

CONFERENCIAS DE ECONOMÍA EUROPEA: POR UN NUEVO CONTRATO SOCIAL EUROPEO

## El propósito de las empresas y el nuevo contrato social

23 de enero de 2020

---

Jordi Gual (CaixaBank): “Las compañías con propósitos que abarcan a todos sus *stakeholders* duran más en el tiempo y tienen mejores resultados”

En su introducción a la sesión, **Javier Faus**, presidente del Cercle d’Economia, consideró que “el mantra de Milton Friedman sobre que las empresas sirven a sus accionistas está siendo puesto en cuestión”, y que hoy muchas voces consideran que estas “deben responder también a las necesidades de otros de sus *stakeholders*”.

Intervino a continuación **Vicente Salas**, catedrático del Departamento de Dirección y Organización de Empresas de la Universidad de Zaragoza y ex-consejero del Banco de España, quien apuntó en primer lugar que la cuestión del propósito empresarial no es nueva, y que “ya se puso sobre la mesa en la década de 1980, cuando el capitalismo renano y japonés se enfrentó al modelo anglosajón”.

Su vuelta a la actualidad se debe según Salas a que, “hasta ahora, se había aceptado que la empresa se movía en el ámbito privado y que de todo lo que tenía que ver con el interés general se encargaba el estado”, pero hoy muchas voces abogan “por un nuevo contrato social que dependa menos de la corrección del estado y más de que las empresas internalicen desde su origen las externalidades que han generado mediante su crecimiento no sostenible”.

### El problema de la separación del beneficio del accionista y del directivo

El ponente abordó a continuación las dos visiones sobre el propósito empresarial aportadas, por un lado, por el Business Roundtable estadounidense y el foro de Davos, que considera que las empresas han de pasar de maximizar sus beneficios a crear riqueza para el conjunto de sus partícipes; y, por otro, por Colin Mayer y la British Academy, que defiende en cambio que han de orientarse a resolver los problemas de las personas y del planeta de forma rentable.

Las dos cometen para Salas un mismo error: focalizar el conflicto entre el interés particular y el general en la búsqueda por parte de las empresas de la maximización del beneficio. Y es que, para el ponente, “no podemos prescindir del beneficio de una manera tan rotunda”, porque el beneficio en sí no es un problema, sino más bien el hecho de que, en el actual capitalismo financiero, esté separándose “la retribución del capital de la del emprendedor”.

---

Vicente Salas (Universidad de Zaragoza): "Que las empresas se enfoquen a maximizar sus beneficios no es un problema en sí mismo, sino más bien que, en el actual capitalismo financiero, esté separándose la retribución del capital de la del emprendedor"

---

Esta separación plantea lo que denominamos "un problema de agencia" que lleva a los directivos a controlar las empresas y a decidir sobre su propia retribución, fijando salarios que, aunque en cierta medida retribuyen su emprendimiento, "también están vinculados a la desigualdad".

El segundo problema de esa separación es que "el actual funcionamiento de los mercados financieros conduce a los directivos a maximizar el beneficio de los accionistas mediante soluciones de corto plazo", de modo que el problema que debemos resolver no consiste en olvidarnos del beneficio, sino en conseguir "que los directivos traten de maximizarlo a largo". Para Salas, cuando esto ocurra "desaparecerá el conflicto entre maximizar el valor de mercado de los accionistas o los intereses de todos los grupos de interés".

#### **Hacia un nuevo concepto de la propiedad**

El ponente apuntó que esa es precisamente la dirección hacia la que se dirige la propuesta de Colin Mayer y la British Academy, que propone en última instancia que "los directivos de la empresa dejen de ser agentes de los accionistas para convertirse en *trustees* de un propósito y orientar al mismo la gestión de sus activos en propiedad". Este cambio supone para el ponente toda una revolución, porque "cambia el significado de la propiedad".

---

Vicente Salas (Universidad de Zaragoza): "La propuesta de Colin Mayer y la British Academy de que los directivos dejen de ser agentes de los accionistas para convertirse en *trustees* de un propósito cambia el significado de la propiedad"

---

Salas consideró sin embargo que, pese a su acierto, la propuesta de Mayer también plantea algunas preguntas sin respuesta. Por ejemplo, ¿qué pasa cuando la empresa no es viable financieramente? ¿debe, simplemente, disolverse? Y ¿quién debe asumir las pérdidas? ¿todos los grupos de interés o solo los accionistas? ¿Cómo deben resolverse los conflictos de interés entre maximizar la riqueza de un grupo de interés o de otro? Y, por último, ¿realmente este es un sistema en que las empresas puedan autorregularse o exigirá un papel a los estados?

#### **El fin de la primacía del accionista**

Habló a continuación **Jordi Gual**, presidente de CaixaBank, quien empezó tildando de acertada la propuesta del Business Roundtable a la que se refirió también Salas, "por poner fin a la primacía del accionista de Friedman e invitar a las empresas a atender a la generación de valor por parte de todos aquellos que intervienen en la misma".

Ante ese posicionamiento, Gual consideró especialmente interesantes las visiones de los dos principales medios financieros. Mientras *The Economist* salió en defensa de las tesis de Friedman, el *Financial Times* abrazó la propuesta del Business Roundtable con un punto de resignación, al considerar que el principal incentivo de las empresas para tener en cuenta los aspectos sociales o medioambientales de su actividad consiste en “evitar una reacción adversa de la opinión pública”.

---

Jordi Gual (CaixaBank): “La propuesta del Business Roundtable es acertada porque invita a las empresas a atender a la generación de valor por parte de todos aquellos que intervienen en la misma”

---

### **La necesidad de una visión de largo plazo de las empresas con propósito**

Realizada esta defensa de las tesis del Business Roundtable, Gual basó su defensa del modelo de *stakeholder* en sus propias convicciones, pero también “en que este ha sido el enfoque de CaixaBank desde hace muchos años”.

La entidad reconoce el valor que aportan y recompensa al conjunto de actores que participan en su proceso de generación de valor –accionistas, bonistas, trabajadores, proveedores y al conjunto de la sociedad en que opera– más allá de los mecanismos retributivos de mercado.

Este enfoque requiere en ocasiones tomar decisiones en materia de formación de la plantilla e inversión o de orden medioambiental “que pueden ser perjudiciales en la cuenta de resultados del año”, pero que, “en el largo plazo, acaban beneficiando a todos los actores que participan en el proceso productivo”.

---

Jordi Gual (CaixaBank): “CaixaBank toma decisiones en materia de formación e inversión o de orden medioambiental que pueden ser perjudiciales en la cuenta de resultados del año, pero que, en el largo plazo, acaban beneficiando a todos sus grupos de interés”

---

Tras afirmar que existen evidencias empíricas que avalan “que las compañías con propósitos que abarcan al conjunto de sus *stakeholders* duran más en el tiempo y tienen mejores resultados”, Gual admitió que, en el caso de CaixaBank, concurren factores que facilitan ese enfoque. En especial, “el equilibrio entre un accionista de referencia estable, que brinda unos principios, unos valores y una cultura orientada al largo plazo, y unos mercados financieros que aportan capital, pero también la transparencia, la disciplina y el rigor necesarios para el desarrollo eficiente de la compañía”.

### **“Las empresas con muchos propietarios al final es como si no tuvieran ninguno”**

En el espacio dedicado al debate, Vicente Salas apuntó en primer lugar que, si el problema del propósito es, en última instancia, de información, “debemos buscar una fórmula para convertir los objetivos a largo plazo en hitos medibles a corto, a través de un *reporting* que todavía está por inventar”.

A la pregunta de si existe una contradicción entre satisfacer a todos los *stakeholders* de una compañía y que esta maximice sus beneficios para reinvertirlos, Gual consideró que “apartar recursos no distribuidos entre los inversores o los empleados es una apuesta de futuro”, y que esta no puede verse frenada ni por inversores impacientes ni por empleados poco comprometidos.

Gual añadió que “la actual atomización de la participación de los accionistas en las compañías hace muy difícil trasladar las exigencias de la sociedad a los ejecutivos, porque las empresas con muchos propietarios al final es como si no tuvieran ninguno”.

Sobre el grado de compromiso de las empresas con el interés general, Salas indicó que “las compañías vinculadas a los servicios públicos deben llevar a cabo una mayor labor de responsabilidad corporativa”.

A modo de cierre, el catedrático del Departamento de Dirección y Organización de Empresas de la Universidad de Zaragoza señaló que la cuestión del propósito “no solo concierne a las grandes empresas, sino también a las pymes”, y se mostró contrario “a que la CNMV legisle más todavía sobre el buen gobierno”.