

# *Crear valor sí, pero ¿para quién?*

## *monismo vs. pluralismo*

*Inmaculada Freije Obregón*  
*Fernando Gómez-Bezares Pascual*

**FERNANDO GÓMEZ BEZARES PASCUAL:** Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales, el autor es Catedrático y director del Departamento de Finanzas de la Universidad de Deusto (España). Ha sido también decano de su Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, vicerrector y presidente de la Comisión de Doctorado de dicha Universidad, además de director de varios posgrados. Es Profesor Invitado de diferentes universidades en Europa y América, y ejerce funciones como Profesor honorario de la Universidad del Salvador de Buenos Aires. Autor de 21 libros y más de cien artículos sobre temas de su especialidad, el Doctor Gómez Bezares es codirector del Boletín de Estudios Económicos y director de la Biblioteca de Gestión DDB, fue cofundador y primer presidente de la Asociación Española de Finanzas, y, también, ha colaborado con diferentes empresas e instituciones públicas.

**INMACULADA FREIJE:** La autora es Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad de Deusto. Asimismo, se desempeña como Profesora Titular del Departamento de Gestión, imparte materias de Políticas de Empresa y Dirección Estratégica en dicha universidad, tanto en cursos de licenciatura como de posgrado. También participa como docente en cursos de posgrado de otras universidades, como la Universidad Católica del Norte, en Antofagasta (Chile) y la Universidad del Salvador. Sus publicaciones se enmarcan en el ámbito de las siguientes líneas de investigación: "Gobierno corporativo y responsabilidad social de la empresa: sus efectos en la gestión" y "la gestión estratégica frente a mercados maduros y crecientemente globales". Esta actividad se complementa con trabajos de consultoría empresarial.

### **I. Introducción**

Mucho se ha discutido en la literatura especializada sobre el problema de los objetivos empresariales: ¿cuál debe ser el objetivo, o los objetivos, de una organización empresarial? Los numerosos autores que han tratado este tema pueden divi-

dirse en dos grandes grupos: los partidarios de un único objetivo, que normalmente es el máximo beneficio o, más modernamente, la creación de valor para el accionista; y los que defienden una multiplicidad de objetivos que, normalmente, a ese objetivo de creación de valor le añaden otros que atienden a las responsabilidades de la empresa con sus trabajadores, clientes, proveedores, comunidad, etc. A los integrantes del primer grupo, en el que se suelen enmarcar los autores de finanzas, y no solo ellos, se les ha denominado monistas. A los segundos, se les ha denominado pluralistas. Sin embargo, pensamos que muchas diferencias son más de forma que de fondo, como trataremos de demostrar en este trabajo.

Incluso, algunos autores diferencian tres conceptos de empresa: añaden, a los dos anteriores un tercero, denominado dualista, que considera fundamentalmente el interés de los accionistas y el de los trabajadores<sup>1</sup>. En nuestra opinión, este planteamiento quedaría suficientemente reflejado en los otros dos, ya que la clave estará en la forma de aplicación, tal como consideraremos en este trabajo al hablar de la convergencia entre las posturas. Por tanto, razonaremos considerando únicamente las posturas monistas y las pluralistas.

Podemos plantear como objetivo la maximización del valor<sup>2</sup>, que depende de las generaciones de fondos a largo plazo, poniendo de manifiesto que será imposible conseguirlo sin la colaboración de todos los implicados en la realidad empresarial: trabajadores, clientes, proveedores, comunidad, etc.; y que para que esto se produzca es necesario que la empresa atienda razonablemente a las aspiraciones de estos grupos, las cuales figurarán como limitaciones o restricciones en la maximización. Podemos, además, decir que muchas veces la forma más inteligente de actuar para maximizar el valor consiste precisamente en "cuidar" a todos los implicados en la vida empresarial, o predicar que la empresa no solo debe cumplir la legalidad, sino que, en numerosas ocasiones, deberá dotarse de un código ético más exigente que la propia legislación<sup>3</sup>. Creemos que este planteamiento podría no diferir substancialmente del defendido por autores provenientes del campo de la estrategia cuando exponen una multiplicidad de objetivos para atender a los diferentes partícipes sociales, más aun cuando ponen especial énfasis en la necesaria eficiencia económica de la organización como criterio mínimo de supervivencia de la empresa<sup>4</sup>.

Sin embargo, si bien este razonamiento puede ayudar a que se hagan las paces entre financieros y estrategas, las cosas no son tan fáciles. Creemos que se puede conseguir un acuerdo sólido entre los que plantean como objetivo la maximización del valor y los que hablan de los objetivos de los partícipes sociales; puede haber más diferencias lingüísticas que reales en muchos casos. Pero creemos que también puede haber diferencias de fondo en un caso y en otro: detrás de una postura monista puede haber desde una preocupación exclusiva por los temas monetarios



hasta posiciones mucho más moderadas que consideren los intereses del conjunto de los partícipes sociales, tal como comentábamos más arriba. Y de igual manera, tras una postura pluralista, puede esconderse una estrategia de imagen de la firma, que habla de responsabilidad social, pero solo busca el beneficio de los accionistas; mientras otros pluralistas, sí, son más sinceros y consecuents con la búsqueda de beneficios para todos los implicados en la realidad empresarial. Lo importante, en nuestra opinión, es que, en un modelo o en otro, nos esforcemos por hacer un planteamiento más humano, más sostenible, más de largo plazo.

Esta visión es, también, perfectamente coherente con el deseo, repetidamente manifestado desde la Universidad de Deusto, de conseguir un mundo más humano: hemos de ser eficientes en la producción de bienes y servicios en un mundo con grandes necesidades no cubiertas, pero esto hay que conseguirlo respetando en todo caso la dignidad del ser humano, la sostenibilidad del modelo a largo plazo y poniendo especial énfasis en ser justos en la distribución de la riqueza conseguida.

Además, este planteamiento encaja con la mejor tradición de la ciencia económica, preocupada por la creación y la distribución de la riqueza. Con frecuencia, se olvidan los antecedentes éticos de nuestra ciencia, y tal como afirma González (1991, p. 17): "La economía fue engendrada por investigadores de estricta naturaleza ética... Su camino hacia la independencia es relativamente reciente". Tenemos antecedentes en Grecia y, después, en la Escolástica; y merece especial atención la "Escuela de Salamanca". No podemos olvidar que Adam Smith<sup>5</sup>, antes de escribir "La riqueza de las naciones" -1776-, escribió "La teoría de los sentimientos morales" -1759-, donde formuló un sistema ético (con importantes semejanzas con el de Spinoza) coherente con su modelo económico. Y podríamos citar otros autores, como John Stuart Mill, que estudiaron los problemas económicos a la luz de la ética<sup>6</sup>.

Con frecuencia, se tiene una imagen de la economía puesta al servicio del poder y de los poderosos, alejada de los problemas de los más desfavorecidos; y esto, históricamente, no ha sido así, tal como puede deducirse de algunos importantes testimonios: así, una de las máximas figuras de la ciencia económica, Alfred Marshall, economista británico que vivió a caballo entre los siglos XIX y XX, confiesa que se decidió a estudiar economía tras visitar durante sus vacaciones los barrios más pobres contemplando los rostros de la gente<sup>7</sup>. De su discípulo y sucesor en la cátedra de Cambridge, Arthur Pigou, se dice que recibía a sus alumnos con estas palabras: bienvenidos los que desean aumentar sus conocimientos de economía porque planean administrar la empresa familiar, bienvenidos también quienes tienen talento matemático y buscan un área donde puedan aplicar su habilidad, pero más bienvenidos sean quienes han caminado por los barrios pobres de Londres, se han sentido conmovidos por la miseria y vienen en búsqueda de remedios para

esos males<sup>8</sup>. Es cierto que muchos de los actuales profesores de economía, sobre todo en el primer mundo, parecen haber olvidado el espíritu social que ha animado históricamente a muchos de nuestros colegas, tal como denuncia el conocido profesor de UCLA, Axel Leijonhufvud<sup>9</sup>, pero pensamos que esto no debe ser así<sup>10</sup>.

En este contexto, queremos estudiar los objetivos empresariales contraponiendo la simple búsqueda del beneficio<sup>11</sup>, donde se mantiene frecuentemente una visión centrada en el corto plazo, con un planteamiento más amplio, en el que, considerando a todos los participantes de la empresa, la creación de riqueza, con una visión de largo plazo, se articule en una sociedad más humana y más justa.

## II. Breve fundamentación económica

El problema fundamental en la economía es la asignación de los recursos, y esa asignación se consigue con el mercado<sup>12</sup>. El mecanismo es sobradamente conocido; resumiendo el razonamiento, diremos que los agentes tratarán de utilizar los recursos más abundantes, porque son más baratos, y prescindirán en lo posible de los más escasos<sup>13</sup>, al ser más caros, lo que llevará a una asignación racional. A su vez, tratarán de producir aquello que la sociedad desea, para lo que habrá demanda, y se prescindirá de ofertar aquellos bienes no demandados (bien por no ser deseables o por ser demasiado caros). Cada agente buscará su propio beneficio y conseguirá, así, una asignación racional de los recursos, lo que redundará en beneficio de toda la sociedad (es la mano invisible de Adam Smith).

Lamentablemente, la realidad no es tan sencilla como lo expuesto hasta aquí. Existen imperfecciones, defectos de mercado, etc. que hacen necesaria la actuación de una autoridad económica, la intervención del Estado. En primer lugar, hay muchas cosas que el mercado no ofrece y que sí son interesantes para la sociedad; es el caso de muchos servicios básicos, de las obras públicas, etc. Tenemos, así, que el Estado ha de mantener el orden y la seguridad, administrar la justicia, garantizar las comunicaciones... Por otro lado, hay bienes que consumimos y que no pasan por el mercado, como es el caso de muchos bienes ecológicos. El que contamina está "consumiendo aire puro", sin contar en principio con los perjudicados. En estos casos, puede arbitrarse un sistema para que los que contaminan "paguen" a los contaminados, normalmente a través del Estado.

Vemos que el mercado no lo cubre todo y que el Estado debe actuar para atender determinadas necesidades de los ciudadanos, así como para regular el consumo de recursos que no pasan por el mercado. Pero, además, existen imperfecciones, como son la existencia de monopolios u oligopolios, problemas producidos por la falta de información de los consumidores, rigideces en los intercambios, etc.



que hacen necesaria la intervención del Estado para regular la competencia y, en general, la marcha de todo el sistema económico.

Finalmente, tenemos el problema de la distribución de la renta. Y aquí residen aspectos muy positivos y muy negativos del sistema de mercado. Por un lado, los individuos se ven incentivados a trabajar más y mejor para alcanzar una mayor retribución, lo que, además, beneficia a la sociedad; por otro, se llega a un sistema de distribución de la riqueza, algo más que discutible. Es cierto que entre dos individuos igualmente dotados, probablemente ganará más el que más trabaje, y esto es aceptable desde el punto de vista de la justicia. Pero también juega el azar, y el que menos trabaja puede tener "suerte" y ganar más que el más productivo. ¿Qué mérito hay en que una finca se revalorice porque se ha convertido en urbanizable? Pero tenemos un problema aun más grave que tiene mucho que ver con el azar: las diferentes dotaciones de partida. Unos nacen ricos y otros pobres, unos con cualidades y otros sin ellas; y eso es así, sin mérito ni demérito por parte del receptor. Es más, un individuo con unas cualidades puede considerarse afortunado o desafortunado, según la sociedad en la que le haya tocado vivir. Un hombre muy alto quizá viviera acoplejado hace 200 años, y hoy podría ser un afamado jugador de básquet. Hemos de luchar por la igualdad de oportunidades, pero no basta con eso. El Estado no puede conseguir que los menos capacitados intelectualmente se equiparen a los más capacitados, por lo que ha de cuidar que las condiciones de vida de unos y otros no se diferencien demasiado; una posibilidad es asegurar unos mínimos (alimentación, sanidad, educación...) para todos. El problema es que tampoco se puede llegar a un excesivo igualitarismo, que sería "desincentivador" para los que trabajan duro<sup>14</sup>; por lo que nos hemos de mover en una "desigualdad soportable".

La desigualdad en la distribución de la renta también afecta a la asignación de los recursos. En una economía de mercado se producirá aquello para lo que hay demanda, aquellos productos por los que los ciudadanos están dispuestos a pagar. Si la renta está muy mal repartida pueden fabricarse coches de lujo (para lo que sí hay demanda) y no producirse alimentos suficientes (por no haber capacidad adquisitiva en una parte de la población). Tenemos aquí otro argumento en favor de una distribución más igualitaria, pues, en caso contrario, la asignación que se hace de los recursos sería muy discutible. Y conseguir esa distribución más igualitaria es una responsabilidad del Estado, lo que no es obstáculo para que los ciudadanos, a nivel particular o asociados, colaboren también en esta tarea.

La conclusión de todo esto es que los agentes, al moverse dentro del mercado en busca de su propio beneficio, también benefician a la sociedad, pero esto solo es cierto si el sistema de competencia funciona bien y si el Estado cumple las funciones que tiene asignadas en la economía.

Pero debemos tener también en cuenta que un sistema "bienintencionado" de

excesiva intervención del Estado puede ser muy perjudicial: una fuerte redistribución de la renta puede producir desincentivación para los más trabajadores<sup>15</sup>, los bienes que se prestan fuera del sistema de mercado pueden asignarse ineficientemente<sup>16</sup>, el exceso de normativa puede entorpecer enormemente la actividad, etc. Nosotros creemos que lo ideal es un Estado pequeño y eficiente que cumpla con sus importantes funciones restando el mínimo protagonismo posible al mercado.

Por otro lado, creemos que el concepto de Estado tiene mucho que ver con el concepto de empresa. Probablemente, unas empresas más responsables socialmente, con más capacidad y voluntad de autoregulación, más transparentes necesitan menos del Estado omnipresente y ultraregulador que a veces se nos presenta como un ideal. Pero esto será objeto de estudio posterior en este mismo trabajo. Con todo, una cierta regulación por parte del Estado es necesaria para asegurar el marco de actuación adecuado y proteger a los más débiles.

Estas ideas, que se están discutiendo en los países más desarrollados del planeta, debemos aplicarlas también a otros menos desarrollados. Allí, con frecuencia, las diferencias de riqueza son más acusadas, la competencia más débil, la cobertura de necesidades por parte del Estado más precaria, la burocracia más entorpecedora y la corrupción más patente. En países donde se da en todo o en parte la situación descrita, parece lógico que se exija al Estado que cumpla con sus funciones, pero también los empresarios deben acostumbrarse a no vivir pensando en que su competitividad depende de los "favores" que se les quieran hacer desde la administración<sup>17</sup>, y deben desarrollar una visión empresarial que estimule su competitividad desde una perspectiva socialmente responsable.

Tampoco debemos olvidar que el mundo está crecientemente globalizado y que algunos problemas han de abordarse desde esa perspectiva, como la regulación de la competencia a nivel mundial, la redistribución de la renta entre países ricos y pobres, la legalidad internacional o la sostenibilidad del crecimiento económico a nivel planetario, pero esto se sale del objetivo del presente trabajo<sup>18</sup>. Lo que sí afecta claramente a nuestro objeto es que las empresas globales son cada vez más difícilmente controlables por los estados en los que operan y, por ende, se convierten en mucho más poderosas. Esto nos lleva de nuevo a no poder confiar exclusivamente en el papel del Estado como garante de los derechos de los demás.

### III. Objetivo financiero y creación de valor

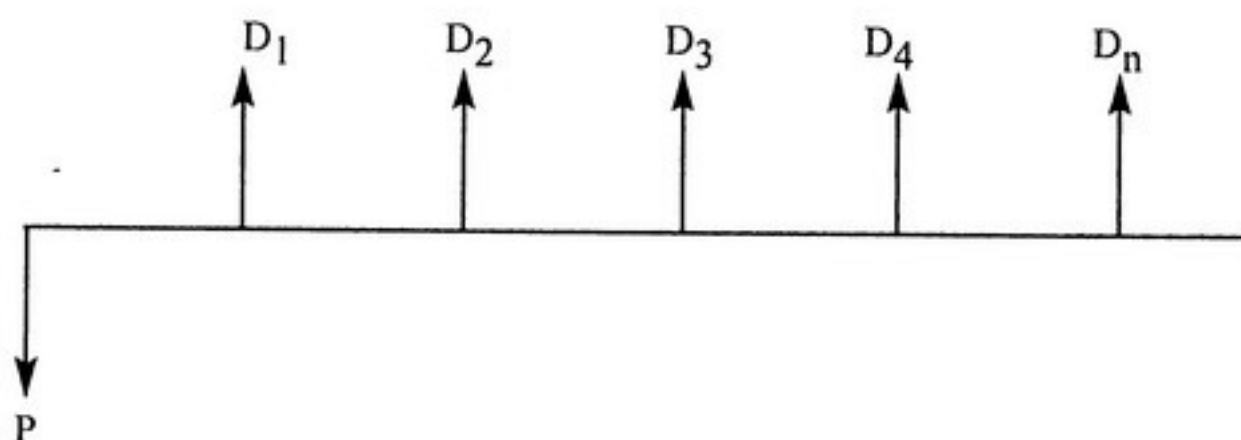
De las líneas anteriores, puede deducirse que las empresas, al buscar su beneficio, gracias al funcionamiento de la mano invisible de Adam Smith, logran una correcta asignación de los recursos, y eso es positivo para la sociedad. Si bien somos

conscientes, como ya hemos puesto de manifiesto, que esta afirmación puede ser matizada, y que las circunstancias harán que sea más o menos cierta. En todo caso, el razonamiento subyacente de la citada afirmación es un fundamento teórico muy importante de la economía de mercado. Basados en lo anterior, vamos a justificar el denominado objetivo financiero.

Partamos de una empresa que trabaja en un mercado<sup>19</sup> donde el Estado soluciona las ya comentadas limitaciones del sistema; el *objetivo financiero* se define como la *maximización del valor de la empresa en el mercado* (Gómez-Bezares, 2002, cap. 1). Si suponemos que las acciones de la empresa se cotizan en la Bolsa, tal valor será fácilmente identificable; si no es así, habrá mayores dificultades de cálculo, pero ningún problema conceptual adicional. Si aceptamos ese objetivo, las actuaciones de la empresa deberán encaminarse a la maximización del citado valor. Vamos a profundizar sobre este concepto.

Lo primero que nos debemos preguntar es cómo se forma el precio de las acciones que da lugar al valor de mercado de la empresa. Tratemos de razonarlo: en equilibrio, el que invierte en acciones debe obtener una rentabilidad, que dependerá del tipo de interés sin riesgo y del riesgo asumido en la inversión<sup>20</sup>; y tal rentabilidad se obtendrá al final mediante los dividendos<sup>21</sup>. Gráficamente, esto da lugar a la figura 3.1.

Figura 3.1



El accionista invierte una cantidad  $P$  de la que espera obtener rentabilidad gracias a una corriente (que suponemos indefinida) de dividendos esperados. El precio de equilibrio  $P$  será aquel al que los dividendos  $D$  dan la rentabilidad deseada  $k$ . Suponiendo que el accionista tiene unas determinadas expectativas de dividendos y que desea una rentabilidad  $k$ , consecuencia del tipo de interés sin riesgo y del riesgo asumido, el precio máximo a pagar vendrá dado por la siguiente fórmula:



$$P = D_1/(1+k) + D_2/(1+k)^2 + D_3/(1+k)^3 + D_4/(1+k)^4 + \dots + D_n/(1+k)^n + \dots$$

Si suponemos concordancia en las expectativas de dividendos de los que actúan en el mercado, así como acuerdo en el tipo de descuento a aplicar, llegaremos a un precio de equilibrio que será  $P$  (Williams, 1938, definió que el valor de una acción debe ser igual al valor presente de su corriente futura de dividendos).

Hemos visto antes que, en un marco legal dado por el Estado<sup>22</sup>, si es correcto, las empresas al buscar su propio beneficio, obtendrán el interés general; obsérvese que hemos cambiado un poco el objetivo; en vez de tratar de maximizar el beneficio, lo que ahora hacemos es maximizar el valor de la empresa; analicemos las razones de ese cambio. Si tomamos la empresa a lo largo de toda su vida, desde que se constituye hasta que se liquida, parece claro que la cifra de beneficios coincidirá exactamente con los excedentes de caja netos, y estos últimos, con los dividendos (donde está incluido el valor de liquidación<sup>23</sup>); luego, hablar de beneficios o de dividendos es lo mismo. Pero la cifra de dividendos no coincide con la de beneficios año a año; veamos sus causas: en primer lugar, la contabilidad (de la que se obtiene la cifra de beneficio) considera los ingresos y los gastos según el criterio del "devengo"; y así, una venta es considerada como ingreso cuando se realiza, aunque tarde en cobrarse. Evidentemente, esto es correcto desde el punto de vista contable, el beneficio se ha producido en la venta, pero financieramente tiene importancia lo que se tarde en cobrar; al pasar de beneficios a dividendos, lo que hacemos es considerar el momento en el que el beneficio se reparte y no aquel en el que se produce. Otro tema importante son las valoraciones. La contabilidad valora los inmovilizados según unas reglas bastante precisas (normalmente, precio de adquisición menos amortizaciones)<sup>24</sup>, y esto tiene influencia en el beneficio (que se ve afectado por la cuantía de las amortizaciones); desde un punto de vista financiero, lo importante es cuánto se invirtió en el inmovilizado y cuánto dan por ello al final de su vida útil. Nuevamente, la suma de amortizaciones más (o menos) la pérdida final (o el beneficio), coincidirá con la pérdida producida como diferencia entre el precio de compra y el de venta; lo que es distinto entre el planteamiento financiero y el del beneficio contable es que este último introduce una periodificación (reparte la pérdida a lo largo de los años), que es una estimación siempre discutible. Lo que caracteriza a la visión financiera es la objetividad de las entradas y salidas de caja, que desde el punto de vista del accionista se traducen en dividendos.

En conclusión, lo que aporta el criterio del dividendo sobre el del beneficio es que considera el momento del cobro, y eso es un avance. Por otro lado, queda totalmente claro que se valora la empresa según sus resultados a largo plazo (mediante una corriente indefinida de dividendos).

Aceptado el dividendo como criterio, es evidente que lo importante, igual que



sucedía con el beneficio, no es su cuantía total, sino su cuantía por acción, o si se quiere por euro invertido. Y, además, el cuándo se cobra ese dividendo. A lo que se cobra más tarde habrá que aplicarle un tipo de descuento<sup>25</sup>. Finalmente, habrá que aplicar una prima por riesgo; a más riesgo, mayor tipo de descuento.

Tenemos, en consecuencia, que la maximización del valor es una depuración del objetivo beneficio, y que lo que mide el valor de una empresa, y su valor para la economía en general, es la *corriente de dividendos descontada* según el tipo de interés<sup>26</sup> y el riesgo<sup>27</sup>. Y este es el valor, en equilibrio, de la empresa en el mercado. Luego, el que denominamos “objetivo financiero de la empresa” no es sino una adaptación del objetivo beneficio a una realidad en la que hay que considerar, aparte de la cuantía de la inversión, los efectos a largo plazo de las decisiones, el momento en el que el beneficio se va a materializar en efectivo y el riesgo de la decisión. Cuanto más aumente el valor de la empresa en el mercado (si este funciona correctamente) más valor se habrá creado, tanto para los accionistas como para la sociedad.

El objetivo financiero se considera como un objetivo “normativo” (Van Horne, 1989, p. 8) que permite guiar los negocios hacia la eficiente asignación de recursos en la economía. Recordemos que los mercados de capitales pretenden asignar eficientemente los fondos en la economía mediante un flujo que va de los ahorradores a los inversores; si los fondos van a las inversiones más interesantes, el criterio de asignación será racional.

La literatura sobre finanzas<sup>28</sup> ha supuesto mayoritariamente que el Estado establecerá un marco normativo para que la actuación de las empresas no perjudique a la sociedad; y dentro de ese marco, las empresas aportarán riqueza a la sociedad maximizando su valor. También, se ha supuesto frecuentemente que los directivos de las empresas tendrían sus objetivos alineados con los de los accionistas y, así, aportarían también con sus decisiones la máxima riqueza a la sociedad. Pero lo primero puede ser matizable y lo segundo, bastante discutible, por lo que parece lógico replantearse el tema.

#### IV. El concepto de empresa en los comienzos del siglo XXI

Desde hace años, han habido autores que han defendido una visión de la empresa caracterizada por su proactividad en la búsqueda del bien social. Así, Antonio Freije<sup>29</sup>, profesor que ha ejercido una indudable influencia en los autores de este trabajo, ha propuesto repetidamente que la empresa debe adelantarse a los acontecimientos, a las demandas que la sociedad le va a hacer desde el punto de vista de la responsabilidad social; Según este enfoque, la empresa, para ser viable y así

crear riqueza para la sociedad, ha de ser, además de eficiente, un elemento de progreso social que se adelante a las demandas de los diferentes partícipes sociales o grupos de interés<sup>30</sup>. Frente a este punto de vista, la "escuela monista" insiste en que son los accionistas los dueños de la empresa, lo cual es verdad, y que el principal objetivo es la maximización del valor para los accionistas<sup>31</sup>. Copeland, Koller y Murrin (2000) mantienen que las empresas centradas en la maximización de su valor son más eficientes. Sostienen que en los países donde esa forma de pensar es mayoritaria, como es el caso de Estados Unidos, el crecimiento económico es mayor, y aportan datos en ese sentido.

Pero no todas las empresas de una determinada zona adoptan la misma postura. Analizando empresas norteamericanas, los profesores de la escuela de negocios de Harvard, Kotter y Heskett (1995), ofrecen también evidencia empírica<sup>32</sup>, pero en sentido contrario. Las empresas con resultados sensiblemente mejores (seguidas durante un periodo de 11 años en crecimiento de los beneficios netos, retorno sobre inversión y precio de las acciones) son, precisamente, las que incorporan un enfoque pluralista a su cultura empresarial. Los autores concretan este dato en tres factores constituyentes clave: accionistas, clientes y empleados. En su opinión, su trabajo ofrece un mensaje claro:

"En las empresas que tienen una cultura más adaptable, la cultura ideal es la que estimula a los directivos a mantener, en todos los niveles jerárquicos, un sólido liderazgo capaz de auspiciar el inicio de cambios estratégicos y tácticos en todas las áreas que sean necesarias para satisfacer el legítimo interés, no solo de los accionistas, de los consumidores o clientes, o de los empleados, sino de los tres. En una cultura menos adaptable, la norma es que los directivos actúen con cautela para protegerse, o para lograr avances en sus carreras, o para que lo hagan sus productos o sus grupos de trabajo más cercanos" (p. 58).

Esto nos introduce en un tema que, recientemente, está dando lugar a una abundante literatura: el *gobierno corporativo*. El problema de agencia<sup>33</sup> o de poder de la tecnoestructura<sup>34</sup>, la responsabilidad de la empresa ante todos los que participan en ella y ante la sociedad en general, el papel de los grandes inversores institucionales, etc. son temas que preocupan a los estudiosos de la empresa, a los empresarios, a los directivos, a los juristas y a los políticos. Comenzamos el siglo XXI con unas empresas, sobre todo las mayores, donde frecuentemente la propiedad está muy dividida, donde los consejos de administración, muchas veces, representan una parte ínfima del capital, donde han habido importantes escándalos porque los directivos han falseado la información o se han atribuido remuneraciones desorbitadas, donde, afortunadamente, se habla cada vez más de responsabilidad social corporativa, pero su implementación muestra mucho camino por recorrer, donde se discute, en fin, por el papel que en la definición de objetivos y estrategias deben



jugar los grandes inversores institucionales (otras empresas que mantienen de forma estable una participación importante en el capital, fondos de inversión, fondos de pensiones, etc.) que, actualmente, son muchas veces los únicos accionistas con un volumen significativo de participación en la propiedad.

En esta línea, han aparecido una serie de documentos preocupados por el gobierno corporativo en diferentes países. Su mayor interés ha venido marcado por las deficiencias en el funcionamiento del consejo de administración puestas de manifiesto por los problemas de fraude a los que estamos asistiendo en los últimos años. En el mundo anglosajón, el informe Cadbury determina una serie de criterios para grandes empresas que se terminan convirtiendo en prácticas de obligado cumplimiento. En España, el gobierno encarga a un grupo liderado por el catedrático Olivencia un análisis que dio por resultado la publicación en 1998 del "Código del buen gobierno", también conocido como "Informe Olivencia"<sup>35</sup>. No se trata de una norma, sino, simplemente, de un conjunto de recomendaciones. Se pretendía, y así se recomendaba igualmente, que las empresas cotizadas informasen al mercado sobre sus prácticas de gobierno corporativo. Se esperaba que las que no lo hicieran serían castigadas por el mercado, pero esta recomendación se ha cumplido menos de lo previsto. Además, quedaban dudas importantes; por ejemplo, el excesivo peso de la dirección en el consejo, ejercido tanto directamente a través de directivos consejeros, como por medio de la designación de consejeros.

El Informe Olivencia entiende como deseable trasladar buena parte de la tradición anglosajona de prácticas de buen gobierno a las empresas cotizadas, y, en consecuencia, enfatizaba la responsabilidad de la dirección y de los consejos de administración ante los accionistas<sup>36</sup>.

En enero del 2003, se publica el Informe Aldama<sup>37</sup>, que continúa con la tradición del Informe Olivencia, y se basa en el imperio de la ley, la autorregulación y la transparencia. Por lo que se refiere a los objetivos empresariales, el Informe Aldama, en su punto III-2.1, dice: "Los administradores están sujetos a dos imperativos: maximizar la creación de valor, no entendido ni única ni principalmente como valor de cotización bursátil en un determinado momento, y distribuir correctamente ese valor o beneficio". En el Informe, se identifica *diligencia* con la creación valor, y *lealtad* con su distribución correcta. En el punto III-3, señala dos niveles de objetivos:

Generar beneficios suficientes cumpliendo las leyes y evitando actuaciones injustas; incluso, más allá de lo que la ley regula; minimizando también los efectos colaterales negativos de la actividad (reestructuraciones, contaminación, etc.).

El segundo nivel lleva a actuaciones positivas con todos los agentes involucrados directa o indirectamente en la empresa, incluida la sociedad en su conjunto. El Informe considera este nivel más amplio y contingente, y piensa que debe ser vo-

luntario por la necesaria adaptación a las circunstancias de cada empresa.

En todo caso, el informe acompaña al “principio de autorregulación” con “la conveniencia de un soporte normativo adicional” (p. 47-49) que regule el deber básico de transparencia e información, la definición del régimen de los deberes de lealtad y diligencia y la obligación de dotarse de un conjunto de disposiciones en materia de gobierno corporativo.

El Informe Aldama entiende que, cuando hay intereses en conflicto, el criterio debe ser “el bien de la empresa en su conjunto y su continuidad a largo plazo”. De hecho, insiste en varios lugares del texto (por ejemplo, en el punto IV-2) en defender la “viabilidad a largo plazo de la empresa”.

A la vista de lo que nos plantea el Informe Aldama respecto de objetivos, si bien recoge la idea de trabajar por “todos los agentes involucrados” o por “la sociedad en su conjunto”, deja esto en el campo de lo voluntario, y considera primario el generar beneficios dentro de la ley, incluso, siendo más exigentes que la propia ley.

Esto podemos interpretarlo como que la condición mínima que la empresa ha de cumplir es la viabilidad a largo plazo, que pasa por la rentabilidad y la competitividad suficientes. Esto no significa, de ninguna manera, que haya que mantener viva una empresa no viable, porque alguien estará soportando esas “pérdidas”; se produce un desequilibrio que no puede mantenerse indefinidamente. Supuesta esa viabilidad, basada en la rentabilidad, el Informe “invita” a la empresa a actuar positivamente con todos los agentes involucrados.

Salas Fumás (2003), comentando el Informe Aldama, lo califica de ambiguo, tanto a la hora de medir la diligencia como la lealtad. Respecto de lo primero, se habla de beneficios o de crear valor, pero este se desvincula del valor de cotización bursátil en un determinado momento, lo cual resulta confuso, pues no tenemos otra forma clara de medirlo. Al hablarse de beneficios o creación de valor, podemos suponer que el Informe está en la línea monista, pero en esto hay cierta ambigüedad. Como también la hay a la hora del reparto, lo que el Informe denomina lealtad. No queda claro a quiénes afecta el reparto, aunque puede suponerse que, fundamentalmente, concierne a los accionistas. A la vista de todo esto, podríamos seguir manteniendo la inspiración monista del Informe Aldama (suponiendo que no es más explícito para no ser incorrecto en el entorno cultural en que nace, donde el pluralismo va ganando adeptos), pero también podríamos calificarlo de un informe de transición que, partiendo de la mayor tradición bursátil anglosajona, mayoritariamente monista, tiene que aceptar el papel clave de los accionistas, pero es consciente de la necesidad de abrir los objetivos empresariales a los otros colectivos implicados.

En general, el Informe Aldama ha sido criticado por su ambigüedad, que con-



trasta con la excesiva concreción de su antecesor, que contenía 23 recomendaciones claras.

También, han habido esfuerzos en el ámbito de la UE por armonizar criterios, propósito que encuentra el obstáculo adicional de las diferencias legislativas entre los estados miembros. Las mayores diferencias, quizás, aparezcan respecto del modelo alemán, que tiene un consejo de control y un consejo ejecutivo. La legislación alemana prevé la designación por parte de los trabajadores de la mitad de los miembros del consejo de control en empresas de más de 2000 trabajadores (en las pequeñas, tan solo un tercio); el resto corresponde a los accionistas, mientras que la dirección solo puede pertenecer al consejo ejecutivo. En los demás modelos europeos y en EEUU, el consejo contiene una mezcla de dirección, consejeros grandes accionistas<sup>38</sup> y consejeros independientes.

Podemos concluir este apartado diciendo que empiezan a ser numerosos los autores que, como Enrique Castelló (2003, p. 444), aprecian en las empresas "signos de cambio de valores y de paradigmas basados en la confianza, la participación y la responsabilidad, para dar respuesta a las nuevas exigencias del mercado y la clientela". De hecho, se identifican como ejemplos de la importancia que las empresas están dando a la ética, no solo en cuanto a la reforma del gobierno corporativo, a la que hemos aludido, sino a la creciente incorporación de códigos de conducta y a las declaraciones de valores de las organizaciones empresariales. En este contexto, planteamos en el apartado siguiente una visión pluralista de los objetivos de la empresa.

## V. Una visión pluralista de los objetivos de la empresa

Todos los planteamientos sobre los objetivos empresariales reconocen, al menos inicialmente, la contribución de los diferentes agentes al desempeño de la empresa. Esta, sean quienes fueran sus promotores, se constituye como una acumulación de intereses. Los diferentes agentes intentan cubrir a través de su relación con la empresa unos objetivos. A cambio, la empresa obtiene de esa relación una contraprestación que le permite seguir relacionándose con el resto de los grupos. La diferencia fundamental entre los dos planteamientos que nos ocupan está en definir cuáles son los objetivos a maximizar y cuáles son simplemente limitaciones o restricciones. Como decíamos en páginas anteriores, los planteamientos monistas, coincidentes con el objetivo financiero de la empresa, entienden como objetivo único la maximización del valor de la empresa para los accionistas, mientras que el resto son limitaciones a la consecución de ese objetivo único; los planteamientos más pluralistas, en tanto, consideran que los resultados de la empresa dependen de

todos los agentes implicados, razón por la cual, la empresa debe dar respuesta a todos. Desde la perspectiva de gestión, esto exige un planteamiento de actuación respecto de todos los grupos.

En este marco, podríamos establecer como criterios orientadores de la relación con los partícipes sociales, principalmente en el largo plazo, los siguientes<sup>39</sup>:

### *Criterio de globalidad*

Aunque puntualmente podrían darse mejores resultados a través de decisiones de desinversión, la mejor manera de garantizar la posibilidad, para los diferentes agentes, de seguir cubriendo sus objetivos en el largo plazo será que la empresa continúe viviendo. Y para ello, esta deberá dar una satisfacción suficiente a los diferentes partícipes sociales que, en otro caso, cambiarían de empresa o, si no pudieran romper su relación con ella, reaccionarían de diferentes formas, pero, en todo caso, su grado de colaboración sería claramente bajo en relación a su potencial, aspecto sobre el que volveremos luego. Además, en condiciones de mercado libre, la propia supervivencia en el tiempo será una consecuencia de un desempeño suficientemente competitivo.

Por esta razón, la empresa debe considerar su relación con todos y cada uno de los partícipes sociales. No debe ignorarse ninguno de los grupos afectados por el comportamiento de la organización, porque, a largo plazo, cualquiera de ellos puede poner en peligro la supervivencia de la empresa.

En este sentido, y a pesar de la existencia de posibles conflictos de objetivos entre los partícipes sociales, la gestión debe buscar a largo plazo el equilibrio de intereses de todos los afectados como única posibilidad de garantizar la supervivencia de la empresa en el tiempo.

Pero es claro que todos los grupos de interés en la empresa no son iguales. El criterio de globalidad no significa igualdad, como, a veces, se ha malinterpretado por parte de detractores del pluralismo<sup>40</sup>. Esto es claro, tanto en su retribución, aspecto que trataremos en el punto siguiente, como en su "visibilidad" para la dirección. Así, hay partícipes sociales que es imposible ignorar por su poder e interés en la empresa, mientras que otros no son tan presionantes y exigentes o, simplemente, están más atados.

Llamamos partícipes sociales silenciosos a los que no tienen medios para hacerse oír o que no han tenido hasta ahora interés en reclamar a la empresa. Con el tiempo, puede cambiar la "visibilidad" de este partícipe, ya sea porque se ha organizado, aumentado su interés por reclamar una atención suficiente o buscado formas de presión. Como decíamos antes, un planteamiento de gestión a largo plazo se debe adelantar y considerarse para dotarlo de una suficiente satisfacción en sus



aspiraciones a fin de evitar desequilibrios importantes. En este sentido, puede ser un ejemplo representativo el papel del entorno físico en el caso de empresas industriales. Durante muchos años, el medio ambiente se ha comportado como un partícipe silencioso, pero esta situación ha ido cambiando claramente, y cabe esperar que su nivel de exigencia siga creciendo.

Otros grupos que, aun siendo visibles, pueden tender a ignorarse son los de mayor permanencia. Nos referimos a aquellos que presentan dificultades para romper su relación con la empresa, aunque su nivel de satisfacción sea muy bajo. Por ejemplo, accionistas minoritarios, cuyas acciones no coticen en bolsa, trabajadores de ciertas características con difícil salida en el mercado laboral o, incluso, clientes en mercados entorpecidos, con dificultades de cambio de proveedor.

Las características de la relación con los partícipes sociales se han tratado de sistematizar para definir el esfuerzo requerido en la atención de cada grupo. Un planteamiento sencillo y que puede resultar suficientemente representativo es el que incluimos en la Figura 5.1.

Las condiciones de la relación de la empresa con los diferentes grupos van cambiando a lo largo del tiempo. Las relaciones empresariales siempre son dinámicas por lo que un grupo puede variar su nivel de interés o de poder a lo largo del tiempo. Es importante que la dirección considere a todos los grupos, su situación actual y evolución posible para definir un comportamiento respecto de cada uno.

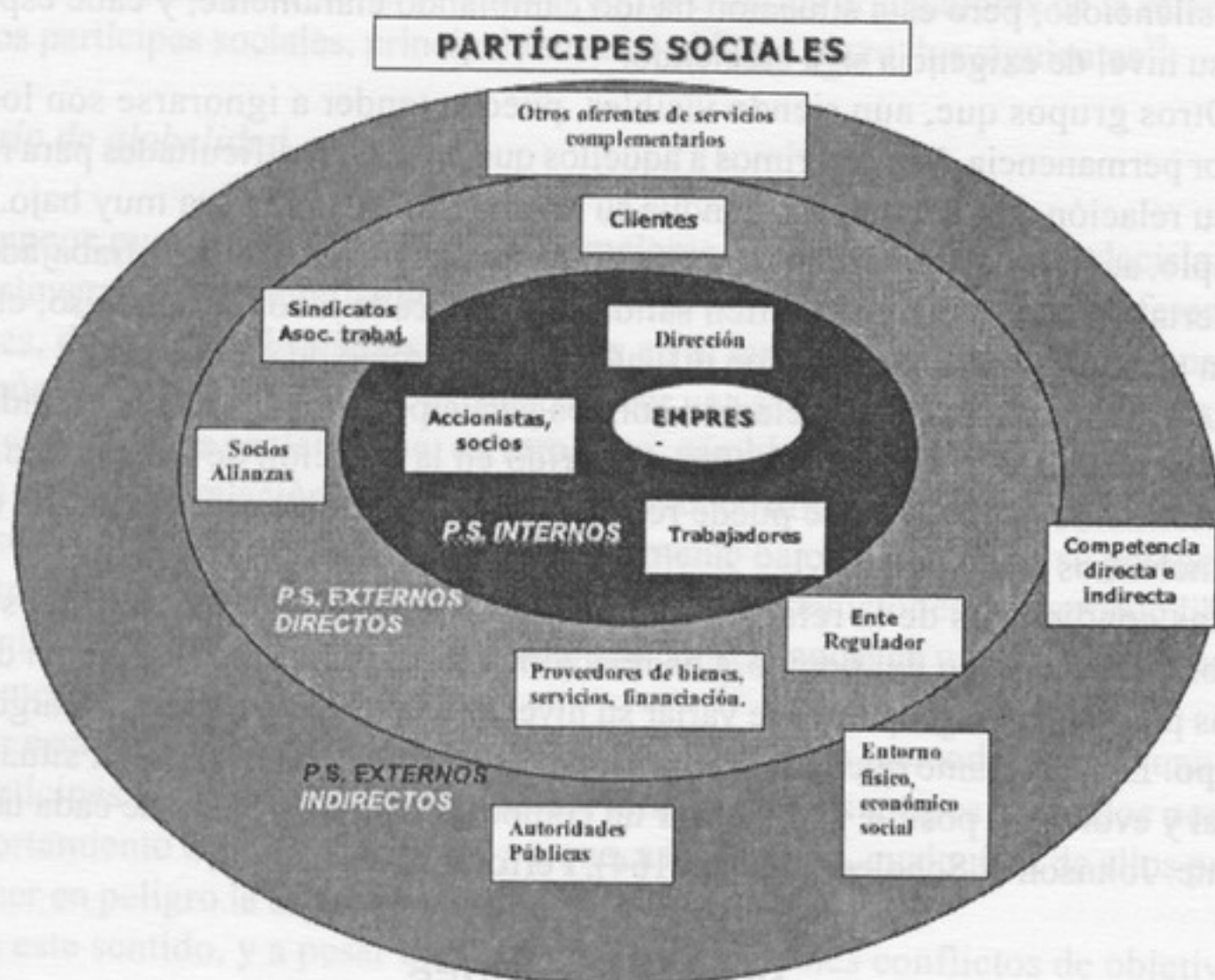
Fuente: Johnson y Scholes (1996, p. 164), Perrott (1996, p. 341).

		NIVEL DE INTERÉS	
		BAJO	ALTO
P O D E R	B A J O	Mínimo Esfuerzo A	Tener informado B
	A L T O	Tener satisfecho C	Jugadores clave D

Figura 5.1.

Otro aspecto importante a considerar es el grado de la relación: si el partícipe “per-

tenece o no" a la organización, o si "interactúa" de forma más o menos directa. Una posible agrupación, según este último criterio, se presenta en la Figura 5.2<sup>41</sup>. Figura 5.2.



### Criterio de mínima satisfacción

De acuerdo con el criterio de globalidad, la dirección deberá hacer un esfuerzo para identificar a todos los partícipes sociales, así como para definir lo que esperan de su relación con la organización, pero la siguiente cuestión que se plantea es la del nivel que se deberá alcanzar en esa cobertura de objetivos.

En general, podemos decir que cualquier partícipe social, para que esté suficientemente satisfecho de su relación con la empresa, deberá conseguir, como mínimo, lo mismo que obtendría con su posición alternativa en el mercado. Por lo tanto, buscaremos una referencia de mercado en la cobertura de objetivos de los partícipes sociales.

Así, los accionistas deberán obtener niveles de remuneración similares a los de inversiones equiparables en el mercado de inversión; los trabajadores, niveles salariales también a nivel del mercado laboral; los proveedores y clientes, condiciones



adecuadas de prestación y contraprestación en sus respectivos mercados, etc. Pero, como decíamos en páginas anteriores, no siempre los mercados funcionan bien (y, por lo tanto, conducen a una eficiente asignación y satisfacción); ni siquiera, también lo indicábamos, todas las relaciones empresariales tienen un mercado interpuesto. En estos casos, se complica la definición del mínimo.

En ambos casos, podemos considerar una perspectiva ética y una perspectiva estratégica. Desde el punto de vista ético, como se ha comentado anteriormente, cabe plantearse el papel de la empresa en la sociedad, como parte integrante y motor fundamental de ella, lo que nos acerca a posturas del tipo de “empresa ciudadana”<sup>42</sup>. Mientras que otras posturas, también comentadas, son contrarias a la actuación social de la empresa más allá de lo estrictamente exigido por la ley. Por tanto, la inexistencia de un mercado que regule la relación nos llevaría a un planteamiento de voluntariedad. En cambio, desde una perspectiva estratégica, la empresa debe protegerse de desequilibrios, por lo que no puede quedarse, muchas veces, en lo que le exige la ley. Como argumentábamos en páginas anteriores, existen muchas situaciones en las que la ley encuentra grandes dificultades para su regulación<sup>43</sup>.

Nos encontramos, por tanto, con la dificultad de concretar cuál debe ser el nivel de satisfacción de estos partícipes sociales que carecen de un mercado válido para regular sus relaciones.

En primer lugar, cuando existe un mercado, pero su funcionamiento no permite tener referencias suficientemente válidas, la empresa puede buscarlas en otros mercados; por ejemplo, el *benchmarking* se hará respecto de relaciones similares en mercados libres.

En segundo lugar, cuando no exista un mercado que regule dichas relaciones, será preciso un compromiso ético. Es necesaria la definición de un sistema de valores, es decir, un conjunto de principios compartidos, conocidos y practicados por todos los componentes de la organización, y que sean públicos para información de todos los partícipes sociales. Pero, sobre todo, debe existir un compromiso real con los valores compartidos. Por ejemplo, la empresa no podrá ser ajena a la actividad contraria a esos valores de proveedores con los que trabaja. En los últimos años, estamos viendo cómo la sociedad no admite que una empresa no sea responsable de la actuación de sus proveedores o subcontratistas<sup>44</sup>, aunque jurídicamente, incluso, no fuese exigible. Sirvan como ejemplo los escándalos empresariales de grandes marcas, cuyos subcontratistas utilizaban mano de obra infantil.

Debe advertirse que el “sistema de valores” que se defina, y que habitualmente se materializa en códigos de conducta, ha de integrarse en los propios objetivos de la empresa. Es decir, deben convertirse en auténticos objetivos para alcanzar con las políticas y actuaciones de la empresa.

El que sean auténticos valores, y no pura cosmética, no evita que, además de la definición de los principios éticos, estos deban comunicarse adecuadamente a to-

dos los partícipes sociales. También, junto a la responsabilidad, es precisa la transparencia. Por ejemplo, respecto del personal, será necesaria, entre otras acciones, su inclusión en los procesos de formación y selección de la empresa; y con respecto a los proveedores, la exigencia del cumplimiento del código debe figurar entre los criterios de la contratación. En todo caso, insistimos, es mucho más importante un compromiso real con los valores compartidos que el hecho de su publicación. Así, la empresa no deberá ignorar la utilización de prácticas contrarias a sus propios valores por parte de proveedores o colaboradores, según ha ocurrido en algunos casos, como los anteriormente mencionados, para conseguir mejores condiciones de costes-productividad. Antes o después se conocerán, y el efecto negativo será mucho más difícil de reconducir<sup>45</sup>.

Además, si se adquiere un compromiso real, como en cualquier objetivo, se deberá incluir un sistema de control que permita garantizar el cumplimiento y favorecer la mejora de la gestión. En este sentido, tenemos los primeros informes sociales en los años '60, desarrollados en los '70 y, en algunos países, en los '80, abandonados después y retomados en los 90. También tenemos los procesos externos de auditoría y evaluación social a los que algunas empresas ya se someten<sup>46</sup>, aunque existen todavía muchas dificultades, o, más recientemente, las normas sociales como la SA 8000.

En todo caso, los desarrollos que se han producido en los últimos años en este sentido proporcionan a las empresas claras referencias de lo que se puede denominar "buenas prácticas sociales". Entre ellas, además de la mencionada SA 8000, cabe citar la iniciativa de las Naciones Unidas Global Compact, o, más centrado en cuestiones medioambientales, el Global Reporting Initiative.

Por otra parte, desde la perspectiva estratégica, hay que tener en cuenta, además, que los partícipes sociales también son personas que pueden apreciar el comportamiento de una empresa en el terreno social o moral. Y esa valoración puede tener consecuencias positivas sobre su comportamiento respecto de la empresa. Por ejemplo, en el caso de los clientes, esta situación se trata, a veces, de aprovechar a través del llamado "marketing con causa", que se apoya en las prestaciones sociales para diferenciar los productos o servicios. Lo mismo puede decirse con relación a otros partícipes sociales, como las empresas colaboradoras, los empleados o los accionistas, que son sensibles al comportamiento social de la empresa. Mientras el esfuerzo se vea compensado por el rendimiento, no habrá diferencias, desde nuestro punto de vista, entre los dos planteamientos (monistas vs. pluralistas), ya que el comportamiento social responsable sería rentable<sup>47</sup>. El problema realmente se planteará cuando no lo sea, es decir, cuando exista un conflicto entre los objetivos sociales y los de otros grupos. Por ejemplo, si las inversiones para reducir el impacto ambiental son muy elevadas y, además, en la situación actual, se



cumple la legislación. Sobre este tema volveremos luego.

### **Criterio de relación comercial o perspectiva de marketing**

El tercer criterio anima a considerar los diferentes grupos de partícipes sociales como mercados para atraer, conquistar y fidelizar de similar manera a como se actúa respecto de los mercados de clientes, de ahí su denominación. Esto supone:

-Estar alerta y analizar permanentemente las necesidades que los diferentes grupos de partícipes sociales quieren cubrir a través de su relación con la empresa. Como en todo análisis de este tipo, la concreción nos llevará a la detección de segmentos. Un segmento del mercado está compuesto por un grupo que manifiesta un comportamiento homogéneo entre sí y diferente del de otros grupos o segmentos. Piénsese en el partícipe social que hemos denominado sociedad en general. El intento de definición de sus objetivos nos llevará necesariamente a la fragmentación en grupos, diferentes entre ellos y con similitudes dentro del segmento: colectivos más sensibles a efectos medioambientales; otros, más preocupados por los económicos; otros, por el apoyo a colectivos marginados, etc.

-Definir una respuesta a cada grupo. Una vez detectadas las necesidades, la empresa debe definir la forma de su cobertura. Siguiendo con el ejemplo, se pueden diseñar acciones sociales para minimizar el impacto ambiental, iniciativas de marketing con causa, etc.

-Por último, poner en conocimiento y al alcance de cada grupo la respuesta diseñada. El paralelismo con el planteamiento de marketing vendría dado por lo que, en esa terminología, se denomina "acercar física y psicológicamente el producto o servicio". Estos dos aspectos, fundamentales en la comercialización de un producto o servicio, deberán considerarse también en las relaciones con el resto de partícipes sociales.

### **VI. Reconciliación entre ambas posturas y conclusiones**

De todo lo anterior, podemos deducir, al menos, dos grandes diferencias entre ambos planteamientos:

1. El planteamiento monista se fija primordialmente en los accionistas o propietarios, mientras que el pluralista considera, en principio, a todos los partícipes sociales.
2. El criterio de maximización se sustituye por el de suficiente satisfacción en los planteamientos pluralistas.

Estas diferencias podrían tener menos efectos prácticos según sea el tratamien-

to que se dé a las limitaciones. Si en un planteamiento monista, la gestión considera como debe las "limitaciones" que, a la consecución del objetivo único, supone la suficiente satisfacción del resto de grupos intervinientes, las dos posturas se pueden acercar bastante. En general, hay consenso en que una consideración amplia, y de largo plazo, requiere la implicación de los partícipes sociales y su tratamiento, ya que habrá que ofrecerles una mínima satisfacción. Esto exige un intenso trabajo de análisis de los partícipes sociales, así como la definición de políticas de actuación que se reflejarán en los resultados esperados. En este sentido, el principal problema de los planteamientos monistas ha sido la no consideración de las limitaciones. Y una de las principales aportaciones de los planteamientos pluralistas se puede considerar, en consecuencia, el esfuerzo por hacer explícitas esas limitaciones y la definición de instrumentos para medirlas.

En este caso, si se consideraran adecuadamente las "limitaciones", el debate se trasladaría a dos viejas cuestiones: ¿a quién corresponden los excedentes empresariales? y ¿qué responsabilidades sociales tiene la empresa?

En los enfoques monistas, una vez sobrepasadas las limitaciones, las decisiones se tomarían favoreciendo a los accionistas. Pero, incluso en los pluralistas, si después de cubiertas unas "remuneraciones" en sentido amplio a todos los grupos, incluidas las de los accionistas a nivel de mercado, todavía hay un excedente, el problema se convierte en una cuestión de justicia distributiva. De hecho, la ley considera que ese excedente es de los accionistas, pues a ellos les otorga la capacidad de decisión sobre él. Ya hemos apuntado, sin embargo, que existen importantes problemas respecto de los órganos de decisión de los accionistas que se están intentando solucionar a través de los planteamientos de buen gobierno corporativo.

Desde aquí, cabría volver al mencionado tema de la acción social de la empresa. Tendríamos que separar dos niveles: el de mínimos y el que proviene del excedente. Respecto del primero, las actuaciones de la empresa deben ser viables socialmente en el largo plazo para que lo sean económicamente; por ello, como decíamos, hay que actuar como se hace frente a cualquier mercado, anticipando los cambios a futuro y estableciendo una postura que constituya los mínimos. Por ejemplo, cambios en la opinión pública pueden traer consecuencias desfavorables en la imagen de la empresa por su participación en ciertas actividades. Este problema puede afectar, de nuevo, no solo a los clientes, sino a todos los partícipes sociales: accionistas, trabajadores, proveedores, autoridades públicas, empresas colaboradoras, etc. Además, reconducir este tipo de situaciones suele requerir esfuerzos económicos muy importantes en comunicación a los mercados y, en ocasiones, pérdida de credibilidad de los mensajes, lo que resulta de difícil recuperación. Por lo tanto, estratégicamente se considera interesante realizar un esfuerzo en el ámbi-



to social.

A partir de aquí, la empresa tiene que considerar si debe dedicar una parte del excedente a la acción social. Cubiertos los mínimos, esto se convierte en un acto de pura filantropía empresarial que, como tal, dependerá de la voluntad de los propietarios. Incluso en estos planteamientos, lo más interesante es que las empresas se esfuercen por elegir acciones sociales en las que puedan aportar valor. En este sentido, Porter y Kramer (2003) indican como mejor camino la filantropía orientada a mejorar el contexto competitivo, lo que cubrirá (aunque, a veces, a muy largo plazo) tanto intereses sociales como empresariales y, además, animarán a buscar socios en actividades filantrópicas interesantes para un cluster (por ejemplo, apoyo a instituciones u otras formas de intervención en áreas de formación cruciales para la empresa).

Vemos cómo las posturas monistas con gestión de las limitaciones y las pluralistas son bastante coincidentes en determinadas condiciones. Únicamente, para finalizar, queremos resaltar dichas condiciones:

1. El cumplimiento de mínimos se debe enfocar estratégicamente; por lo tanto, no esperaríamos pasivamente a que otros nos obliguen, exijan o reclamen. La perspectiva es de satisfacción en el largo plazo.
2. Marcar muy claramente las prioridades de determinados partícipes sociales ignorando a los demás en la formulación es reflejo, normalmente, de que se los está marginando, lo que aumenta el riesgo de desequilibrios y problemas en el tiempo. Normalmente, no se estará considerando la cobertura de las limitaciones en los términos que indicamos en el punto anterior.

Donde sería más difícil la conciliación de las dos posturas es en la búsqueda de oportunidades cuando la viabilidad del negocio esté amenazada. Por ejemplo, una empresa que, anticipándose a una situación de pérdida de competitividad en una localización, decide el cierre de una planta, o su deslocalización, puede justificar su decisión como la anticipación al deterioro de la empresa, pues si este se produce no podrá ayudar a disminuir los costos de arrastre generados en otros partícipes sociales. Un planteamiento monista nunca consideraría, como uno pluralista, que la gestión deberá intentar aprovechar que está en esa situación todavía superavitaria para generar oportunidades de crecimiento interesantes para todos. Y aquí volvemos a un planteamiento ético de la responsabilidad social de la empresa: ¿cómo debe esta considerar su responsabilidad respecto de una situación que ella misma ha creado?

En todo caso, coincidimos con Antonio Freije en que “la empresa es tolerada, y actualmente apoyada, porque se considera que su saldo neto social es altamente favorable y porque, al menos por el momento, no parece existir ningún recambio que pueda aportar mejor contribución a la sociedad. (...)El SALDO DEBE SER socialmente favorable a pesar de las evidentes dificultades que la empresa en su lucha

por los mercados pueda atravesar; (además) ha de tener la precaución de no olvidar los objetivos de la sociedad en su esfuerzo por conseguir resultados positivos en los mercados<sup>148</sup>.

## Bibliografía

- ARGENTI, J. *Are you a stakeholder?* Strategy. Octubre, p. 7. 1996.
- BAYÓN, M. *Las ONG exigen que las marcas de ropa respeten los derechos laborales en los países pobres*. El País, 21 de junio, p. 33. 2004.
- BELTRÁN, L. *Historia de las doctrinas económicas*. Teide, Barcelona, 3ª ed. 1976.
- CASTELLÓ, E. *Los nuevos valores en las organizaciones empresariales*. Boletín de estudios económicos, vol. LVIII, nº 180, diciembre, pp. 421-444. 2003.
- COPELAND, T., KOLLER, T. Y MURRIN, J. *Valuation. Measuring and managing the value of companies*, John Wiley, Nueva York, 3ª ed. 2000.
- FREIJE, A. *Estrategia y políticas de empresa*. Bilbao. Ed. Deusto. 1981.
- FREIJE, A. *Principios éticos que deben informar la gestión empresarial*. Boletín de estudios económicos, vol. XLVI, nº 144, diciembre, pp. 465-474. 1991.
- FREIJE, A. Y FREIJE, I. *Estrategia empresarial con método*. Bilbao. Editorial Desclee de Brouwer, S.A. 2002.
- FREIJE, I. *La integración de la responsabilidad social de la empresa en la estrategia empresarial*. Papeles de ética, economía y dirección, nº 8, pp. 129-149. 2003.
- FRENKEL, R. *Doctrinas económicas: cambia, todo cambia*. Buenos Aires Clarín, 15 de agosto, p. 17. 1997.
- FRIEDMAN, M. *The social responsibility of business is to increase profits*. The New York Times Magazine, 13 de septiembre, pp. 33 y 122-126. 1970.
- GALBRAITH, J.K. *El nuevo estado industrial*. Barcelona. Ed. Orbis. 1986.
- GARRIDO, S. y RODRÍGUEZ, J.M. *Estrategia y política de empresa*. Madrid. Lecturas, Ediciones Pirámide. 2002.
- GÓMEZ-BEZARES, F. *Ética y objetivo financiero*. Boletín de Estudios Económicos, diciembre, pp. 435-463. 1991.
- GÓMEZ-BEZARES, F. *Panorama de la teoría financiera*. Boletín de Estudios Económicos, diciembre, pp. 411-448. 1995.
- GÓMEZ-BEZARES, F. *Desarrollo y desigualdad en una economía global*. Lección inaugural del curso 2000-2001 de la Universidad de Deusto, pronunciada el 27 de septiembre (2000) y publicada por la propia universidad. Reproducida en Gómez-Bezares, F. *Ética, economía y finanzas*, Gobierno de La Rioja, Logroño, pp. 129-136. 2001.



- GÓMEZ-BEZARES, F. *Las decisiones financieras en la práctica*, Bilbao. Desclée de Brouwer. 8ª ed. 2002.
- GÓMEZ-BEZARES, F. *Dirección financiera*, Desclée de Brouwer, Bilbao, 3ª ed. 2003.
- GÓMEZ-BEZARES, F. y J. Santibáñez. *Cálculo y gestión del valor de la empresa*. Boletín de estudios económicos. Diciembre, pp. 429-457. 1997.
- GONZÁLEZ, M.J. *Lo ético en la historia del pensamiento económico*. Información comercial española, marzo, pp. 17-30. 1991.
- HANDY, C. *El papel de la empresa en la sociedad actual*°. Harvard-Deusto Business Review, nº 12, pp. 38-45. 2003.
- HAYEK, F.A. *The corporation in a democratic society*, Nueva York. Mac-Graw-Hill, 1960.
- HESS, D. y RAGOVSKY, T.W. *The next wave of corporate community involvement: corporate social initiative*. California management review, vol. 44, nº 2, invierno, pp. 110-125. 2002.
- JOHNSON, G y SCHOLLES, K. *Dirección estratégica. Análisis de la estrategia de las organizaciones*. Madrid. Prentice-Hall, 3ª ed. 1996.
- KOTTER, J. y HESKETT, J.L. *Cultura de empresa y rentabilidad*. Madrid. Ediciones Díaz de Santos, S.A. 1995.
- LOZANO, J. M. *Ética y empresa*. Madrid. Trotta. 1999.
- PERROTT, B.E. *Managing strategic issues in the public service*. Long Range Planning. vol. 29, nº3, pp. 337-345. 1996.
- PORTER, M.E. y KRAMER, M.R. *La filantropía empresarial como ventaja competitiva*. Harvard-Deusto Business Review, nº 12, pp. 6-31. 2003.
- POST, J.E., PRESTON, L. y SACHS, S. *Managing the extended enterprise: the new stakeholder view*. California Management Review, vol. 45, nº 1, pp. 6-28. 2002.
- RODRÍGUEZ BRAUN, C. *Grandes economistas*, Madrid. Pirámide. 1997.
- SALAS FUMÁS, V. *Los deberes de los administradores en el buen gobierno*. Análisis financiero, 90, pp. 11-20. 2003.
- VAN HORNE, J.C. *Financial management and policy*. Nueva Jersey. Prentice-Hall, Englewood Cliffs, 8ª ed. 1989.
- WANG, J. y DEWHIRST, H.D. *Board of directors and stakeholder orientation*. Journal of Business Ethics, 11, pp. 115-123. 1992.
- WILLIAMS, J.B. *The theory of investment value*, Cambridge. Harvard University Press, 1938.
- YOSHIMORI, M. *Whose company is it? The concept of corporation in Japan and the West*. Long Range Planning, vol. 28, nº 4, pp. 33-44. 1995.

## Notas

1. Yoshimori (1995).
2. Postura típica de los manuales de finanzas (Gómez-Bezares, 1995).
3. Gómez-Bezares (1991) y Gómez-Bezares y Santibáñez (1997).
4. Freije y Freije (2002, cap. 3).
5. Considerado, normalmente, como el fundador de la ciencia económica; véase, por ejemplo, Beltrán (1976, p. 92).
6. Tomado de Gómez-Bezares (1991).
7. Rodríguez Braun (1997, p. 333).
8. Frenkel (1997, p. 17).
9. Frenkel (1997, p. 17).
10. Tomado de Gómez-Bezares (2000).
11. Es la conocida postura de Friedman (1970) cuando mantiene que "hay una, y solo una, responsabilidad de la empresa: usar sus recursos y posibilidades en actividades encaminadas a incrementar sus beneficios, tanto como lo permitan las reglas del juego, es decir, asumiendo una competitividad libre y abierta, sin engaño ni fraude".
12. Lo que sigue lo hemos tomado de Gómez-Bezares (1991).
13. Entendemos abundantes y escasos en términos relativos. Será más abundante aquello que es más fácil de conseguir y/o menos demandado por la sociedad.
14. Si todos tuviéramos garantizados unos mínimos suficientemente altos o, todavía mejor, una dotación de bienes y servicios acorde con nuestras necesidades ¿qué incentivo tendríamos para trabajar, para esforzarnos en la correcta asignación de los recursos?
15. Impuestos muy altos pueden desanimar el trabajo duro, o animar a la deslocalización de actividades.
16. La gratuidad de los medicamentos puede llevar a un consumo injustificado de los mismos.
17. En muchos países, algunos empresarios piden continuamente mayores trabas a la importación o devaluaciones que faciliten la exportación como única estrategia de competitividad. Por poner solo dos ejemplos.
18. Puede consultarse Gómez-Bezares (1991).
19. Lo que sigue lo hemos tomado de Gómez-Bezares (1991).
20. Suponemos individuos enemigos del riesgo y que, por lo tanto, piden una prima por asumir ese riesgo (puede ampliarse esto en Gómez-Bezares, 2002, cap. 6, y 2003).
21. Puede alegarse que es posible obtener rentabilidades mediante plusvalías, vendiendo la acción por un precio superior al que se compró, pero si esto es así, se-



rá porque el comprador espera obtener rentabilidad a ese precio superior; luego, si suponemos concordancia en las expectativas, es, a efectos de nuestro análisis, como si se la hubiera quedado el primer accionista.

22. O, internacionalmente, en un mundo globalizado, lo que, como ya se ha comentado, es más difícil.
23. En general, entenderemos como dividendos todos los repartos de dinero a los accionistas, incluyendo, en consecuencia, también cualquier disminución de capital que dé lugar a pagos en efectivo a los accionistas. Las ampliaciones de capital se entenderían aquí como dividendos negativos.
24. Aunque ahora se está comenzando a poner esto en cuestión y a hablarse del valor razonable.
25. Puede ampliarse esto en Gómez-Bezares (2002, cap. 1 y, sobre todo, en el apéndice 1-A).
26. Podemos preguntarnos por qué debe afectar el tipo de interés vigente en un determinado momento. Pensemos, para responder, que el tipo de interés nos dice el precio al que la sociedad está dispuesta a cambiar consumo presente por consumo futuro. Solo será interesante invertir si la rentabilidad supera esa tasa.
27. Puede ampliarse esto en Gómez-Bezares (1991).
28. Puede verse un resumen en Gómez-Bezares (1991).
29. Freije (1981).
30. Stakeholders, en la terminología anglosajona.  
La palabra *stakeholder* apareció por primera vez en 1963 en una documentación interna del *Stanford Research Institute*. Las teorías de los partícipes sociales proponen un cambio en la definición básica de las empresas modernas que pasa de la perspectiva de los accionistas a la de los partícipes sociales (Wang y Dewhirst, 1992, p. 115).
31. Copeland, Koller y Murrin (2000, p. 3).
32. El trabajo empírico utiliza una selección de 207 empresas de 22 sectores diferentes de los EE.UU.
33. ¿Actúan los directivos de las empresas, como buenos agentes, de acuerdo con los intereses de los propietarios que les han delegado la gestión? ¿Atienden con diligencia y lealtad los deseos de los accionistas? ¿No ocurre frecuentemente que la tecnoestructura busca sus propios objetivos?
34. Galbraith (1986).
35. <http://www.cnmv.es/publicaciones/gobiernocorp.htm>
36. Una comparación de la situación en otros países europeos se puede encontrar en Garrido y Rodríguez (2002).
37. <http://www.cnmv.es/publicaciones/gobiernocorp.htm>
38. Estos más raros en Francia.

39. Freije y Freije (2002).
40. Véase, por ejemplo, Argenti (1996).
41. Adoptamos la forma concéntrica utilizada por Post, Preston y Sachs (2002), aunque con criterios de clasificación diferentes.
42. Lozano (1999).
43. Lo que parece claro es que, en todo caso, no causar perjuicios “va mucho más allá de cumplir los requisitos legales en cuanto a medio ambiente, condiciones de empleo, relaciones con la comunidad y ética. La ley siempre queda rezagada con respecto a las mejores prácticas”, como afirma Handy (2003, p. 43).
44. La actuación de diferentes fuerzas sociales es cada vez mayor en este sentido. Como ejemplo de su creciente y constante presencia en los medios de comunicación, podemos citar el artículo del periódico “El País” (21/06/04) recogido en la bibliografía (Bayón, 2004).
45. Coincidimos plenamente con afirmaciones como la siguiente “... no basta con proyectar una imagen, sino que realmente se debe actuar conforme a estos valores. No valen improvisaciones, ni actuaciones cosméticas, ya que el ciudadano acabará desenmascarándolas”, Castelló (2003, p. 433).
46. Este tema está ganando interés crecientemente hasta el punto de que se está iniciando la definición de estándares y acreditaciones en auditoría social que indican un resurgimiento de la contabilidad y los informes sociales de las empresas, Hess y Ragovsky (2002).  
Sobre la evolución de los informes y metodologías de evaluación social puede ser ilustrativo consultar <http://www.redcer.org/nubarhor/metodologias.htm>.
47. Algunos consideran que, al existir interés económico, estas políticas se convierten en espurias. Muy al contrario; en nuestra opinión, los planteamientos empresariales ponen siempre en juego a agentes diferentes con intereses también muy distintos, y la cobertura de esta variedad de objetivos es lo que les da sentido y favorece su permanencia en el tiempo. En la medida en que las empresas identifiquen, en sus actuaciones, interés económico con efectos filantrópicos, el dinamismo y el esfuerzo en este campo crecerá notablemente, lo que tendrá un efecto multiplicador en el ámbito social. Existe bastante acuerdo sobre la relación entre eficiencia y empresa, en primer lugar; y, por otra parte, sobre la mayor permanencia de las actuaciones de interés mutuo (también llamadas *win-win* Freije (2003). Además, este tipo de situaciones evita el problema de falta de capacitación social de las empresas, que es uno de los argumentos clásicos contra la intervención social activa de la empresa (por ejemplo, Hayer, 1960). Puede consultarse Freije (2003).
48. Freije (1991, pág. 472).