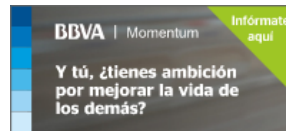




r\_p (/redponsible)



VIERNES 29 DE SEPTIEMBRE DE 2017

SUSCRÍBETE A NUESTRO SEMANAL

# diario\_responsable (/)

## La RSE Global

onstruccion) | Empleo RSE (/empleo-rse/ofertas): Risk Management (/empleo-rse/ofertas/25353-risk-management) | Agenda (/agenda  
zar en los ODS hay que cambiar nuestros hábitos (/noticias/25351-objetivos-de-desarrollo-sostenible-segundo-ano) | Empleo RSE (/empleo-

II Algunas implicaciones del modelo

## La maximización del valor accionarioal

08 JUNIO 2017



(/redponsible/Amparo)

Amparo Merino (/redponsible/Amparo) en

Opinión (/opinion)

Empresas (/noticias/empresas)

Buen Gobierno (/noticias/buen-gobierno)

Continúa aquí un artículo cuya primera parte (centrada en las características del modelo empresarial regido por el criterio de maximización del valor accionarioal) se ha publicado previamente en estas páginas. Esta segunda parte se dedica al examen de algunas de las principales consecuencias y distorsiones que este modelo empresarial genera, tanto en la empresa como a nivel económico general



### 1. Una gestión empresarial sesgada

El modelo de empresa analizado impone una norma de gestión empresarial abiertamente sesgada en coherencia con su máxima central. Sesgo que, como se apunta a continuación, genera múltiples riesgos tanto para la empresa como a nivel general.

#### 1. A. Cortoplacismo

(whatsapp://send?  
text=https%3A%2F%2Fdiarioresponsa

Es una consecuencia casi inevitable tanto de la búsqueda de beneficios extraordinarios como del control externo por los mercados y el accionarial de las retribuciones a la dirección crecientemente vinculadas a las acciones, asociadas a una reducción del tiempo de permanencia en el cargo. Es algo que se entiende en la práctica como la única forma de atender adecuadamente a las señales que emiten los mercados y de gestionar con la debida flexibilidad los cambios; y que frecuentemente se complementa con una forma de gestión cada vez más basada en criterios financieros. Sin embargo, se obvian sus graves consecuencias negativas, al penalizar decisiones e inversiones que sólo producen resultados en horizontes dilatados, contribuyendo a debilitar a la empresa a largo plazo.

#### 1. B. Propensión al endeudamiento y a la reducción de los fondos propios

La búsqueda de rentabilidades sobre el capital propio continuamente crecientes ha conducido con frecuencia a un recurso permanente al apalancamiento y a un endeudamiento creciente, cuyas consecuencias han podido observarse claramente en la crisis iniciada en 2008. Y como la rentabilidad del apalancamiento se intensifica con un menor valor del capital, esta obsesión ha conducido también a una tendencia a la economización del capital productivo, al desprendimiento de activos y, en definitiva, al estrechamiento del potencial de supervivencia a largo plazo de la empresa, en el marco de una reorientación general del modelo productivo que se concentra paulatinamente en las actividades más generadoras de valor y con cada vez más intensos procesos de externalización, subcontratación y deslocalización de la actividad, de evidentes consecuencias en el tejido productivo nacional.

#### 1. C. Tendencias oligopolísticas

La necesidad del crecimiento permanente impulsado por el modelo de empresa neoliberal ha provocado fuertes tendencias al oligopolio en muchos sectores de la economía. Por un lado, la sobrevaloración de los mercados de capitales ha animado a numerosos procesos de fusiones y adquisiciones, concentrando capital en megacorporaciones, a pesar de que con frecuencia estas operaciones corporativas han destruido valor. Por otro, también se ha buscado asegurar de modo más intenso los derechos de la propiedad privada mediante leyes comerciales internacionales (la agroindustria o la industria farmacéutica son ejemplos paradigmáticos)[1].

#### 1. D. Endurecimiento de las relaciones laborales

La lógica de la primacía del valor accionarial se traduce en políticas laborales sesgadas hacia el aumento constante de la productividad y presididas por una fuerte tendencia a la reducción de plantillas, así como por una creciente presión hacia la flexibilización de las condiciones contractuales, la eventualización y la contención/reducción salarial. Todo ello se ha visto acompañado de una dualización de los empleados, con unas diferencias salariales en aumento en el interior de las grandes empresas, así como de una presión creciente contra el poder sindical.

#### 1. E. Incremento del peso de los dividendos

Como destaca el lúcido análisis de J. Montier (2014) (<https://www.gmo.com/docs/default-source/research-and-commentary/strategies/asset-allocation/the-world's-dumbest-idea.pdf>) para EEUU -pero es un fenómeno general-, hasta comienzos de los años 80 el retorno a los accionistas fluctuaba entre el 10 y el 20% del *cash-flow* de las empresas no financieras, cifra que ha ido creciendo en las décadas posteriores hasta alcanzar niveles del entorno del 50% (reducidos a partir de la crisis). Este hecho, además de sus implicaciones sobre la equidad distributiva del beneficio, supone un cambio fundamental, como explicaron hace ya años Lazonick y O'Sullivan (<http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/030851400360541>): desde el criterio tradicional de gestión basado en la reinversión del beneficio y el crecimiento del potencial productivo hasta el criterio de la empresa neoliberal de reducción del tamaño y de la plantilla y distribución máxima del beneficio para favorecer el precio de las acciones.

#### 1. F. Una gestión ineficaz

Además de todo lo anterior, el modelo de empresa analizado dista de haber conseguido sus propios objetivos. Ante todo, ha evidenciado una insuficiencia notoria en su pretensión de posibilitar a los accionistas un control efectivo de los gestores, algo para lo que no han servido ni la pretendida disciplina de los mercados de capitales ni los desbocados sistemas de retribución variable de los directivos, que han empujado a menudo hacia formas de gestión fuertemente cortoplacistas, arriesgadas e irresponsables, forzando artificialmente los beneficios inmediatos e incluso impulsando con frecuencia métodos poco ortodoxos de gestión, de contabilización y de control. En este sentido, los efectos en términos tanto de calidad como de ética de la gestión han sido manifiestamente cuestionables. Como cuestionables han sido, también, los rendimientos para los propios accionistas: pese al mencionado aumento del peso de los dividendos en la distribución del beneficio, no es ni mucho menos evidente que el modelo haya propiciado un incremento tendencial ni en el valor de las acciones ni en el volumen de los beneficios[2]. Y, además, este aumento no deja de plantear interrogantes acerca de la sostenibilidad de la empresa en el largo plazo, en cuanto que puede esconder una reducción creciente de la inversión potencialmente perjudicial para la supervivencia de la empresa.

### 2. Desigualdad y costes sociales institucionalizados

Las mencionadas tendencias al incremento de los dividendos y de las diferencias salariales dentro de la empresa han impulsado una intensa transferencia de rentas desde la mayoría de los asalariados hacia accionistas y directivos, resultado de la alteración en las relaciones de poder en el seno de la empresa que el modelo ha propiciado. Relaciones de poder que necesariamente remiten al cuestionamiento del gobierno de la empresa.

No puede olvidarse, a este respecto, que la empresa es un espacio de conflicto y de cooperación: una asociación que crea valor de forma colectiva por medio de la intervención coordinada de recursos tangibles e intangibles y de capacidades desarrolladas por las partes que la integran, lo que es incoherente con la superioridad jerárquica del accionista. En este sentido, de la desigualdad institucionalizada que el modelo accionarial impone se derivan consecuencias de equidad y justicia, pero también de eficiencia, tanto interna como general: porque el mandato maximizador del beneficio induce inevitablemente también a prácticas empresariales generadoras de costes sociales evidentes, tanto en términos de respeto de los derechos de las partes más directamente interesadas como de impactos ambientales o en derechos humanos. Por eso, mejorar la eficiencia general -como recuerda quien mejor ha trabajado sobre el tema en nuestro país- requiere la participación de todos aquéllos "que realmente aportan recursos específicos, asumen riesgos, intervienen en el aprendizaje de la organización y, en definitiva, gozan de un legítimo derecho para influir en el futuro de la firma"[3], incluyendo a aquéllos que asumen riesgos e inversiones específicas por soportar las externalidades negativas de la actividad de la empresa.

### 3. Un comportamiento humano parcial y reduccionista

El mandato de maximización del valor del accionista requiere el egoísmo, la libertad individual y el racionalismo maximizador como valores esenciales para su adecuado funcionamiento, asumiendo el modelo teórico neoclásico de comportamiento humano simbolizado por el *homo oeconomicus*. Un modelo que se manifiesta en la concepción del consumidor soberano, omnisciente y maximizador de su utilidad. Sin embargo, esta visión ignora que esa supuesta libertad de elección se ve drásticamente limitada por la desigualdad y carencia de recursos, por las asimetrías de información, por el condicionamiento en el consumo y por las restantes condiciones espaciales y estructurales en las que se desarrollan las prácticas de consumo.

Por otro lado, el arquetipo del *homo oeconomicus* se expresa también en la forma de un líder mitificado en la figura del emprendedor como el nuevo héroe cultural del mundo occidental, anclado en la creencia modernista de la actividad emprendedora como artífice de un futuro que será mejor que el presente.

En definitiva, el modelo de empresa neoliberal arquetípico se basa en un modelo de *homo* emprendedor autónomo, móvil, flexible, adaptable y competente para ejercer libremente sus elecciones maximizadoras de utilidad, que es condición necesaria para la lógica de esta empresa, dado que sólo es posible acometer su misión para un mundo de sujetos sin sentido de conexión con otros seres humanos o con la Naturaleza y desde el énfasis en necesidades expresadas individualmente a través de unos mercados autónomos que funcionan de acuerdo a leyes naturales.

Mistificaciones que constituyen una justificación necesaria para el fin de la expansión permanente del beneficio extraordinario y en cuyas incoherencias y contradicciones múltiples con la realidad no es éste el lugar de insistir. Pero sí debe recalcar que esta definición simple, parcial y reduccionista del ser humano acaba funcionando como una profecía autocumplida, favoreciendo que este modelo de persona trascienda las fronteras de la empresa para dominar el imaginario colectivo.

#### 4. Conclusión

En definitiva, parece clara la gravedad de la generalización del modelo de empresa prototípicamente neoliberal. Un modelo que, por encima de sus implicaciones estrictamente económicas, ha llegado a convertirse en un paradigma social y mental de importancia creciente en la sociedad, llegando a determinar significativamente no sólo los ritmos de la actividad económica, sino también la configuración de las distintas esferas de actividad que definen la vida social: las formas organizativas y las tecnologías dominantes, los sistemas de producción y los procesos de trabajo, las relaciones sociales y con la Naturaleza o los dispositivos institucionales y las estructuras administrativas en los que se insertan todas estas dimensiones de la existencia social. De ahí se deriva también el hecho de que, en buena medida, ha colonizado también la propia subjetividad personal.

Frente a todo ello, como se ha apuntado, no faltan indicios de las muy negativas consecuencias que tanto en términos empresariales como sociales, ambientales e incluso macroeconómicos (reducción de la estabilidad, de la inversión y de la capacidad de crecimiento a largo plazo) ha producido. Algo ante lo que las propias grandes empresas más próximas a este modelo no han podido permanecer impasibles. En este sentido, no parece desmedido interpretar como un intento (retórico) de respuesta su pretendidamente entusiasta apuesta por la filosofía de la responsabilidad social empresarial (RSE). Una apuesta entendida casi siempre en términos voluntaristas, reputacionales y cosméticos, en buena parte dirigida a mitigar los efectos en la imagen que los comportamientos reales de las empresas (de las grandes empresas) han venido generando.

Continúa.

**Amparo Merino (Universidad Pontificia Comillas - ICADE) y José Ángel Moreno (Economistas sin Fronteras y Observatorio de RSC)**

[1] Véase el análisis sobre la contradicción entre el discurso del rechazo y la realidad del poder monopolístico que caracterizan al capitalismo que hace Harvey, D. (2014), *Seventeen contradictions and the end of capitalism*, Oxford University Press, Oxford.

[2] Los verdaderos ganadores han resultado ser los accionistas más volátiles, especializados en conseguir plusvalías a corto plazo de sus inversiones (y muy destacadamente, los inversores institucionales) y la gran banca (frecuentemente detrás de estos inversores y que ha encontrado una potente fuente de beneficios en la intermediación bursátil y en el asesoramiento en operaciones corporativas), así como los altos directivos de las grandes empresas, a los que los accionistas dominantes han tratado sistemáticamente de alinear con sus intereses a través de las mencionadas retribuciones variables escandalosamente altas (muchas veces en forma de opciones privilegiadas sobre acciones).

[3] Rodríguez, J. M. (2006), "Valor accionarial y orientación stakeholder: bases para un nuevo gobierno corporativo ([http://ecoapl1.udc.es/maixe-altes/banca/tema2/Tema%20cajas/Rodriguez%20Fernandez,J.M.\(2006\).pdf](http://ecoapl1.udc.es/maixe-altes/banca/tema2/Tema%20cajas/Rodriguez%20Fernandez,J.M.(2006).pdf))", *Papeles de Economía Española*, 108, 10-26.

¿Te ha gustado el artículo?

Me ha gustado

1

No me ha gustado

0

Tu opinión es importante... ¡dejanos tus comentarios!