorio

1. ¿Aparece el crimen organizado en nuestra matriz de riesgos como categoría propia, con dueño, indicadores

y reporte periódico? ¿O sigue diluido bajo «riesgo reputacional»?

2. Si la Operación Tokio o Carbono Oculto hubieran tocado a nuestra industria, ¿habríamos detectado las señales antes que la Fiscalía? ¿Qué evidencia tenemos para sostener la respuesta?

3. ¿Conocemos nuestro mapa de exposición por las cuatro puertas —personas, flujos, territorios, instituciones— o sólo el que exige la norma?

4. ¿Qué protocolos tenemos para un empleado que está siendo extorsionado o cooptado por una organización criminal? ¿Lo sabría el directorio?

5. ¿En cuál de las cuatro etapas —negación, delegación,

cumplimiento, inteligencia— está honestamente nuestro directorio? ¿Y nuestra próxima sesión refleja esa respuesta?

6. ¿Qué estamos haciendo, individual y gremialmente, para fortalecer las instituciones de las que depende nuestra licencia para operar?

El socio silencioso ya está adentro: en la cadena de combustibles de Brasil, en la banca de Chile, en la estructura de costos de México, en los puertos de Ecuador. La verdadera prueba de un directorio no está en cómo gestiona los riesgos que ya conoce, sino en cuánto demora en reconocer los que prefiere no ver. El crimen organizado dejó de tocar la puerta hace tiempo, la pregunta es cuántos directorios siguen discutiendo si abrirla.

ACERCA DEL AUTOR

Alfredo Enrione, Ph.D., es director del Centro de Gobierno Corporativo y Sociedad del ESE Business School y profesor de gobierno corporativo y estrategia. Su trabajo se concentra en los directorios, el liderazgo y el modo en que la disrupción tecnológica —hoy, sobre todo, la inteligencia artificial— está cambiando la forma de gobernar las empresas.

Ha asesorado a directorios de empresas familiares y multinacionales, además de organismos públicos y organizaciones sin fines de lucro, en América Latina y Estados Unidos. Es conferencista y un activo creador de contenido sobre gobierno corporativo, con una de las audiencias de mayor alcance en su área en LinkedIn.

FUENTES CITADAS

- Ministério Público de São Paulo (Gaeco), Receita Federal y Polícia Federal, Operação Carbono Oculto (agosto de 2025) y Operação Fluxo Oculto (mayo de 2026); cobertura de CNN Brasil y Transparência Internacional Brasil.
- Fiscalía Metropolitana Sur / PDI, antecedentes de la Operación Tokio (formalización del 7 de junio de 2026); cobertura de La Tercera, BioBioChile y 24 Horas, junio de 2026.
- Coparmex, encuesta #DataCoparmex y reportes de la Comisión Nacional de Seguridad y Justicia (2025–2026).
- Banco Interamericano de Desarrollo, «Los costos

del crimen y la violencia: ampliación y actualización de las estimaciones para América Latina y el Caribe» (2024).

- ACLED, reporte sobre violencia del crimen organizado en Ecuador (diciembre de 2025); Instituto para la Economía y la Paz, Índice de Paz Global (2025); Human Rights Watch, Informe Mundial (2025).
- Observatorio del Crimen Organizado y Terrorismo,

Universidad Andrés Bello (2025); Fiscalía Regional de Antofagasta (2025); Prosegur Research, Anuario de Seguridad de América Latina (2025), con estimación del BID sobre dotación de seguridad privada y policial.

- Global Initiative Against Transnational Organized Crime, Global Organized Crime Index (2025); Centro de Estudios Internacionales UC, Índice de Riesgo Político América Latina 2026.





Los tres límites que la personalización borró

El juego en línea no es el tema de este artículo: es un laboratorio donde se prueba primero lo que otros sectores ya están (mal)aprendiendo a hacer

POR GUILLERMO ARMELINI

Piense en una aplicación de apuestas. En sus servidores, un programa observa el comportamiento de cada usuario: cuánto deposita y con qué rapidez, a qué hora juega y si, después de perder, vuelve a apostar para recuperar lo perdido. Con esos datos predice algo muy concreto: qué clientes están a punto de descontrolarse esta semana. Las empresas que venden esta tecnología aseguran acertar más del 90 % de las veces.

Cuando el sistema marca a un cliente en riesgo, ese aviso llega

al equipo de marketing, y ahí la empresa decide qué hacer. Podría usarlo para protegerlo: ofrecerle una pausa, recordarle cuánto lleva gastado, bajar el ritmo. Hace lo contrario. Lo usa para que siga jugando: le manda una promoción en el momento justo, le devuelve parte de lo que perdió para que no se vaya, y vuelve más lento y engorroso el trámite para retirar su dinero.

Detengámonos aquí, porque eso fue una decisión de marketing. Persuadir es su oficio, y siempre lo fue. Pero en ese momento la persuasión cruzó un límite:

dejó de servir al cliente y pasó a aprovecharse de él, a sabiendas. Este artículo trata de ese límite, y de otros dos, que el marketing supo respetar durante un siglo y que la personalización con datos está empezando a cruzar.

El marketing es persuasión y la persuasión tiene límites

El trabajo del marketing siempre fue persuadir al consumidor: entenderlo, servirlo y convencerlo de comprar. Es un oficio legítimo y, bien hecho, valioso. Pero en ese afán de convencer siempre hubo tres límites que no se debían cruzar.



uno no tenga nada que ver con apuestas. No es un negocio chico: las apuestas por internet dejan a los operadores ingresos por unos US\$ 293.000 millones al año, y hacia 2030 el juego en su conjunto superaría el billón de dólares. Pero el número que un director debería tener presente no es el tamaño, sino quién paga la cuenta: las estimaciones de salud pública más citadas calculan que cerca del 60 % de las pérdidas, es decir, de los ingresos de la industria, proviene de personas que ya juegan en niveles que les hacen daño. Dicho de otro modo: no es una industria sana con una minoría que se enferma; es una industria en la que cruzar los tres límites se volvió el modelo de negocio. La investigación académica ya lo intuía: un estudio muy citado sobre casinos mostró que las mismas estrategias que cultivan a los clientes más leales y rentables están implicadas en el juego problemático. Los mejores clientes y los clientes enfermos, concluyó la investigación, pueden ser las mismas personas.

La lección del tabaco, y dónde deja de aplicar

Comparar el juego en línea con el tabaco es casi inevitable, y sirve, pero la mayoría lo usa mal. Dicen «es el nuevo tabaco» y se quedan tranquilos con la frase. Lo útil es justo lo contrario: ver en qué deja de parecerse, porque ahí está lo que un ejecutivo necesita entender.

El cigarrillo dañaba al fumador con aviso o sin aviso. El producto —el tabaco, el papel, el humo— hacía su trabajo aunque no existiera ni una sola campaña publicitaria. Producto y publicidad

eran cosas separadas, y eso tenía una consecuencia enorme: se podía atacar la publicidad por un lado (prohibir avisos, sacar el patrocinio del deporte, exigir advertencias en la cajetilla) y dejar el producto por otro. Cuando los gobiernos finalmente sacaron al tabaco de las canchas y de la televisión, el cigarrillo siguió siendo el mismo cigarrillo. La industria perdió su altavoz, pero no perdió su producto.

En el juego en línea, el producto en sí casi no cambió: apostar a un resultado incierto es tan viejo como la humanidad. Lo que cambió por completo es todo lo que lo rodea. Y en ese «alrededor», el marketing dejó de estar al lado del producto y pasó a ser parte del producto. Veámoslo. La oferta que le llega al cliente justo después de una mala racha; el empujón para que apueste en vivo, en caliente; la pantalla que celebra con luces y sonido un

resultado que en realidad fue una pérdida; lo fácil que resulta poner dinero y lo difícil que resulta sacarlo. Cada una de esas cosas es, al mismo tiempo, una técnica de marketing y el mecanismo que produce el daño. No hay un producto «por debajo» al que uno pueda quitarle la publicidad y dejarlo sano. Y cuando el producto y el mensaje son lo mismo, el primer límite —no vender un producto diseñado para dañar— solo puede cuidarlo quien diseña el mensaje: el marketing.

Por eso la comparación con el tabaco, usada sin cuidado, es peligrosa. Quien dice «es el nuevo tabaco» y propone entonces las soluciones del tabaco —prohibir avisos, sacar el patrocinio— está atacando solo la mitad del problema. La otra mitad vive dentro de la aplicación, ajustándose cliente por cliente en tiempo real, y queda intacta.

Los tres límites de la persuasión

El patrón se repite en los tres, y conviene verlo antes de entrar en cada uno: existe un límite que la persuasión no debería cruzar; durante décadas la estructura del negocio lo mantuvo lejos, casi gratis; y la personalización en tiempo real lo acercó hasta cruzarlo. Tres veces el mismo movimiento, sobre tres límites distintos.

Y no son tres por casualidad. Corresponden a las tres relaciones donde toda empresa tuvo siempre un margen de protección: **con lo que vende, con lo que sabe de sus clientes y con aquellos junto a quienes se muestra**. Por eso el primero es un límite de diseño, el segundo de datos y el tercero de reputación. Una misma empresa puede cruzar los tres a la vez.

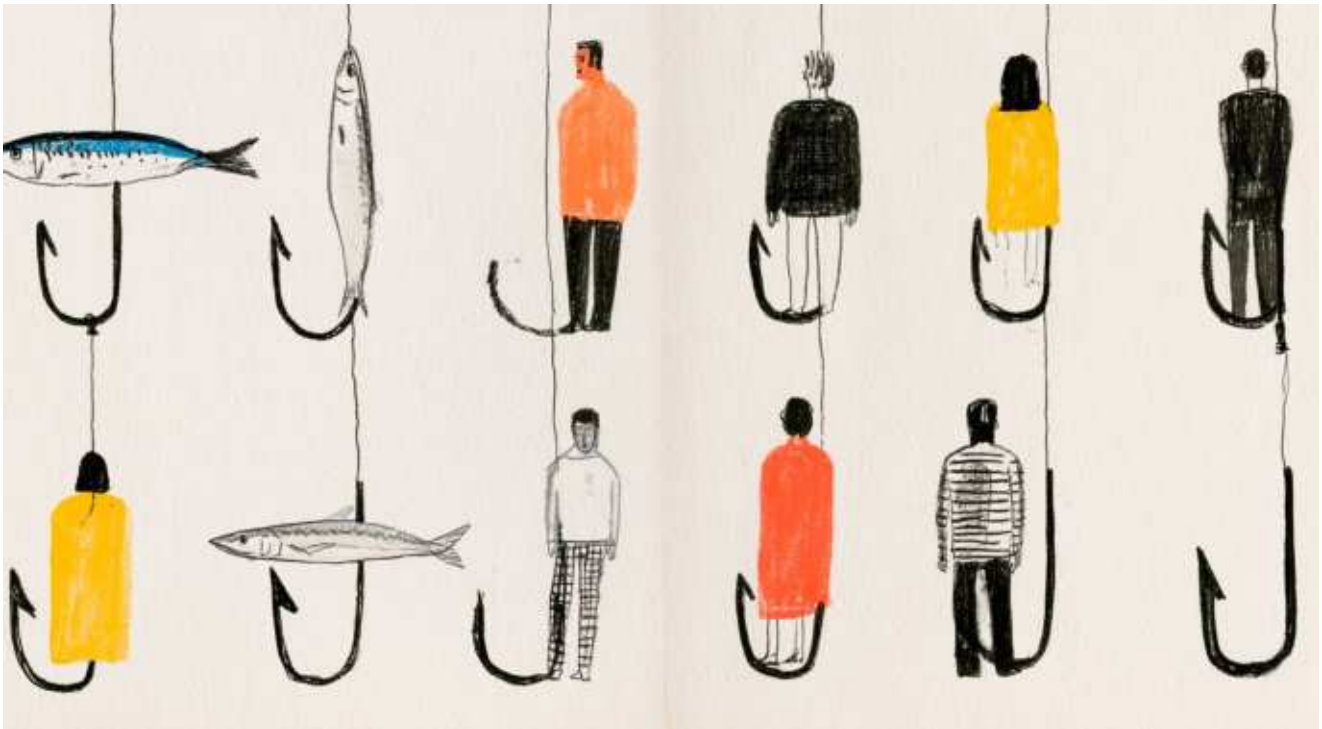


FIGURA 1. LOS TRES LÍMITES DE LA PERSUASIÓN

EL LÍMITE QUE NO SE CRUZA	POR QUÉ SE RESPETABA	CÓMO LO CRUZA EL JUEGO EN LÍNEA
El producto no está diseñado para dañar	Producto y mensaje eran cosas separadas	El mensaje personalizado es en mecanismo
Servir al cliente, no aprovecharse	Conocerlo daba poco poder de exprimirlo	El mismo modelo que ve, retiene
No exponer al cliente con mi credibilidad	Mi marca y el anunciante eran mundos aparte	Mi marca presta confianza al daño

Primer límite: que el producto no dañe

El límite es viejo y razonable: persuada cuanto quiera, pero no venda un producto diseñado para explotar las debilidades de quien lo compra. Durante mucho tiempo ese límite lo cuidaba el diseño del producto, no el marketing, porque producto y mensaje eran cosas separadas. La investigadora Natasha Dow Schüll mostró en su libro *Addiction by Design* cómo las máquinas tragamonedas se diseñan para mantener al jugador «en la zona»: un estado de trance en el que ya no juega para ganar, sino solo para seguir jugando. Lo que antes era una máquina física hoy es una pantalla que se reajusta para cada usuario.

La investigación ya desarmó la retórica. Los análisis de la publicidad de apuestas muestran que se la presenta con metáforas de amor, de maestría y hasta de caza, que hacen ver normal el riesgo y esconden lo que en promedio se pierde; y que los

avisos de cuotas en vivo empujan hacia las apuestas más complejas, justo las que dejan más margen y las que el consumidor peor evalúa. Un catálogo reciente ordenó el repertorio de trucos de diseño: trabas puestas a propósito, montos de depósito sugeridos siempre altos, mensajes que apuran («¡solo por hoy!»).

Una auditoría del organismo británico Behavioural Insights Team revisó plataformas que sí cumplían la ley y encontró que el 70 % empujaba a apostar por encima del mínimo, y que cuando el usuario escribía «límite» en el buscador, en el 90 % de los casos la plataforma no lo llevaba a ninguna herramienta de ayuda. Nada de esto es un descuido: es diseño. Y una empresa no puede declararse inocente de una debilidad del cliente que su propia oferta fue construida para aprovechar.

El límite que antes cuidaba el producto hoy lo cuida, o lo cruza, el mensaje personalizado. La decisión que vuelve al marketing:

cuáles de sus decisiones son, en realidad, decisiones sobre la seguridad del producto.

Segundo límite: servir, no aprovecharse

El límite separa conocer al cliente para servirlo, una virtud del oficio, de conocerlo para aprovecharse de él. Antes era fácil de respetar, porque conocer al cliente daba poco poder de exprimirlo. Hoy, el mismo programa que detecta al cliente vulnerable es el que después lo retiene. Un estudio reciente muestra que un solo modelo puede identificar en tiempo real a los jugadores con problemas, y que esa misma capacidad sirve, sin cambiar una sola línea de programación, tanto para protegerlos como para retenerlos. La diferencia no está en la tecnología, sino en la orden que le da el negocio.

Aquí la investigación señala un frente que ella misma reconoce poco estudiado: los bonos de

bienvenida, las apuestas gratis y las cuotas mejoradas son especialmente eficaces para mantener enganchados a los apostadores en riesgo y a los más jóvenes. Y como llegan por canales dirigidos, basados en datos, plantean un problema nuevo: marketing de precisión sobre personas vulnerables con nombre y apellido.

El límite se cruza, o se cuida, en lo que la empresa hace con lo que ve. La decisión que vuelve al marketing: qué pasa cuando el sistema detecta el riesgo.

Tercer límite: no exponer al cliente con mi credibilidad

El límite es no prestar el prestigio de la marca para exponer a quien confía en ella. Y es el que más le toca al lector que no opera una casa de apuestas, pero le presta —o le compra— su confianza a una. Durante veinte años, «cuidar la marca» significó una cosa: que mi aviso no apareciera al lado de contenido dañino. El juego dio vuelta esa lógica. Ahora el contenido dañino es el que paga el aviso, y es la institución confiable, el club, el canal, el diario, la cara conocida, la que le presta su prestigio. El que antes cuidaba la puerta ahora invita a pasar.

La investigación sobre normalización lo respalda: la saturación del deporte con auspicios de apuestas hace que apostar se vea como una parte normal, casi obligada, de ser hincha. Y los estudios de recordación muestran que niños y adolescentes reconocen sin esfuerzo las marcas de apuestas

y saben perfectamente qué equipo auspicia cada una.

En 2025, 18 de los 20 clubes de la primera división brasileña llevaban una casa de apuestas como auspiciador principal en la camiseta. Eso no es una lista de auspicios: es la velocidad a la que se traspasa la confianza de instituciones queridas a un producto bajo sospecha. Y la cuenta la paga, sobre todo, el público del futuro: un estudio reciente en Irlanda muestra que quien empieza a apostar antes de los 18 años tiene después entre un 83 % y un 87 % más de riesgo de desarrollar un problema de juego.

«Solo arrendé un espacio» deja de ser cierto: presté mi confianza, y con ella expuse a quien confía en mí. La

decisión que vuelve al marketing: a quién le presto mi credibilidad.

La excusa que no cuida: el «juego responsable»

Sobre los tres límites funciona una misma excusa: el mensaje de «juego responsable». En la mayoría de los casos no ayuda a quien ya está en problemas; lo que hace es pasarle la responsabilidad del que vende al que consume. Las evaluaciones del famoso mensaje británico «when the fun stops, stop» («cuando deje de ser divertido, pare») no encontraron ningún efecto protector. Es el mismo truco del «beba con moderación»: una frase que protege a quien la paga y deja expuesto a quien la repite. Y es lo





contrario de cuidar: en vez de que la empresa se haga cargo de lo que ve, le pide al cliente que se cuide solo de aquello que la empresa diseñó, precisamente, para que no lo notara.

El espejo oscuro: por qué esto no es un problema de apuestas

Llegado este punto, el director de un banco, de una cadena de tiendas o de una administradora de fondos podría cerrar el artículo pensando que esto es problema de otros. Sería un error de lectura, y el más caro de todos.

El juego en línea no es un caso raro y aislado. Es el laboratorio donde se prueba primero lo que después aprende a hacer cualquier empresa que le vende al público. Esa caja de herramientas —programas que predicen qué cliente se va a ir, que calculan cuánto dejará cada cliente a lo largo de su vida, que disparan una oferta apenas detectan cierta conducta, que eligen el momento y el monto exactos, que hacen fácil entrar y difícil salir— no es exclusiva de las apuestas. Es lo más avanzado del marketing digital, y ya está funcionando, en versiones más suaves, en su retail, en su fintech, en su plataforma de contenidos y en

su programa de puntos. El juego es, simplemente, el lugar donde estas herramientas operan sin freno y a la vista de todos, porque ahí el daño es rápido, se mide en dinero y se ve. En otros rubros el daño es más lento y más difícil de atribuir —gente que se sobreendeuda, que compra por impulso, que no logra despegarse de la pantalla—, pero el mecanismo es el mismo.

La misma inteligencia artificial que hoy le permite a una casa de apuestas detectar al jugador vulnerable y, en vez de cuidarlo, retenerlo, es la que mañana le permite a un banco detectar al cliente que está perdiendo el control de sus gastos; a una plataforma, al usuario que no puede dejar de mirar; a un retailer, al comprador compulsivo. En todos esos casos, la misma decisión —cuidar o aprovechar— vuelve a caer en el equipo de marketing.

Y el puente entre rubros no es una metáfora. Los estudios más recientes en Estados Unidos, hechos con los movimientos bancarios reales de los hogares, muestran que cuando las apuestas deportivas por internet se legalizan, la salud financiera de los hogares más frágiles empeora: suben las deudas de tarjeta, baja el crédito disponible, aumentan los sobregiros y, entre los trabajadores sin estudios universitarios, se resiente incluso la comida que llega a la mesa. El daño del juego no se queda en el juego: viaja por el mismo sistema de tarjetas, créditos y pagos que muchas de esas empresas ya operan. Es el mismo cliente, perdiendo el control, visto por el mismo tipo de programa.

EL MISMO MOTOR, DISTINTOS SECTORES

SECTOR	LA SEÑAL QUE EL PROGRAMA YA VE	EL DAÑO (LENTO, DIFÍCIL DE ATRIBUIR)	LA DECISIÓN QUE VUELVE AL MARKETING
JUEGO EN LÍNEA	Depósitos cada vez más rápidos; apostar para recuperar lo perdido	Pérdida financiera; trastorno de juego	¿Cuidar al cliente o retenerlo?
BANCA Y TARJETAS	Gasto que se acelera; crédito que se agota	Sobreendeudamiento; sobregiros	¿Avisar o seguir prestando?
CONTENIDOS / STREAMING	Sesiones que no terminan; maratones de madrugada	Atención atrapada; sueño; ánimo	¿Frenar o maximizar el tiempo en pantalla?
RETAIL / E-COMMERCE	Compra por impulso gatillada por señales	Arrepentimiento; deuda	¿Cuidar o gatillar la próxima compra?

Lo que hoy le pasa al juego marca, además, el camino. El Reino Unido pasó de pedirle a la industria que se autorregulara a obligarla a verificar la situación financiera del cliente y a prohibirle cancelar los retiros de dinero. Todo lo que hoy se discute para las apuestas —ponerle límites al diseño del producto, exigir transparencia sobre los algoritmos, crear un deber de cuidado sobre los sistemas automáticos— es la conversación que va a llegar, rubro por rubro, a toda industria que personalice. El directorio que la entienda ahora, mirando lo que pasa con el juego, llegará con años de ventaja frente al que la descubra el día en que sea él el demandado.

Por qué los mercados emergentes lo viven antes

Conviene ser precisos, porque el dato más responsable es también el más incómodo: no hay evidencia para afirmar que apostar por internet sea, en sí mismo, más peligroso en América Latina que en el resto del mundo. Lo que los datos sí muestran es que varios países de la región combinan condiciones

que los vuelven más vulnerables y, sobre todo, más ciegos al daño. Cuatro rasgos lo explican.

El primero es la **propiedad concentrada**. En América Latina, los grandes grupos suelen tener bajo un mismo dueño el banco, el supermercado, el medio de comunicación y el brazo de inversiones. En esa estructura, un problema de reputación no se queda encerrado en la empresa que lo causó. Si el negocio de pagos del grupo recibe un golpe por mover dinero de apuestas, esa mancha se traslada a la cadena de tiendas; si la política reacciona contra una de las empresas, el daño sube hasta el apellido que está por encima de todas.

El segundo es que **la ley llegó tarde y, además, el propio Estado depende de ese dinero**. Brasil reguló las apuestas en enero de 2025 y, antes de que pasara un año, ya tenía una comisión del Congreso investigando el tema: su Banco Central había detectado que cada mes se movían cerca de R\$ 20.000 millones hacia casas de apuestas a través de Pix (el sistema de pagos

instantáneos brasileño), e incluso que beneficiarios del programa social Bolsa Família mandaban unos R\$ 3.000 millones a apuestas en un solo mes. Cuando el que debería vigilar depende del dinero del daño que debería evitar, el conflicto es de raíz, y no se arregla con buenas intenciones.

El tercero es el **deporte como puerta de entrada**, que le cobra la cuenta al público más joven. En Argentina, donde casi todos los adolescentes tienen celular propio con internet, UNICEF encontró en 2025 que uno de cada cuatro ya había apostado, con un inicio típico alrededor de los 13 años y casi siempre en torno al fútbol. En Chile, el Instituto Nacional de la Juventud encontró que el 77,8% de los jóvenes ha jugado o ha visto jugar apuestas por internet, que el 47% ha apostado dinero real y —el dato clínicamente más serio— que casi la mitad de quienes juegan todos los meses lo hace para «escapar de los problemas», una de las principales señales de alerta del trastorno.

El cuarto rasgo agrava a los otros tres: **la falta de datos**. Para buena parte de la región no existen mediciones

comparables de cuánta gente juega, cuánto se endeuda o cuánto daño se produce; la señal pública llega tarde, cuando llega. Y aquí la paradoja es exacta: el operador ve a cada cliente en tiempo real —su velocidad de depósito, su hora de juego, su patrón de pérdidas—, mientras la sociedad no alcanza a ver ni siquiera el total. El segundo límite se cruza primero, y más hondo, justo donde nadie más está mirando. En estos mercados, cuidar al cliente no puede esperar a la estadística: por ahora solo puede hacerlo quien ya tiene los ojos puestos encima, que es la propia empresa.

LAS TRES DECISIONES QUE DEBEN QUEDAR EN ACTA

LA DECISIÓN (POR LÍMITE)	LO QUE DEBE QUEDAR RESPONDIDO EN EL ACTA
Que el producto no dañe. ¿Cuáles de nuestras decisiones de marketing son, en realidad, decisiones sobre la seguridad del producto?	Si el sistema puede predecir que un cliente va a perder el control, decidir de antemano qué se hace cuando lo predice. Y si la respuesta va a ser «nada», que alguien la defienda con nombre y apellido en el acta.
Servir, no aprovecharse. ¿Qué vemos de nuestros clientes que nos obliga a cuidarlos, aunque cueste ingresos?	Lo que la empresa ya vio no puede después «des-verlo». Cuidar es actuar sobre esa información a favor del cliente, no solo a favor del trimestre.
No exponer al cliente. ¿Quién protege a nuestros clientes —y a nuestra marca— de nuestros propios socios?	Poner en una sola lista cada relación que presta nuestra credibilidad a una industria dañina, y decidir cuáles honran la confianza del cliente y cuáles no.

Y seamos honestos sobre el costo, porque es real. Cuidar al cliente cuando el sistema ve su vulnerabilidad significa, a veces, no cobrar el ingreso que estaba a un clic de distancia; cortar un auspicio significa renunciar a caja inmediata. El cliente en riesgo es, además, el más valioso en el corto plazo. Pero cuidar tampoco es cortarlo todo: un directorio que lo exija va a perder dinero y credibilidad. Es elegir con los ojos abiertos: cortar donde el daño es más profundo y el público es más joven; exigir un sobreprecio de verdad por lo que se decida conservar; y no permitir que una relación aparezca en los balances valorada solo por lo que entra, ignorando lo que le quita a la confianza de quienes la miran.

La inocencia que ya no existe

Hubo un tiempo en que respetar los tres límites no exigía esfuerzo, porque la estructura del negocio los mantenía lejos. Un banquero podía, de buena fe, no saber para qué se usaba el dinero que prestaba; un canal podía no enterarse de lo que le pasaba al espectador después del aviso; un club podía creer que solo arrendaba un espacio en su camiseta. La tecnología acortó esas distancias hasta hacerlas desaparecer. Hoy, decir «yo no sabía» ya casi nunca es algo que de verdad le ocurra a uno: es una postura que uno elige adoptar.

Por eso la pregunta para el directivo no es la del debate público —si el juego en línea debería existir

Las tres decisiones que el directorio debe reclamar

Un diagnóstico no sirve de nada si se queda en diagnóstico. Cada límite dejó una decisión que antes tomaba otra área y que hoy nadie toma de forma explícita. La tarea del directorio no es prohibir la personalización; es **reclamar esas tres decisiones como propias** y dejarlas respondidas por escrito en el acta, antes de aprobar cualquier plan de personalización agresiva o cualquier contrato de auspicio con una industria que hace daño.

o prohibirse; eso lo deciden los legisladores—. Es una pregunta sobre su propia función, y es enteramente suya: ¿en qué parte de nuestra persuasión los tres límites dejaron de cuidarse solos y pasaron a decidirse, cliente por cliente, dentro de nuestros propios sistemas?

El juego en línea es apenas el primer rubro donde esa respuesta es imposible de esquivar. No va a ser el último. La ventaja competitiva de la próxima década no será de quien personalice mejor. Será de la empresa que asuma como propio el cuidado de esos tres límites —no como una carga impuesta ni como un riesgo del que cubrirse, sino como parte de persuadir bien— antes de que un regulador se lo exija.

LA IDEA EN BREVE

El problema. El trabajo del marketing siempre fue persuadir: entender al consumidor, servirlo y convencerlo. En ese afán hay tres límites que no debería cruzar: no vender un producto diseñado para dañar; usar lo que sabe del cliente para servirlo, no para aprovecharse de él; y no prestar la credibilidad de la marca para exponer a quien confía en ella.

El hallazgo. Durante un siglo, en casi todas las categorías, esos límites se respetaron sin gran esfuerzo: la estructura del negocio los mantenía lejos. La personalización en tiempo real los acercó, y

el juego en línea es donde primero se ven cruzados los tres a la vez, porque ahí el daño es rápido, se mide en dinero y se ve.

La implicación. Esto no es un problema exclusivo de las apuestas. Las mismas herramientas ya funcionan, en versiones más suaves, en el retail, la banca, las plataformas de contenidos y los programas de puntos. La ventaja de la próxima década será de la empresa que se haga cargo de cuidar esos tres límites antes de que un regulador se lo exija.

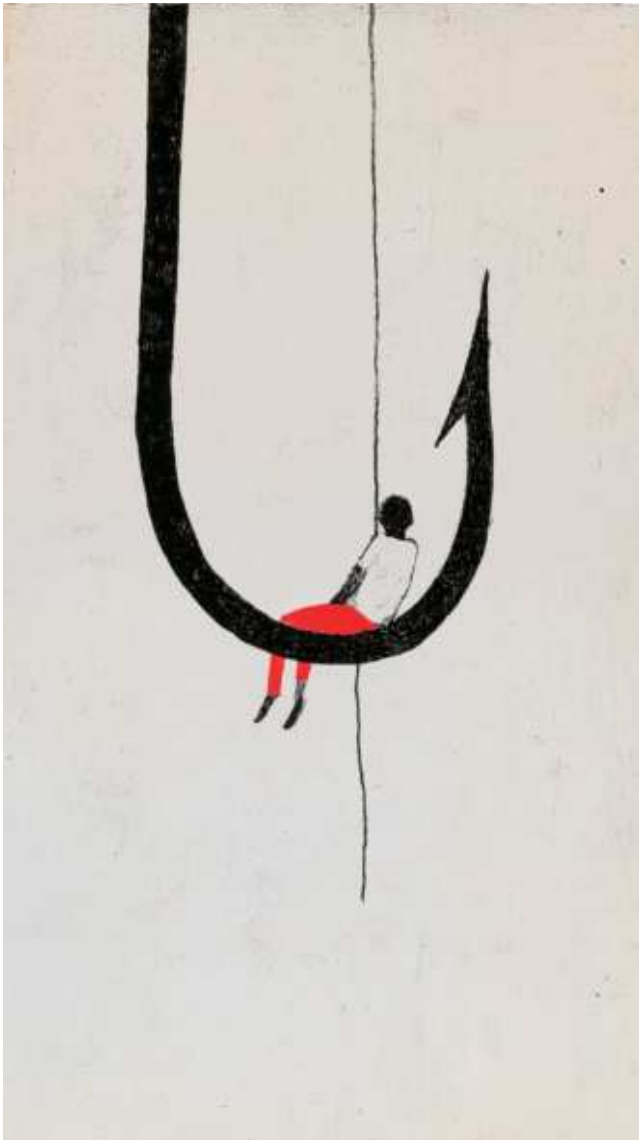
ACERCA DEL AUTOR

Guillermo Armelini es Ph.D. in Management (IESE Business School, Universidad de Navarra), profesor y director del Área de Marketing y Operaciones del ESE Business School, Universidad de los Andes. Su investigación y su práctica de consultoría se centran en la gestión y valoración de clientes, la experiencia de clientes y el uso de datos e inteligencia artificial en marketing, con publicaciones en revistas internacionales y trabajo en sectores como banca, servicios y retail.

NOTA SOBRE LAS FUENTES

Las cifras de tamaño de mercado provienen de consultoras financiadas por la propia industria: son órdenes de magnitud, no cuentas auditadas. La estimación de que cerca del 60 % de las pérdidas se concentra en quienes juegan en niveles dañinos es de la Comisión Lancet de Salud Pública sobre Juego y de la Organización Mundial de la Salud, y está basada en modelos, no en conteos uno a uno. La auditoría de plataformas es del Behavioural Insights Team (2022); los flujos vía Pix, de la nota técnica del Banco Central de Brasil sobre agosto de 2024.

El argumento se apoya en tres literaturas: el diseño del producto (Schüll), el marketing de apuestas y sus patrones oscuros (Lopez-Gonzalez, Newall) y el hallazgo de Prentice y Wong sobre casinos, del que viene el segundo límite. La evidencia de daño financiero es cuasiexperimental y estadounidense: mide asociación poblacional, no causalidad individual. Los datos de participación adolescente son de Argentina y Chile, y no se extrapolan sin más. Los autores no mantienen vínculo comercial con la industria del juego.





ASTARA
CHILE

Elegancia italiana, estilo incomparable
#EverydayExceptional

+56 2 2583 0992
Av. José Alcalde Delano 10.389, Lo Barnechea, Santiago.



más info en
www.Maseratichile.cl

MARSH

Our purpose

Building the confidence to thrive through the power of perspective

Conócenos



Risk
Reinsurance and Capital
People and Investments
Oliver Wyman



Cuando los clientes mayores preguntan «¿Qué me ofreces?» y los jóvenes preguntan «¿Quién eres?»

Cómo liderar empresas cuando las reglas reputacionales difieren radicalmente entre generaciones

POR PABLO HALPERN

Abril de 2022. Reed Hastings, cofundador de Netflix, enfrenta la primera caída de suscriptores en una década. El precio de la acción se hunde. Sobre su escritorio hay dos carpetas. La primera reúne cartas de empleados jóvenes que exigen retirar el especial de stand-up de Dave Chappelle por un contenido que consideran transfóbico. La segunda contiene análisis de mercado que advierten de una posible desertión masiva de la base conservadora si la compañía «cede a la cultura woke».

La pregunta es imposible: ¿a quién decepcionar?

Hastings opta por defender la libertad artística. Pierde temporalmente a ambas audiencias y la capitalización bursátil se desploma. Sin embargo, el dilema no se disuelve con la crisis: se convierte en la

nueva normalidad del liderazgo corporativo.

No se trata de un caso aislado de torpeza ejecutiva, sino de la manifestación de una fractura estructural que redefine lo que significa dirigir una empresa hoy. Cuando el Centro de Reputación Corporativa del ESE Business School encuestó a 1.200 chilenos entre julio y agosto de 2025, confirmó con datos lo que muchos líderes ya intuían: los criterios de legitimidad empresarial varían enormemente de una generación a otra. Y el costo de ignorarlo es medible, alto e inmediato.

El dato más revelador: el 67 % de la Generación Z y el 58 % de los millennials esperan que los directores ejecutivos fijen una posición pública en asuntos sociales y políticos. Entre la Generación X y los boomers, esas cifras bajan al 38 % y al 31 %. No

hablamos de un matiz, sino de una distancia de dos a uno que obliga a elegir entre audiencias de expectativas opuestas.

La pregunta que desvela a los ejecutivos ya no es «¿cómo atraemos a los jóvenes?», sino «¿cómo dirigimos una empresa cuando cada generación juega con reglas distintas?».

El cambio de las reglas del juego

Para un baby boomer, juzgar a una empresa es un ejercicio funcional: calidad del producto, precio competitivo, rapidez en la atención. Para la Generación Z, en cambio, equivale a valorar su carácter institucional: transparencia, coherencia con sus principios y autenticidad en cada mensaje.

La encuesta confirma ese giro con nitidez. Los baby boomers señalan

la calidad del producto o servicio como el atributo decisivo, seguido de la rapidez en la atención y los precios competitivos. La Generación Z, en cambio, concede a la transparencia un peso casi igual al de la propia calidad. No es que los jóvenes desatiendan lo funcional: es que la transparencia ascendió al mismo rango.

No se trata de una «sensibilidad juvenil» que se diluirá con la edad, sino de una nueva definición de lo que es una «buena empresa». Las cinco dimensiones que concitan consenso entre todas las generaciones (calidad de productos y servicios, rapidez en la atención, precios competitivos, transparencia y ética empresarial) muestran que el desacuerdo no recae en qué importa, sino en qué importa más.

La trayectoria de Microsoft bajo Satya Nadella muestra cómo esa lectura se convierte en ventaja. Cuando Nadella asumió la dirección en 2014, la compañía estaba estancada, con una capitalización de unos 300.000 millones de dólares, y las generaciones jóvenes la veían como «la empresa de tu papá»: anticuada en su cultura y cerrada en su comunicación.

Su primera apuesta no fue el producto, sino una transparencia radical: disculpas públicas en redes sociales cuando la empresa erraba, diálogo directo y sin filtros con los consumidores más jóvenes y un propósito explícito detrás de cada decisión. La capitalización trepó a 3 billones de dólares en enero de 2024 y superó los 4 billones en octubre de 2025. La oferta mejoró, desde luego, pero la confianza



repuntó antes. Microsoft dejó de ser un dinosaurio tecnológico para volverse un referente entre generaciones, y lo logró más por su autenticidad institucional que por la innovación técnica.

El precio de la coherencia

El 81 % de la Generación Z chilena se declara dispuesto a pagar más por productos de empresas alineadas con sus principios, frente a cerca del 65 % de los millennials, el 67 % de la Generación X y el 61 % de los boomers. La brecha de 16 puntos entre la Generación Z y los boomers

parece modesta hasta que se mira la intensidad: casi la mitad de los más jóvenes acepta un sobreprecio de hasta el 10 %, y una fracción menor llegaría al 25 % e incluso al 50 %.

Estas cifras tienen un correlato económico medible. Bajo el liderazgo de Paul Polman, Unilever lanzó 28 Sustainable Living Brands con una misión social o ambiental explícita. Hacia el 2018, esa cartera crecía un 46 % más rápido que el resto del portafolio y aportaba más del 70 % del crecimiento total de la compañía. El mecanismo es directo: un propósito auténtico atrae a lo

que Edelman bautizó como belief-driven buyers, consumidores que eligen según las posturas sociales y ambientales de cada empresa. Existe disposición a premiar la coherencia, pero también un castigo implacable a la impostura.

En 2023, Bud Light pagó el precio de la incoherencia. Como parte de una campaña, la marca envió latas personalizadas a Dylan Mulvaney, una creadora de contenido transgénero con millones de seguidores. Su clientela tradicional leyó el gesto como una traición a la identidad histórica de la enseña. La

reacción fue inmediata y demoledora: Bud Light perdió el liderazgo que había sostenido durante décadas en Estados Unidos y cedió 3,5 puntos de participación. Modelo Especial la desplazó en las ventas minoristas.

El error de Bud Light no fue respaldar una causa LGBT, sino hacerlo de espaldas a una identidad cultivada durante generaciones. Unilever acertó porque sus Sustainable Living Brands nacieron con un propósito definido; la cervecera tropezó al intentar superponer valores ajenos a un público arraigado en otro universo cultural.

La lección para los directivos es clara: la pregunta no es «¿tomamos partido?», sino «¿es coherente esa posición con lo que hemos sido y con lo que aspiramos a ser?». La autenticidad no es una virtud moral, sino un imperativo estratégico.

El riesgo del activismo corporativo

Volvamos a Hastings. Al defender la libertad artística frente a las protestas por el especial de Chappelle, perdió de forma temporal a ambos públicos. Los empleados jóvenes sintieron que la



empresa desoía su alarma ante un contenido que juzgaban dañino; los espectadores conservadores, por su parte, leyeron esa misma defensa como un respaldo apenas tibio a sus valores. La capitalización bursátil cayó con fuerza.

Ese es el dilema de fondo del activismo corporativo: pronunciarse sobre un tema polarizante seduce a un segmento y distancia a otro. Y el silencio tampoco sale gratis. Los jóvenes lo leen como complicidad; las generaciones mayores, como prudencia y profesionalismo.

Los datos ilustran la tensión. El 67 % de la Generación Z reclama ese pronunciamiento público; entre los boomers, solo lo hace el 31 %. ¿Qué decide entonces el director ejecutivo? ¿Defrauda a dos tercios de los jóvenes, que son el futuro del mercado, o a siete de cada diez boomers, que hoy concentran el mayor poder de compra?

La investigación académica aporta rigor donde la intuición directiva flaquea. Aaron K. Chatterji y Michael W. Toffel, en un trabajo publicado en *Organization & Environment*, demuestran que el activismo de un directivo puede mover la opinión pública, aunque sus efectos dependen del contexto y no responden a ninguna fórmula universal. Donald C. Hambrick y Adam J. Wowak, en *Academy of Management Review*, proponen un marco de alineación de grupos de interés para sopesar riesgos y beneficios antes de comprometer la reputación de la empresa.

La conclusión es que pronunciarse no es ni virtud ni pecado, sino una decisión estratégica que exige

un análisis de riesgo serio. Hay herramientas para medir cuán afín es cada grupo de interés a una causa. La pregunta no es si un directivo debe alzar la voz, sino cuándo, sobre qué asuntos y con qué intensidad, siempre a partir de evidencia sobre la composición y las preferencias de sus públicos clave.

Cómo navegar la complejidad multigeneracional

La brecha generacional en las expectativas plantea un reto de orquestación estratégica. Los consumidores jóvenes piden activismo y transparencia radical; los inversionistas institucionales, retornos estables; los empleados, propósito; los accionistas, eficiencia y rentabilidad. El director ejecutivo debe atender a la vez a públicos con prioridades a menudo incompatibles.

El estudio, respaldado por el Trust Barometer 2025 de Edelman (una consulta a más de 33.000 personas en 28 países), confirma que el patrón no es exclusivo de Chile. En numerosos mercados, las generaciones más jóvenes manifiestan de forma sistemática menos confianza en las empresas y mayores exigencias sobre su papel social y ambiental.

En Chile, esa brecha es elocuente. Cerca de la mitad de los boomers y de la Generación X confían «bastante o mucho» en las empresas; entre los millennials y la Generación Z, apenas un tercio lo hace. Los 17 puntos que separan a los boomers (51 % de imagen positiva) de la Generación Z (34 %) no se acortan con campañas

de marketing: sino transformando el modo en que la empresa crea, comunica y defiende valor.

De la evidencia se desprenden tres directrices estratégicas:

Primero, autenticidad como denominador común no negociable.

Las generaciones priorizan principios distintos, pero todas detectan y castigan la hipocresía. Bud Light no perdió terreno por apoyar una causa LGBT, sino por hacerlo a contramano de su propia historia. Aquí la autenticidad no es una opción: es condición de supervivencia.

Segundo, segmentación estratégica sin fragmentación identitaria.

Unilever probó que una cartera diversa permite atender audiencias distintas sin diluir la casa matriz. Sus 28 Sustainable Living Brands captaron a los belief-driven buyers mientras el resto del portafolio cubría los segmentos tradicionales. La clave está en que cada marca tenga un propósito nítido y en que el grupo conserve valores coherentes. No se trata de ser todo para todos, sino de ofrecer algo específico a cada público sin falsear quién eres.

Tercero, transparencia proactiva como ventaja competitiva.

Microsoft no esperó a que le reclamaran transparencia: la convirtió en un diferenciador. Mientras los competidores escondían sus fracasos, Nadella los reconocía en público. El resultado fue una revalorización bursátil del 1.233 % en once años. Bien ejecutada, la transparencia deja de ser un costo de cumplimiento para volverse una palanca de valor.

Implicaciones para los distintos grupos de interés

Para los directores ejecutivos y la alta dirección, el estudio no recoge caprichos generacionales pasajeros, sino un cambio estructural en la forma de construir legitimidad. El reto no es «comunicar mejor» con los jóvenes, sino repensar qué hace legítima a una empresa en 2025 y en los años por venir.

Para los directorios, la gobernanza multigeneracional exige nuevas métricas en el tablero de control. El estudio aconseja vigilar tres: la brecha de percepción entre generaciones, la rapidez de respuesta ante una crisis reputacional según el grupo de edad y la disposición a pagar un sobreprecio, anticipo fiable de la fortaleza de una marca. Conviene que el directorio se pregunte cada trimestre qué porcentaje de cada generación lo considera auténtico, pues esa cifra anuncia los problemas antes de que caigan las ventas.

Para los líderes funcionales, las implicaciones son concretas. El gerente de marketing debe asumir que la segmentación generacional no es una táctica publicitaria, sino la arquitectura misma de la marca. El gerente de personas debe entender que retener al talento joven depende de la coherencia entre los valores que se proclaman y las decisiones difíciles que se toman, más que de los beneficios materiales. El gerente de finanzas debe ponderar que la voluntad del 81 % de la Generación Z de pagar un sobreprecio por valores compartidos justifica invertir en autenticidad. Y el área legal debe advertir que pronunciarse sin un



análisis riguroso de los grupos de interés raya en la negligencia fiduciaria.

Reflexiones finales: la confianza como activo estratégico

La literatura académica mide cada vez con más precisión el efecto financiero de la confianza. Peter W. Roberts y Grahame R. Dowling, en un trabajo seminal

de Strategic Management Journal, muestran que las compañías con mejor reputación sostienen rentabilidades superiores a lo largo de varios ciclos económicos. No es un intangible blando: es un activo estratégico de retornos medibles.

Los 17 puntos de distancia en percepción positiva entre boomers y Generación Z son el reto que define al liderazgo de hoy. Cerrar esa distancia no exige renunciar a lo que

valoran los mayores, sino ensanchar la noción de creación de valor hasta abarcar lo que los jóvenes reclaman con fuerza creciente.

El estudio tiene límites evidentes: retrata a Chile en 2025, mientras que Edelman valida los patrones a escala global. Quedan, con todo, preguntas abiertas. ¿La disposición declarada a pagar un sobreprecio se traduce en compras reales? ¿La brecha se cierra

cuando la Generación Z madura o cuando los boomers pierden poder adquisitivo? ¿El activismo rinde igual en economías desarrolladas que en emergentes?

La investigación venidera tendrá que precisar mejor los efectos del activismo empresarial. ¿Conservará Patagonia su legitimidad una década después de que Yvon Chouinard la cediera, en 2022, a un fideicomiso de fines ambientales? ¿Cómo operan las empresas globales cuando lo aceptable en un país resulta controvertido en otro? ¿Hay un umbral en el que la transparencia radical empieza a mermar la competitividad?

Aun así, para quienes dirigen hoy, la evidencia basta para actuar. En 2014, pocos habrían apostado por Microsoft como empresa del mañana; en 2025 es un emblema de innovación y confianza para todas las edades. El vuelco no nació de mejoras en el producto, sino de una transformación de su carácter institucional.

Los líderes que dominen esa orquestación (propósito claro, ejecución consistente, escucha permanente) levantarán una ventaja duradera. Quienes den por hecho que «los jóvenes madurarán y volverán a mirar el precio» descubrirán, ya tarde, que las reglas cambiaron para siempre.

La pregunta de fondo ya no es «¿cómo convencemos a la Generación Z?», sino «¿cómo dirigimos empresas que las generaciones futuras juzguen dignas de existir?». Hastings afrontó ese dilema en abril de 2022; cada director ejecutivo lo afrontará en los próximos



trimestres. Lo que separa sortear la crisis de sucumbir a ella es entender que la legitimidad ya no se cimienta solo en productos excelentes y precios competitivos, sino en el carácter institucional, la transparencia sostenida y una

coherencia firme entre los valores que se declaran y las decisiones difíciles que se toman.

Esa es la lección que los líderes de 2026 harán bien en asimilar antes de que el mercado se la imponga.





Cuando el sistema decide, ¿quién responde?

La inteligencia artificial no piensa. Ese es precisamente su mayor peligro para la organización.

POR ÁLVARO PEZOA

El 14 de febrero de 2024, un tribunal de British Columbia dictó una sentencia que debería estar enmarcada en cada comité de auditoría. Jake Moffatt, un pasajero que acababa de perder a su abuela, consultó al chatbot de Air Canada sobre tarifas de duelo y el sistema le prometió un reembolso retroactivo que la política de la compañía no contemplaba. La aerolínea se negó a pagarlo: el chatbot, alegó, era «una entidad separada responsable por sus

propios actos». El tribunal ordenó honrar lo prometido. El monto era trivial, 812 dólares canadienses; el principio no lo es. Una empresa responde por lo que dice su sistema de IA igual que por lo que dice un empleado. Primer precedente explícito en una jurisdicción occidental. No será el último.

En los últimos años he tenido versiones de la misma conversación con ejecutivos financieros e industriales. Llegan con una pregunta que consideran

urgente: ¿cuáles son los riesgos de adoptar IA? Mencionan sesgos en los datos, exposición regulatoria, dependencia de proveedores, impacto en el empleo. Preocupaciones legítimas. Pero casi nunca formulan la más profunda: que su organización empiece a delegar el juicio sin darse cuenta.

La urgencia no es solo conceptual. Según el State of AI 2024 de McKinsey, la proporción de empresas con uso regular de IA generativa casi se duplicó en

12 meses; encuestas de KPMG, Deloitte y BCG muestran que solo una minoría tiene marcos formales de gobernanza. En esa brecha ocurren los errores más costosos.

Ese riesgo no tiene nombre en los marcos de gestión de riesgo tecnológico ni aparece en los informes de auditoría, y es el que más determina cómo se gobierna una organización. Su origen es una confusión sobre qué es la inteligencia: la IA contemporánea no es una versión más rápida de la humana, sino una forma estructuralmente distinta de operación. Confundirlas es el error estratégico que define, en silencio, cómo se gobierna una generación de empresas.

El desplazamiento que nadie votó. Considere a un analista senior de una empresa de inversión: 12 años construyendo criterio sobre un sector. Conoce los ciclos, los actores, los momentos en que los números mienten. Ese conocimiento no está en ninguna base de datos: está sedimentado en él a través de experiencia con consecuencias reales. Hoy dispone de un modelo que sintetiza el mercado en segundos y la organización, razonablemente, le cede el análisis de primer nivel. Hasta ahí, todo correcto. El problema llega cuando empieza a tratar lo que produce el modelo como si tuviera la misma autoridad epistémica que el criterio del analista: cuando el sistema anuncia señales de recuperación y nadie pregunta cómo llegó ahí. Eso ya no es una decisión operativa: es un desplazamiento en la definición

de inteligencia, de facultad de juicio a capacidad de producir resultados observables.

Por qué el lenguaje engaña especialmente bien

Con otras tecnologías, la distancia entre operación y comprensión es visible: nadie confunde una hoja de cálculo con un contador ni un escáner con un radiólogo. Pero la IA generativa se expresa en lenguaje natural, y conversa, argumenta y redacta con una fluidez que desarma las intuiciones.

Los modelos de lenguaje operan sobre la forma del lenguaje (sintaxis), no sobre su significado (semántica). Aprenden correlaciones estadísticas en cantidades de texto que ningún ser humano leería en varias vidas, y lo que producen resulta extraordinariamente plausible. Es el cuarto chino de John Searle a escala industrial: un operador puede manipular símbolos siguiendo reglas formales y producir respuestas correctas sin entender una palabra. Lo más difícil de sostener en la práctica es que la ilusión de comprensión no la produce el sistema: la producimos nosotros, al atribuir propósito a salidas que, para el modelo, carecen de referencia al mundo.

El caso Mata v. Avianca (Nueva York, 2023) lo mostró con consecuencias profesionales: un abogado experimentado presentó al tribunal un escrito con seis citas jurisprudenciales fabricadas por ChatGPT, impecables en la forma, con números de expediente y citas textuales de apariencia irreproachable. Ninguno de los casos existía. Lo que falló no fue el sistema, que hizo aquello para lo que estaba diseñado, sino el supuesto de que plausibilidad y verdad eran la misma cosa.

El problema no es el error: es el tipo de error
La crítica a la IA no es que se equivoque con frecuencia;

bajo condiciones bien definidas se equivoca menos que un ser humano. La crítica es el tipo de error. Pensemos en una institución financiera que usa IA para apoyar decisiones de crédito: el modelo puede ser estadísticamente impecable y no «saber» que la empresa solicitante atraviesa una transición generacional en su directorio o que su historial de pagos refleja una crisis puntual ya superada. Esos factores no son invisibles: están en documentos, en conversaciones, en el contexto institucional. Pero no están en los datos que el modelo procesa.

La organización que trata la recomendación del modelo como una decisión, y no como un insumo para una decisión, no está siendo más eficiente. Está transfiriendo responsabilidad sin transferir comprensión.

El analista experimentado incorpora esos factores sin esfuerzo porque su comprensión del negocio es encarnada. Repetida en miles de decisiones medianas, esa transferencia de responsabilidad sin comprensión produce algo que ningún directorio aprobaría explícitamente: una organización que ha externalizado su juicio.

La trampa de la Zona 2: una distinción que los líderes pueden usar

En mi trabajo con organizaciones financieras e industriales, el patrón más frecuente no es que la IA se use mal en decisiones claramente estratégicas, donde la cautela suele existir, sino en la zona intermedia: decisiones que parecen rutinarias y no lo son. La pregunta útil no es «¿debemos usar IA para decidir?» sino «¿qué tipo de decisión es esta?». Cruce dos dimensiones, cuán estructurado está el problema y cuánto importa el contexto, y obtendrá cuatro zonas con reglas distintas (ver figura 1).

	CONTEXTO POCO RELEVANTE	CONTEXTO CRÍTICO
PROBLEMA BIEN ESTRUCTURADO	ZONA 1 Automatización legítima	ZONA 2 Asistencia con juicio (LA TRAMPA)
PROBLEMA MAL ESTRUCTURADO	ZONA 4 Exploración asistida	ZONA 3 Deliberación humana

Cuando el problema está bien estructurado y el contexto importa poco (clasificar transacciones, detectar anomalías, procesar formularios), la IA no solo puede decidir: probablemente debe hacerlo. Es más rápida, más uniforme y menos propensa al error de fatiga que un ser humano en volumen. Es la Zona 1, donde automatizar es genuinamente correcto.

Cuando el problema está bien estructurado pero el contexto importa, la IA es un insumo valioso y la decisión requiere un ser humano que entienda lo que el modelo no ve: una evaluación de desempeño en pleno cambio organizacional, un crédito en un sector en transición, un diagnóstico en un paciente atípico. El error más frecuente es tratar la respuesta del sistema como si ya fuera la decisión. Es la Zona 2.

Cuando el problema está mal estructurado (una fusión, un giro estratégico, una crisis reputacional), la IA ayuda a explorar opciones, pero no reemplaza el juicio. No porque falle técnicamente, sino porque ese tipo de decisión exige a alguien capaz de responder por los fines elegidos, no solo por los medios ejecutados. Es la Zona 3, y es la distinción decisiva: hay decisiones que requieren responsabilidad moral, alguien que pueda mirar a los afectados y decir «esto lo decidí yo, con la información que tenía, y asumo las consecuencias». Esa capacidad no es delegable.

Queda el reverso: problema mal estructurado y contexto poco relevante. Son tareas abiertas y de bajo riesgo, como explorar escenarios sin forma o generar borradores, donde la IA sirve para abrir posibilidades y no para cerrar



decisiones. Es la Zona 4, y su regla es simple: lo que produce el sistema es materia prima, no veredicto.

La Zona 2 merece nombre propio, porque ahí se concentra el error organizacional: la trampa de la Zona 2. Se llama trampa porque se siente como Zona 1, con insumos definidos y resultados binarios que invitan a automatizar, mientras los costos del error se acumulan de manera invisible hasta que estalla un caso público.

Tres preguntas diagnósticas permiten distinguir, antes de delegar, si una decisión es Zona 1 o Zona 2:

1. Si esta decisión sale mal, ¿necesita la organización ser capaz de explicarla a un afectado, a un regulador o a un tribunal?

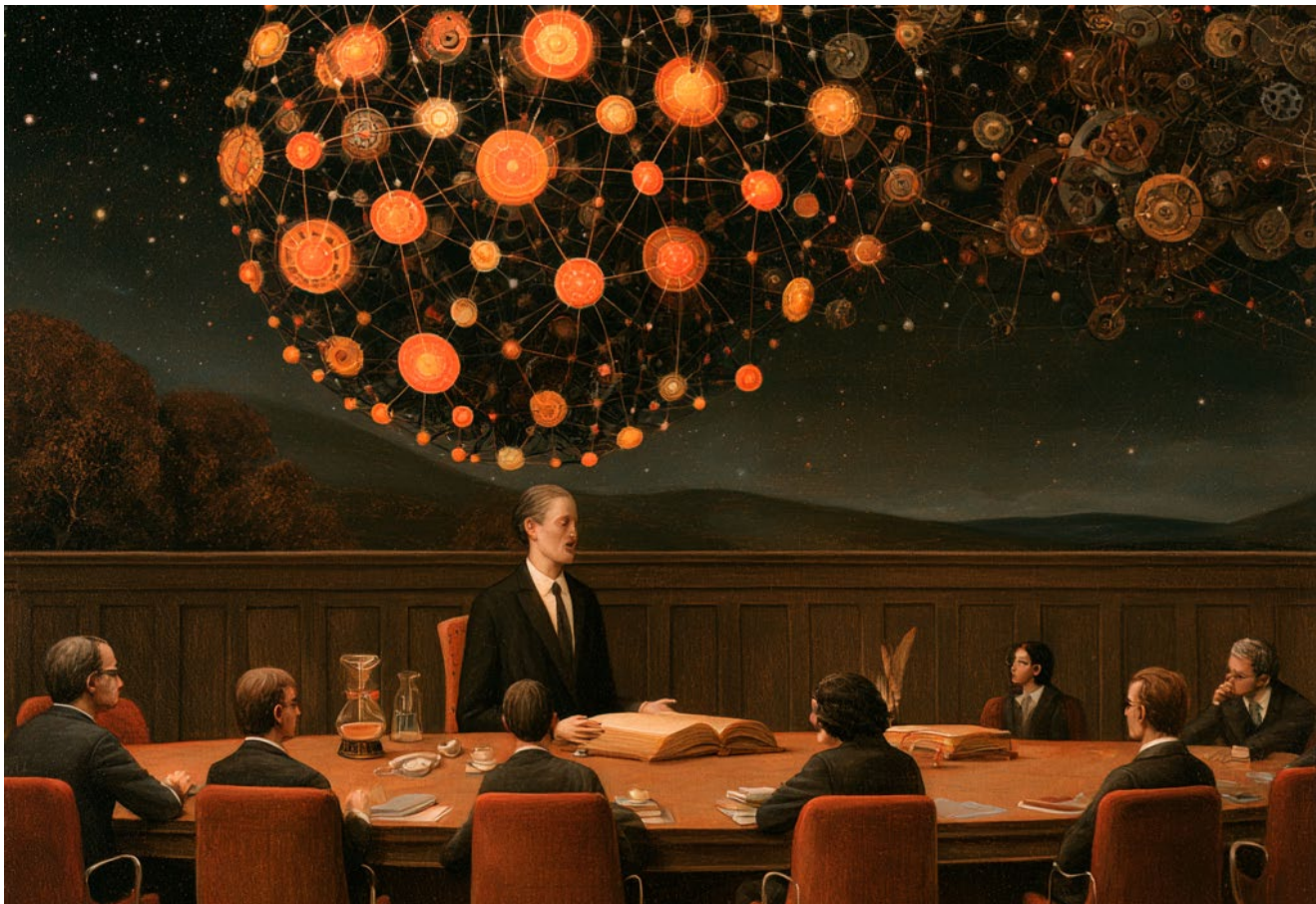
Si la respuesta es sí, es Zona 2 como mínimo.

2. ¿Existen variables relevantes que no están en los datos que el modelo procesa?

Si la respuesta es sí, es Zona 2.

3. ¿La distribución de casos que el modelo ve hoy se parece a la que verá en los próximos 12 meses?

Si la respuesta es no o «no estoy seguro», es Zona 2.



Cualquier «sí» o «no estoy seguro» ubica la decisión en la Zona 2 y prohíbe tratarla con la lógica de la Zona 1.

La IA no solo decide: redefine lo que se decide

El filósofo Luciano Floridi ha mostrado que la revolución digital no añade herramientas a un mundo estable: transforma el entorno. Un sistema de evaluación de desempeño no mide una realidad preexistente: la produce, y al producirla modifica la conducta de quienes saben que serán medidos por él. De ahí una consecuencia que rara vez aparece en los análisis de riesgo: cuando todas las empresas de un sector consultan los mismos modelos, todas ven las mismas señales con los mismos pesos implícitos. Eso

no es pensar mejor. Es pensar igual, más rápido y con menos fricción. Y bajo alta incertidumbre la ausencia de fricción no es una virtud: es un riesgo que solo se vuelve visible cuando la crisis que todos los modelos descartaron ya ocurrió.

El problema de la responsabilidad que se evapora

Cuando un sistema de IA produce un resultado erróneo o injusto, ¿quién responde? La dificultad no es accidental: es estructural. El despliegue distribuye causalidad entre diseñadores, dueños de datos, operadores, instituciones usuarias y reguladores. Cuando «el sistema decidió», nadie niega la responsabilidad: simplemente nadie la reclama con precisión.

Tres episodios públicos lo ilustran. En *Apple Card / Goldman Sachs* (2019), el algoritmo asignó a la esposa de un usuario un límite de crédito 20 veces menor pese a un historial mejor, y el regulador neoyorquino terminó criticando que la institución no supiera explicar cómo fijaba los límites. En *Zillow Offers* (2021), un modelo de precios falló al cambiar la distribución de datos pospandemia: 304 millones de dólares de desvalorización en un trimestre. En el *Toeslagenaffaire* neerlandés (2013-2021), un algoritmo de fraude fiscal acusó erróneamente a unas 26.000 familias y le costó el cargo al gobierno de Mark Rutte. En los tres, las firmas estaban y los procesos se cumplieron. Cuando llegó la pregunta por quién había decidido, la respuesta se evaporó entre eslabones.

Los problemas de la IA no son solo técnicos: son epistemológicos y normativos. Un sistema puede cumplir sus métricas de diseño y fallar exactamente en las dimensiones que más importan a los afectados. El riesgo no es solo reputacional: es institucional. Una empresa que delega decisiones de alta consecuencia sin mecanismos robustos de rendición de cuentas no está siendo ágil. Está acumulando una fragilidad que se volverá costosa cuando algo salga mal. Y algo siempre sale mal.

El human in the loop que no decide nada

Aquí surge un riesgo más sutil que la ausencia de supervisión: la que existe en el papel y no en la práctica. Muchas regulaciones, del AI Act europeo a las orientaciones que la CMF desarrolla en Chile, exigen un ser humano en los procesos críticos. Pero esa presencia no garantiza responsabilidad si la persona carece de autoridad real, tiempo, información adecuada o capacidad de contradecir al sistema.

Esto es particularmente relevante en América Latina. El peso de los grupos económicos familiares, la concentración accionaria y la velocidad con que se adopta tecnología de proveedores globales producen una combinación específica: gobiernos corporativos alineados con las buenas prácticas internacionales, pero sin capacidad técnica para auditar lo que esos modelos hacen. El human in the loop regulatorio convive con un board out of the loop técnico, y esa brecha es donde ocurrirán las próximas crisis reputacionales de la región.

El sesgo de automatización está bien documentado: confiamos en exceso en sistemas técnicamente prestigiosos, sobre todo cuando el contexto penaliza la demora. Un médico que revisa 50 alertas algorítmicas en una hora no ejerce juicio clínico sobre 50 casos: administra un flujo. Un comité que aprueba créditos según un puntaje que no entiende no supervisa el sistema: lo legitima.

El human in the loop puede convertirse fácilmente en un ritual de validación. La firma está. El juicio no. El reto no es incluir seres humanos en los circuitos de decisión, sino diseñar condiciones para que ejerzan juicio de verdad: con tiempo, con información contrastada, con autoridad para disentir y, esto es lo que más se olvida, con incentivos que no castiguen la prudencia. Una organización que premia la velocidad de aprobación y

no la calidad de la revisión selecciona contra el juicio que dice preservar.

La amenaza más profunda no es la sustitución: es la atrofia

Hay un riesgo que no figura en ningún informe operativo y que puede ser el más significativo a largo plazo: el debilitamiento gradual de las capacidades de juicio que hacen posible el liderazgo.

No ocurre de golpe, sino por acumulación de pequeñas comodidades. El ejecutivo que antes elaboraba su propio análisis llega con el resumen del modelo. El equipo que deliberaba sobre una hipótesis refina la que propuso el sistema. El director que formulaba la pregunta estratégica evalúa las opciones que el modelo generó. Cada movimiento es razonable por separado; acumulados, producen algo que nadie eligió.



Shannon Vallor lo ha formulado con precisión: las tecnologías no solo exigen reglas, moldean hábitos. Y los que más se necesitan bajo incertidumbre, tolerancia a la ambigüedad y capacidad de sostener criterio propio frente al consenso algorítmico, son los que la comodidad de los sistemas bien calibrados vuelve innecesarios.

La pregunta que debería hacerse cualquier organización no es solo «¿qué hace la IA por nosotros?». Es la más difícil: «¿qué dejamos de saber hacer?».

La ventaja competitiva no estará donde todos creen

En un escenario donde los modelos son cada vez más accesibles y homogéneos entre competidores, la diferenciación no vendrá de la adopción sino de la calidad del juicio con que se usan, y eso depende de algo que ningún proveedor puede vender. Se construye en dos lugares. El primero es el talento: la escasez real no será de gente que sepa usar herramientas, sino de personas capaces de formular las preguntas correctas y responder por las

conclusiones, algo que no se aprende usando IA sino practicando juicio con consecuencias reales. El segundo es la secuencia de los procesos: la mayoría de las organizaciones hace que el ser humano llegue al final, a validar lo que el sistema propone. Debería llegar con una lectura propia ya formada.

Cinco preguntas para el próximo directorio

Antes de aprobar la próxima inversión en IA, cinco preguntas separan a las organizaciones que conservarán el juicio de las que lo están externalizando sin saberlo.

1. ¿En qué zona está esta decisión?

Si la respuesta es Zona 2 y el diseño la trata como Zona 1, hay un error de gobernanza, no de tecnología. Corríjalo antes del despliegue.

2. ¿Quién, con nombre y apellido, responde por el resultado?

Si la respuesta es «el sistema», «el comité» o «el proceso», la responsabilidad se ha evaporado. Reconstrúyala antes de operar.

3. ¿La persona en el circuito tiene tiempo, información y autoridad para discrepar?

Si no, no es un human in the loop: es un ritual de validación.

4. ¿Qué músculo cognitivo estamos dejando de ejercitar?

La pregunta dual a «¿qué nos ahorra la IA?» es «¿qué dejamos de saber hacer?». Las dos respuestas deben revisarse al mismo tiempo.

5. ¿Estamos pensando igual que nuestros competidores?

Si todos consultan al mismo modelo antes de decidir, la diversidad

epistémica del sector se está erosionando. Eso no aparece en el panel de indicadores del trimestre: aparece en la próxima crisis.

La pregunta que nadie quiere hacerse

Durante años, el debate sobre inteligencia artificial giró en torno a una pregunta: ¿llegarán las máquinas a pensar de verdad? Para el management ya no es la relevante. La decisiva es más incómoda: ¿están las organizaciones perdiendo la capacidad de pensar por sí mismas mientras la delegan en sistemas que no piensan?

La amenaza más profunda no es la sustitución repentina del juicio humano. Es su progresiva irrelevancia: el

proceso lento y sin drama por el cual las organizaciones rediseñan su arquitectura de decisión hasta que el juicio deja de ser necesario, antes de que nadie haya decidido que debía dejar de serlo.

Lo que está en juego no es la supervivencia de un rol ni la resistencia a una tecnología. Es la capacidad de una organización de responder por sus decisiones. De entender por qué eligió lo que eligió. De mirar hacia atrás, después de un error, y aprender algo que no estaba en los datos.

La ventaja competitiva no estará en la inteligencia artificial. Estará en las organizaciones que hayan tenido la disciplina de no confundirla con la propia.



ACERCA DEL AUTOR

Álvaro Pezoa es director del Centro de Ética y Sostenibilidad Empresarial y profesor titular del área de Liderazgo y Ética del ESE Business School (Universidad de los Andes), donde también dirige la Formación Integral. Doctor en filosofía y máster en artes liberales por la Universidad de

Navarra, es magíster en ciencia política por la Universidad de Chile e ingeniero comercial. Ha sido profesor visitante en la Graduate School of Business de Stanford, en el Markkula Center for Applied Ethics de Santa Clara University y en el W. Michael Hoffman Center for Business

Ethics de Bentley University, donde es research fellow. Autor de Política y Economía en el Pensamiento de John Locke y de otros libros y artículos sobre ética empresarial y filosofía política, su trabajo se centra en la dimensión ética de la empresa y el liderazgo.

El costo silencioso del mando

Lo que las crisis le cobran al cuerpo de su CEO — y por qué su directorio debería estar midiéndolo

FELIPE ALDUNATE Y SOFÍA CORTÉS

En diciembre de 2004, James Donald posaba sonriente ante las cámaras, meses antes de asumir como CEO de Starbucks. En mayo de 2009, tras ser despedido cuando la acción cayó más de 40 % en un año, otra fotografía lo capturó en un evento público. Entre ambas imágenes transcurrieron 4,4 años. Un algoritmo entrenado para estimar la edad aparente de un rostro detectó otra cosa: Donald había envejecido casi siete años. La crisis le cobró dos años y medio adicionales de vida facial.

La anécdota podría descartarse como curiosidad fotográfica. Ya no. Un estudio publicado en diciembre de 2025 en *The Journal of Finance* —la revista más rigurosa de las finanzas académicas— convirtió esa intuición en evidencia causal. Sus autores, entre ellos Ulrike Malmendier (Berkeley) y Marius Guenzel (Wharton), documentaron algo que los directorios prefieren no discutir: el estrés del cargo acorta, de manera medible, la vida de quien lo ocupa. Y la gobernanza que ejercemos desde la mesa del directorio es parte de la ecuación.

Durante décadas, la discusión sobre los altos ejecutivos giró en torno a tres ejes: pago, desempeño e incentivos. El bienestar físico del CEO quedó relegado a la categoría de asunto privado. Este estudio demuestra que esa clasificación es un error de gobierno corporativo. La salud del ejecutivo principal es un activo operacional, sujeto a depreciación acelerada, que ningún directorio tiene en su mapa de riesgos.



La evidencia escrita en el rostro

El primer experimento del estudio es metodológicamente fascinante. Los investigadores reunieron 3.002 fotografías fechadas de 453 CEO de la lista Fortune 1000 de 2006, tomadas en distintos momentos de sus carreras, antes y después de la crisis financiera. Luego aplicaron redes neuronales convolucionales —el mismo software que ganó la competencia mundial ChaLearn de estimación de edad aparente en 2016, entrenado con más de 250.000 imágenes— para medir cuánto aparentaba cada rostro frente a su edad cronológica real.

El diseño comparó dos grupos. Por un lado, CEO cuyas industrias

colapsaron durante 2007-2008, definido como una caída superior al 30 % en el valor bursátil de la empresa mediana del sector; ahí cayeron la banca y el sector inmobiliario, entre otros. Por otro, CEO de industrias que se salvaron, como alimentos, agricultura y servicios básicos. La clave del método: antes de la crisis, ambos grupos envejecían en paralelo. No había diferencias previas que contaminaran la comparación.

Después de 2008, las trayectorias se separaron. Los CEO de sectores golpeados aparentan un año más de edad que sus pares de industrias indemnes, controlado por la edad real de cada uno. La brecha crece con el tiempo: llega a 1,2 años en las fotografías tomadas desde 2012 en

adelante, y se mantiene estable casi una década después del shock. El daño no se revierte cuando pasa la tormenta.

Los autores anticiparon el escepticismo obvio: ¿no será que los medios publican fotos más sombrías de los ejecutivos en crisis? Controlaron por sonrisa, iluminación, pose, calidad de imagen y hasta el tiempo estimado de arreglo personal. Fueron más lejos: usaron inteligencia artificial para manipular 341 imágenes y convertir gestos hoscos en expresiones neutras o sonrientes. El resultado no cambió. El envejecimiento no era un artefacto fotográfico, era biología.

Del rostro al certificado de defunción

¿Importa verse más viejo? La literatura médica es categórica. Desde el Baltimore Longitudinal Study of Aging, iniciado en 1958, la edad aparente se usa clínicamente como biomarcador: predice mortalidad, funcionamiento físico y cognitivo, e incluso la longitud de los telómeros, mejor que muchos indicadores de laboratorio. Un rostro envejecido es un balance adelantado del organismo.

Aquí el estudio da su segundo paso, más sombrío. Con datos de 1.900 CEO de las mayores empresas estadounidenses entre 1975 y 1991 —reconstruyendo a mano fechas exactas de nacimiento y muerte desde registros censales y actas de defunción— los autores estimaron el efecto de las crisis sectoriales sobre la longevidad mediante modelos de riesgo proporcional.

El resultado: experimentar una crisis de industria durante el mandato

aumenta el riesgo de mortalidad en 15 %, equivalente a perder 1,1 años de esperanza de vida. Para dimensionarlo, los propios autores ofrecen una comparación brutal: fumar hasta los 30 años cuesta aproximadamente un año de vida, según datos del New England Journal of Medicine. Dirigir una empresa a través de una crisis sectorial cuesta un poco más que eso. Y el efecto es comparable al de

perder el empleo a los 40 años para un trabajador común, con una diferencia perversa: el despido reduce las horas de trabajo, mientras la crisis multiplica las del CEO.

Los mecanismos biológicos son consistentes con la medicina del estrés: el cortisol crónico acelera el envejecimiento epigenético, deteriora el metabolismo y empuja

hacia hábitos compensatorios. De hecho, los autores detectan indicios de aumento del índice de masa corporal en los CEO expuestos a crisis, estimado también desde las fotografías. En la submuestra con causa de muerte identificable, las crisis se asocian a mayor frecuencia de infartos y accidentes cerebrovasculares. El cuerpo lleva la contabilidad que el directorio no lleva.

LOS NÚMEROS HABLAN

+1 AÑO de envejecimiento aparente tras una crisis sectorial (453 CEO, 3.002 imágenes analizadas con redes neuronales).

+15 % de riesgo de mortalidad por crisis de industria, equivalente a -1,1 años de vida (1.900 CEO, 1975-1991).

+2 AÑOS de esperanza de vida bajo protección anti-OPA (leyes que dificultan las ofertas públicas

de adquisición hostiles), es decir, con menor disciplina de mercado.

0 % de compensación salarial detectable por este costo de salud. El mercado no lo está valorizando.

LÍNEA DE FONDO: una crisis sectorial daña la salud del CEO más que fumar durante las primeras tres décadas de vida.

La prueba inversa: el precio de la vida tranquila

Si el estrés del cargo mata, su ausencia debería prolongar la vida. El estudio encontró el experimento natural perfecto para probarlo: entre 1985 y 1997, 33 estados norteamericanos aprobaron leyes anti-OPA (Oferta Pública de Adquisición de Acciones) que dificultaron las tomas de control hostiles, blindando a los CEO de la presión del mercado por el control corporativo. La economía ya conocía el fenómeno: Bertrand y Mullainathan demostraron en 2003 que los ejecutivos protegidos «disfrutaban la vida tranquila», cierran menos plantas y negocian salarios con menos dureza.

Lo que nadie había medido es que esa tranquilidad se paga en años de vida. Los CEO que quedaron protegidos por estas leyes durante su mandato vivieron en promedio dos años más que sus pares expuestos a la disciplina





del mercado. Cada año una gobernanza más laxa redujo su tasa de mortalidad en torno a 4 %. Las curvas de supervivencia se separan visiblemente: dos décadas después del nombramiento, la diferencia entre ambos grupos es inequívoca.

El hallazgo resistió todas las pruebas de robustez del repertorio moderno: exclusión de empresas que hicieron lobby por las leyes, controles por cohorte de nacimiento, estados de incorporación alternativos, especificaciones con exposición predicha en lugar de efectiva. La conclusión es incómoda precisamente porque es sólida: el monitoreo intenso —ese que defendemos como pilar del buen gobierno— tiene un costo fisiológico documentable para quien lo recibe.

La paradoja del buen gobierno

Aquí el estudio incomoda a quienes trabajamos en gobierno corporativo. La disciplina de mercado y el escrutinio permanente crean valor

para el accionista; la evidencia de cuatro décadas lo respalda. Pero este paper demuestra que parte de ese valor se financia con un activo que no aparece en ningún estado financiero: la salud del ejecutivo. La gobernanza estricta es deseable para el accionista y tóxica para el organismo del CEO. Ambas cosas son ciertas a la vez.

La teoría económica predice que un costo así debería compensarse: los trabajos más riesgosos pagan más, como las plataformas petroleras o la pesca de alta mar. Los autores hicieron la prueba con la metodología del valor estadístico de la vida. Sus calibraciones indican que el diferencial de salud justificaría ajustes de compensación de entre 2,5 % y 10 %. Los datos muestran que la compensación simplemente no responde: ni los directorios ni los propios CEO están incorporando este pasivo en el contrato. Es un riesgo material que nadie tiene en el balance, y la asimetría sugiere que ni siquiera quienes lo sufren, lo internalizan completamente.

La evidencia complementaria cierra el círculo en ambas direcciones. Bennedsen, Pérez-González y Wolfenzon demostraron en 2020 que las hospitalizaciones del CEO dañan significativamente la rentabilidad de la firma: la salud del ejecutivo impacta en los resultados. Y Keloharju, Knüpfer y Tåg (2023) aportan un contrapunto útil: en su muestra escandinava los CEO gozan de buena salud —en parte porque los directorios la consideran al nombrarlos y retenerlos—. La salud del ejecutivo, sugieren, ya es un criterio de selección; el paso pendiente es gestionarla también una vez en el cargo. La frontera del gobierno corporativo se está moviendo; la pregunta es cuántos directorios latinoamericanos lo han notado.

Hay una derivada adicional que los autores apenas insinúan y que merece atención de todo comité de nominaciones: la selección. Si los costos de salud del cargo son reales pero invisibles en la compensación, los candidatos que los anticipan correctamente tenderán a

autoexcluirse, y quienes acepten serán desproporcionadamente los más confiados en su propia resistencia —no necesariamente los más capaces—. El paper sugiere incluso que esta anticipación podría explicar parte de la subrepresentación femenina en la cúspide ejecutiva. Un proceso de sucesión que ignora la carga del cargo no solo desgasta al CEO actual: distorsiona silenciosamente la cantera de los futuros.

Amplificadores regionales

Si esto ocurre en Estados Unidos —con mercados de capitales profundos, equipos ejecutivos robustos y CEO que rara vez conocen personalmente a sus accionistas— consideremos nuestra región. Tres condiciones estructurales amplifican el fenómeno.

Primero, la propiedad concentrada.

En Latinoamérica la mayoría de las grandes empresas tiene controlador

definido, frecuentemente familiar. El CEO no enfrenta un mercado de control anónimo que opera por excepción, sino la mirada diaria y personal del dueño: llamadas de fin de semana, almuerzos de evaluación implícita, directorios donde el principal accionista se sienta al frente. Es un monitoreo de alta intensidad emocional que ninguna ley anti-OPA atenúa y que el estudio, por diseño, ni siquiera pudo medir. Nuestra versión del escrutinio es más personal, más continua y más difícil de desconectar.

Segundo, la frecuencia de las crisis.

En la muestra estadounidense, experimentar una crisis sectorial durante el mandato es un evento que afecta al 40 % de los CEO en toda su carrera. Un CEO chileno que asumió en 2018 ya navegó un estallido social, una pandemia global, un ciclo inflacionario con tasas al alza y dos procesos constitucionales. Lo que en el estudio es un shock excepcional, en

nuestra región se acerca al estado basal del cargo. Si una crisis cuesta 1,1 años de vida, ¿cuánto cuesta una década latinoamericana?

Tercero, la soledad estructural.

Los equipos ejecutivos regionales son más delgados que sus equivalentes norteamericanos, lo que concentra decisiones en la cúspide. Y la cultura del liderazgo regional sigue penalizando cualquier admisión de desgaste: el ejecutivo que reconoce fatiga teme ser leído como candidato a sucesión anticipada. El resultado es un circuito sin válvulas de escape, donde las señales tempranas de deterioro se ocultan precisamente de quienes podrían gestionarlas.

La implicancia es directa: si el costo de salud del CEO estadounidense equivale a 1,1 años de vida por crisis, el de su par latinoamericano —con más crisis, monitoreo más personal y menos amortiguadores— difícilmente es menor. Y tampoco lo estamos midiendo.



El Balance de Energía del CEO: tres palancas para el directorio

La respuesta equivocada sería relajar la supervisión. El estudio no es un argumento contra la disciplina: es

un argumento contra la disciplina ciega. El directorio sofisticado gobierna este trade-off deliberadamente, como gobierna cualquier riesgo material, con métricas, responsables y revisión periódica. Proponemos un marco de tres palancas.

MARCO: EL BALANCE DE ENERGÍA DEL CEO

Palanca 1 — Dosificar el monitoreo. Distinguir presión que disciplina de presión que destruye. Auditar la carga real del cargo: ¿cuántas instancias formales de reporte enfrenta el CEO al mes entre directorio, comités, controlador y reguladores? Más de 8-10 interacciones mensuales de supervisión suelen indicar redundancia, no rigor. Consolidar reportes duplicados es gobernanza, no indulgencia.

Palanca 2 — Amortiguar las crisis. En escenarios de angustia, el protocolo debe invertir la lógica habitual: concentrar la interlocución en el presidente del directorio (un solo canal, no cinco), reforzar temporalmente la primera línea ejecutiva y descargar del CEO toda agenda no crítica —comités externos, gremios, eventos—. La crisis exige más del CEO; por lo que el directorio debe exigirle menos en todo lo

demás. Por su parte, el presidente debe velar por una recuperación efectiva del CEO una vez superada la crisis, no solo por su resistencia durante ella.

Palanca 3 — Planificar la resiliencia. Incorporar la sostenibilidad del CEO a la agenda anual del comité de talento con tres elementos verificables: chequeo médico ejecutivo anual confirmado (no autorreportado), profundidad de sucesión con mínimo dos sucesores internos viables y probados, y señales tempranas de desgaste como input formal —no anecdótico— de la evaluación del CEO.

Señales de alerta: rotación acelerada del equipo directo del CEO; vacaciones postergadas más de dos ciclos; decisiones operativas que escalan innecesariamente a la cúspide; cambios visibles de peso o energía en 12 meses; desaparición del humor en las reuniones

¿Quién hace qué? El presidente del directorio es el dueño natural de las palancas uno y dos: solo él puede racionalizar canales de supervisión y blindar al CEO durante la tormenta sin que parezca debilidad. El comité de talento y remuneraciones es responsable de la palanca tres, y debería preguntarse además si el esquema de compensación reconoce explícitamente períodos de carga extraordinaria. Y el propio CEO tiene una tarea incómoda: construir la profundidad de equipo que le permita ausentarse sin que la empresa lo note. Un CEO insustituible no es un activo; es una falla de diseño organizacional con fecha de vencimiento biológica.

Para los controladores familiares, la lección es más personal. La evidencia sugiere que su estilo de supervisión —cercano, continuo, emocional— puede estar consumiendo al ejecutivo que más les costó

encontrar. La pregunta no es si confían en su CEO, sino si su forma de demostrarlo lo está envejeciendo.

Para reflexionar en su directorio

1. ¿Sabe su directorio cuántas horas semanales y cuántas instancias de reporte consume realmente el cargo de CEO en su empresa? ¿Alguien las ha contado alguna vez?
2. Si su CEO sufriera una licencia prolongada mañana, ¿cuántos días sobreviviría la operación sin pérdida de valor? ¿Cuántos sin pérdida de rumbo?
3. ¿Su última crisis corporativa incluyó alguna conversación explícita sobre la carga del equipo ejecutivo, o sólo sobre los resultados?

4. ¿La evaluación anual del CEO mide su sostenibilidad en el cargo, o sólo su desempeño del ejercicio?

5. ¿Quién en su mesa tiene la confianza suficiente para preguntarle al CEO, en privado, cómo está durmiendo?

El motor y la temperatura

Los autores cierran su paper con una pregunta abierta: ¿saben los aspirantes a CEO lo que el cargo les cobrará? Quizás la pregunta más urgente es otra: ¿lo saben los directorios que los nombran? Durante años hemos perfeccionado la maquinaria de supervisión —comités,

métricas, evaluaciones, escrutinio— asumiendo que más presión produce más valor. Este estudio demuestra que la relación tiene un límite fisiológico, y que cruzarlo no aparece en ningún reporte trimestral hasta que aparece en una licencia médica o en un obituario.

La verdadera prueba de un directorio no es cuánta presión puede ejercer sobre su CEO, sino cuánto valor puede extraer de esa presión sin destruir el activo que la soporta. Como en cualquier motor de alto rendimiento, la pregunta no es si puede correr a máximas revoluciones —puede—, sino cuánto dura el motor si nadie revisa jamás la temperatura.



ACERCA DE LOS AUTORES

Felipe Aldunate es profesor asociado y director del área de Economía y Finanzas del ESE Business School, Universidad de los Andes (Chile), y Ph.D. por la Universidad de Stanford. Su investigación abarca finanzas corporativas y gobierno corporativo, con foco en el mercado de capitales chileno.

Sofía Cortés es investigadora del Centro de Gobierno Corporativo y Sociedad del ESE Business School, Universidad de los Andes (Chile). Es socióloga y cursa actualmente un magíster en Business Analytics.

NOTA SOBRE LAS FUENTES

- Borgschulte, M., Guenzel, M., Liu, C., & Malmendier, U. (2025). CEO Stress, Aging, and Death. The Journal of Finance, 80(6), 3401-3442.
- Bennedsen, M., Pérez-González, F., & Wolfenzon, D. (2020). Do CEOs Matter? Evidence from Hospitalization Events. The Journal of Finance, 75(4), 1877-1911.
- Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences. Journal of Political Economy, 111(5), 1043-1075.
- Keloharju, M., Knüpfer, S., & Tåg, J.

- (2023). CEO Health. The Leadership Quarterly, 34(3), 101672.
- Sullivan, D., & Von Wachter, T. (2009). Job Displacement and Mortality: An Analysis Using Administrative Data. Quarterly Journal of Economics, 124(3), 1265-1306.
- Jha, P., et al. (2013). 21st-Century Hazards of Smoking and Benefits of Cessation in the United States. New England Journal of Medicine, 368, 341-350.
- Porter, M. E., & Nohria, N. (2018). How CEOs Manage Time. Harvard Business Review, 96(4), 42-51.

The Unaccountability Machine: Why Big Systems Make Terrible Decisions – and How The World Lost its Mind

DAN DAVIES | UNIVERSITY OF CHICAGO PRESS | 2025 | 304 PÁGINAS

CATEGORÍA: GOBIERNO CORPORATIVO/DISEÑO ORGANIZACIONAL

NIVEL DE COMPLEJIDAD: ★★★★★☆

TIEMPO DE LECTURA ESTIMADO: 7 HORAS

POR EQUIPO EDITORIAL EBQ



Contexto y credibilidad

Davies fue economista regulatorio del Banco de Inglaterra y analista de bancos de inversión; escribió *Lying for Money* y colabora con el *Financial Times* y *The New Yorker*. Esa doble formación explica su método: historia económica de posguerra, anatomía de crisis financieras y una recuperación rigurosa de la cibernética de gestión de Stafford Beer. El libro fue preseleccionado como Libro del Año del *Financial Times* 2024 y llega cuando la delegación algorítmica de decisiones se generaliza en la empresa.

¿Cuándo fue la última vez que su directorio pudo nombrar a la persona responsable de una decisión que salió mal? Si la respuesta involucra “la política”, “el modelo” o “el mercado”, Dan Davies tiene un diagnóstico incómodo: usted opera un sumidero de responsabilidad. Su tesis es que las organizaciones grandes no fallan principalmente por incompetencia individual, sino porque están estructuradas para que nadie deba responder. En América Latina —donde la propiedad concentrada convive con capas crecientes de cumplimiento, comités y algoritmos— el libro llega cuando delegar en un sistema empieza a confundirse con gobernar.

Ideas claves

Idea 1: El sumidero de responsabilidad

Un sumidero es toda estructura que interrumpe el vínculo entre quien sufre una decisión y quien puede modificarla. El mecanismo no es la delegación en sí, sino el corte del circuito de retroalimentación: el cliente reclama, el ejecutivo invoca el manual y la información nunca alcanza a quien podría corregir la regla. Estas estructuras emergen sin diseño deliberado, como subproducto de estandarizar y escalar.

Idea 2: La paradoja del árbitro externo

Mientras más se invoca al mercado como juez final, menos gobierno corporativo existe: la administración responde que el mercado lo exigió; el inversionista, que decide la administración. Analizando 2008 y el auge del capital privado apalancado, Davies documenta cómo la optimización financiera dismantela la función que anticipa el entorno y deja a la organización ciega ante lo que el modelo no contempla.

Idea 3: El Modelo de Sistema Viable como diagnóstico

Toda organización viable requiere, según Beer, operación, coordinación, control, inteligencia sobre el entorno e identidad. El criterio ejecutivo es la variedad: cuánta información se comprime antes de llegar al directorio y quién decide qué se descarta. Beer probó estas ideas en Chile entre 1971 y 1973, en un experimento interrumpido que Davies rescata como el camino no tomado.

Reflexión

La región presenta una paradoja frente a este diagnóstico: en los conglomerados familiares la responsabilidad suele estar sobreconcentrada en el controlador, no diluida. El sumidero aparece por otra vía: capas de cumplimiento importadas, comités que multiplican firmas sin agregar juicio, asesores que prestan legitimidad y modelos de inteligencia artificial cuyas recomendaciones nadie audita. Un directorio que aprueba porque el sistema lo indica ya cedió su función. La tensión no resuelta es la prescripción: Davies diagnostica con brillo y luego propone limitar al capital privado, respuesta más política que operativa. No entrega un protocolo de intervención para un directorio concreto, y ahí queda

espacio propietario para quien lo construya primero. ¿Cuántas decisiones que su directorio ratificó el último año tienen un nombre propio detrás?

UNA HOJA DE RUTA EJECUTIVA

Mapear los sumideros: identificar decisiones relevantes sin responsable individual —crédito, precios, contrataciones y aprobaciones automatizadas.

Restaurar la retroalimentación: exigir que los reclamos de clientes lleguen sin agregación al comité que fijó la regla.

Auditar la compresión de información: medir cuántos filtros atraviesa un dato operacional antes de llegar al directorio.

Nombrar responsables algorítmicos: cada modelo en producción requiere un ejecutivo capaz de explicarlo y revertirlo.

Riesgo: que el ejercicio derive en burocracia adicional; distinguir experimentación rigurosa de negligencia operacional exige hipótesis, métricas y fecha de decisión.

VEREDICTO

Calificación: ★★★★★☆

Diagnóstico excepcional del gobierno de sistemas complejos; la estrella pendiente corresponde a la distancia entre análisis y prescripción ejecutable.

Audiencia objetivo: presidentes de directorio, integrantes de comités de auditoría y riesgo, y CEO de organizaciones grandes o intensivas en automatización.

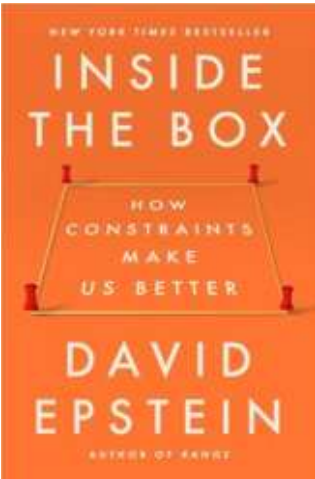
Retorno de la inversión: siete horas que reordenan cómo se interpreta cualquier falla organizacional; el rendimiento es conceptual antes que operativo.

Momento óptimo: antes de rediseñar la arquitectura de comités o de aprobar un despliegue amplio de inteligencia artificial.

Inside The Box: How Constraints Make Us Better

DAVID EPSTEIN | RIVERHEAD BOOKS / PENGUIN RANDOM HOUSE | 2026 | 304 PÁGINAS

CATEGORÍA: INNOVACIÓN/ESTRATEGIA
NIVEL DE COMPLEJIDAD: ★★☆☆☆
TIEMPO DE LECTURA ESTIMADO: 6 HORAS
POR EQUIPO EDITORIAL EBQ



Contexto y Credibilidad

Epstein es periodista de investigación —ProPublica, Sports Illustrated—, con maestrías en ciencia ambiental y periodismo, y autor de The Sports Gene y Range, número uno en la lista del New York Times. Su método es constante: sintetizar literatura científica dispersa y contrastarla con casos verificables, desde experimentos naturales en política pública hasta historias empresariales. Riverhead publicó el libro en mayo de 2026, en pleno auge de presupuestos ilimitados para inteligencia artificial.

Ideas clave

Idea 1: La trampa de la libertad total
El libro abre con General Magic, la compañía que en 1990 reunió a los mejores ingenieros de Silicon Valley, capital abundante y ninguna restricción para construir el teléfono inteligente una década antes de tiempo. Fracasó, pese a disponer de todo lo que la teoría convencional asocia al éxito. Sus egresados, sometidos después a límites severos de costo, plazo y alcance, crearon el iPod y Android. El talento sin frontera no converge.

Idea 2: Cuando más información empeora la decisión
Texas comenzó en 2012 a exhibir el conteo anual de muertes viales en sus carreteras y los accidentes aumentaron. Como la campaña operaba solo una semana al mes, los investigadores obtuvieron un experimento natural casi perfecto. El recurso escaso no era la información, era la atención. Todo directorio que agrega indicadores a su tablero debería leer dos veces ese capítulo.

Idea 3: Restricciones de diseño —plazo, forma y meta modesta
La herramienta es deliberada: elegir dos o tres restricciones propias antes de que el entorno las imponga. Epstein documenta plazos duros, metas acotadas y formas rígidas —del haiku a Shakespeare reescribiendo obras ajenas— como dispositivos que obligan a examinar cada ángulo del problema. Una restricción es productiva si mejora la calidad de las opciones descartadas, no si simplemente reduce el gasto del ejercicio presupuestario en curso.

Reflexión Estratégica

La minería chilena ofrece la mejor validación regional del argumento. La escasez de agua y energía —restricción severa y no elegida— empujó hacia la desalación, la recirculación y la automatización que hoy constituyen capacidades exportables. El mismo patrón explica la eficiencia de capital de varias multilatinas y de la banca digital regional, obligadas a construir productos rentables desde el primer año en lugar de comprar crecimiento. La tensión que el libro no resuelve es la frontera entre restricción productiva y restricción incapacitante: Epstein construye sobre relatos potentes más que sobre un marco de decisión, y no distingue límites

de diseño de límites estructurales. Crédito caro, escala insuficiente o institucionalidad débil no fabrican creatividad, destruyen valor. ¿Cuáles de sus restricciones eligió usted y cuáles son deuda heredada?

Una Hoja de Ruta Ejecutiva

Elegir restricciones deliberadas por proyecto: presupuesto, plazo o alcance fijados antes de iniciar, no renegociados durante la ejecución.

Reducir el tablero directivo: menos indicadores y mejor jerarquizados; la atención es el recurso más escaso del gobierno corporativo.

Auditar iniciativas con financiamiento abierto: los proyectos sin límite expanden alcance y postergan decisiones definitivas.

Convertir restricciones estructurales en capacidades: documentar cómo la escasez local produjo soluciones exportables a mercados con abundancia.

Riesgo: que la tesis racionalice la subinversión crónica; un piloto restringido define hipótesis y criterio de cierre, recortar sin criterio no es disciplina.

VEREDICTO

Calificación: ★★★★★
Argumento oportuno y magistralmente narrado; la estrella pendiente corresponde al marco conceptual, más sugerente que sistemático.

Audiencia objetivo: CEO y comités de innovación bajo presión de eficiencia, y familias empresarias que asignan capital entre negocios maduros y apuestas nuevas.

Retorno de la inversión: alto en calidad de la conversación estratégica, moderado en herramientas directamente transferibles.

Momento óptimo: durante la definición del presupuesto anual, cuando la discusión sobre recursos todavía admite ser reformulada.

1929: Inside The Greatest Crash In Wall Street History -And How It Shattered A Nation

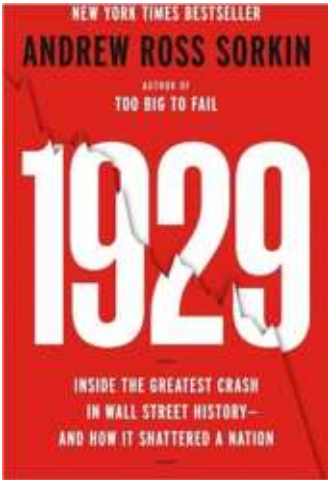
ANDREW ROSS SORKIN | VIKING / PENGUIN RANDOM HOUSE | 2025 | 592 PÁGINAS

CATEGORÍA: HISTORIA FINANCIERA/GOBIERNO CORPORATIVO

NIVEL DE COMPLEJIDAD: ★★☆☆☆

TIEMPO DE LECTURA ESTIMADO: 12 HORAS

POR EQUIPO EDITORIAL EBQ



Contexto y Credibilidad

Sorkin es columnista de *The New York Times*, fundador de DealBook, cofitrión de *Squawk Box* en CNBC y autor de *Too Big to Fail*, la crónica de referencia sobre 2008. Dedicó ocho años a archivos — registros de la Reserva Federal, correspondencia privada, libros de hotel— para construir una narrativa coral y cronológica cuyo aparato de notas supera las cien páginas. El propio autor plantea el relato como historia y como advertencia para el presente.

Ideas clave

Idea 1: El apalancamiento como hilo conductor de toda crisis

La compra de acciones “al margen” trasladó riqueza futura al presente y creó un espejismo de prosperidad que anuló la capacidad de calcular riesgo. Sorkin muestra que la deuda, no la codicia, es el mecanismo común a todos los colapsos. Para la empresa regional, tratar la cobertura cambiaria y un apalancamiento prudente como higiene financiera, no como costo evitable, es la traducción directa.

Idea 2: No hubo villanos, hubo consenso

Los protagonistas —Mitchell en National City Bank, Lamont en J.P. Morgan, la propia Reserva Federal— actuaron con información abundante y juicio profesional. Cuando Roger Babson advirtió el desplome en septiembre, el mercado lo ridiculizó y siguió subiendo. La euforia compartida funciona como falla de gobierno: el disenso existe, pero sin protección institucional termina silenciado.

Idea 3: El rescate privado falla, el rediseño institucional perdura

El intento de estabilización orquestado por los grandes bancos el Jueves Negro sostuvo el mercado apenas unas horas. Lo que cambió el sistema fue lo posterior: las audiencias Pecora, la separación de banca comercial y de inversión, y la creación del supervisor de valores. La lección ejecutiva es que la arquitectura institucional resiste donde la voluntad individual no alcanza.

Reflexión Estratégica

El paralelo con el presente es evidente y Sorkin lo insinúa sin forzarlo: máximos bursátiles, entusiasmo por la inteligencia artificial, crédito privado en expansión. Para América Latina el eco es más específico, pues los grupos familiares apalancados en moneda dura enfrentan shocks externos que no originan y no controlan, y el comité de riesgo suele reportar sin autoridad para frenar. La tensión no resuelta es de método: Sorkin es un narrador excepcional que subexplota sus propias lecciones analíticas. Evita el debate económico sobre las causas de la Depresión y deja al lector la tarea de extraer el marco. Ese vacío es la oportunidad: el

directorio que convierta la crónica en protocolo obtiene lo que el libro no entrega. ¿Quién en su organización tiene hoy el rol —y la protección— de Babson?

Una Hoja de Ruta Ejecutiva

Elegir restricciones deliberadas por proyecto: presupuesto, plazo o alcance fijados antes de iniciar, no renegociados durante la ejecución.

Formalizar el rol de contradicción: designar en cada decisión mayor a quien deba argumentar en contra, con mandato explícito y sin costo reputacional.

Definir alertas tempranas con gatillos automáticos: deuda sobre EBITDA, exposición cambiaria y concentración de clientes, con acción predefinida, no discrecional.

Separar autoridad de información: el comité de riesgo debe poder detener una operación, no solo documentarla en acta.

Auditar el apalancamiento implícito: incluir arriendos, garantías cruzadas y compromisos fuera de balance en la exposición consolidada.

Riesgo: confundir prudencia con parálisis; apostar por inteligencia artificial con tesis y límites definidos no equivale a seguir la euforia del mercado.

VEREDICTO

Calificación: ★★★★★☆

Narrativa de primer nivel y materia prima excepcional para pensar el riesgo; pierde una estrella por subexplotar sus propias lecciones analíticas.

Audiencia objetivo: presidentes de directorio, comités de riesgo y líderes de grupos familiares con estructuras de deuda relevantes.

Retorno de la inversión: alto si se lee como caso de gobierno corporativo; moderado si se aborda como entretenimiento histórico.

Momento óptimo: antes del próximo ciclo de euforia, justo cuando todo parece ir demasiado bien.

“Quiero que esta vez pensemos fuera de la caja, pero dentro del presupuesto”



ESE Business Quarterly

Ideas que transforman decisiones

ESE Business Quarterly lleva a su mesa directiva las investigaciones más avanzadas sobre liderazgo, estrategia e innovación organizacional. Cada edición combina rigor académico con aplicabilidad inmediata para ejecutivos que buscan mantenerse a la vanguardia del pensamiento empresarial.

Opciones de Suscripción

SUSCRIPCIÓN ANUAL - EJECUTIVA

UF4/año (4 ediciones)

- Revista impresa enviada a su oficina
- Acceso digital completo
- Archivo histórico online
- Invitaciones a eventos exclusivos ESE

SUSCRIPCIÓN DIGITAL

- UF2/año
- Acceso completo a edición digital
- Archivo histórico online
- Resúmenes ejecutivos por email

SUSCRIPCIÓN CORPORATIVA

- UF20 UF/año (hasta 10 ejecutivos)
- Suscripciones múltiples para su equipo directivo
- Sesiones trimestrales virtuales con editores
- Acceso prioritario a investigaciones ESE

PARA SUSCRIBIRSE

Web: www.esec.cl/quarterly

Email: suscripcionesebq.esec@uandes.cl

Teléfono: 56 2 2618-8100

ESE Business School, Universidad de los Andes.



Bain.com

**We champion
the bold to
achieve the
extraordinary**



EgonZehnder
Leadership for a Better World



^{ESE}Business Quarterly

