

**Análisis Económico**

# La responsabilidad social corporativa no está reñida con maximizar valor para el accionista

El Financiero (México)

Carlos Serrano

**25 marzo 2021**

Hace 50 años, Milton Friedman escribió una columna en *The New York Times* que tuvo una influencia significativa por varias décadas. La tesis central de Friedman era que la única responsabilidad social de las empresas debería ser la de maximizar las utilidades de los accionistas. Sostenía que, al maximizar utilidades, la empresa es más eficiente y, por ende, genera más valor para la sociedad. Por lo tanto, medidas de responsabilidad social como cuidar el medio ambiente o combatir la pobreza no deberían figurar en la agenda de las corporaciones. A la par aseguraba que eso no significaba que la sociedad no tuviera que invertir en temas sociales: los accionistas, al recibir utilidades podrían destinar una parte de ellas a sus causas sociales predilectas. Por décadas el mantra de Friedman guió las decisiones de las empresas. Era común que los directivos dijeran: lo mejor que puedo hacer para ayudar a la sociedad es ser más rentable.

Hoy muchas empresas tienen en su agenda metas de responsabilidad social, en particular en temas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés). Pareciera que se ha dejado atrás el legado de Friedman. ¿Qué ha ocurrido? ¿Se ha hecho a un lado a los accionistas?

Con motivo del aniversario del artículo de Friedman, el Centro Stigler de la Universidad de Chicago -la universidad de la que Friedman era parte y a la que dio fama mundial- publicó un magnífico libro con artículos de diversos académicos y empresarios con el objeto de reexaminar las premisas del artículo.

Hay quienes dicen que las empresas deben tener una agenda ESG porque tienen que velar no solamente por los accionistas sino por los *stakeholders* (empleados, la comunidad, etcétera). Por otra parte, hay tesis que sostienen que este activismo carece de bases legales ya que los directivos de una empresa tienen una obligación fiduciaria con los accionistas. Creo que esto es difícil de rebatir, pero no quiere decir que una empresa no pueda tener principios de ESG.

La clave radica en un concepto que el economista Oliver Hart, ganador del premio Nobel, desarrolla en el libro. Concede que la empresa tiene la obligación de maximizar valor para los accionistas. Pero maximizar valor no implica necesariamente maximizar utilidades. Los accionistas pueden obtener valor si la empresa toma acciones para mejorar el medio ambiente o disminuir la pobreza. A fin de cuentas, muchos accionistas toman medidas en este sentido, por ejemplo al instalar paneles solares en sus casas o manejar autos eléctricos. Los defensores de Friedman dirían que lo óptimo es que la empresa maximice utilidades y que los accionistas utilicen los recursos provenientes de éstas para contribuir a este tipo de causas. El tema es que es mucho más eficiente lo que una empresa pueda hacer en su conjunto que lo que los accionistas puedan hacer individualmente, dadas las economías de escala. No es lo mismo que una persona ponga paneles solares en su casa a que lo haga una empresa grande o que la empresa decida dar preferencia a proveedores que adopten energías limpias.

Lo que es importante para mantener el principio de maximizar el valor a los accionistas es tener una buena gobernanza. Es decir, que los accionistas estén al tanto y aprueben las políticas de ESG que adopta la empresa. Así, se puede tener un mejor equilibrio para la sociedad, y al mismo tiempo seguir dando valor a los accionistas. De hecho, cada vez vemos a más inversionistas institucionales (accionistas de las empresas) exigiendo que las empresas en las cuales invierten tengan una agenda ESG. BBVA, por ejemplo, ha adoptado una estrategia agresiva de sostenibilidad que es consistente con dar valor a sus accionistas.

En el caso de México, las empresas podrían adoptar políticas que mejoren el medio ambiente, que reduzcan la brecha salarial entre hombres y mujeres, o que aumenten los salarios de los que menos ganan con el propósito de reducir la desigualdad y ello no necesariamente implicaría no dar valor al accionista. Por el contrario, políticas que aumenten los salarios podrían fortalecer el mercado interno, mejorando así el valor y también las utilidades de los accionistas en el mediano y largo plazo sin violentar las obligaciones fiduciarias de los directivos.

## AVISO LEGAL

Este documento ha sido preparado por BBVA Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y por BBVA Bancomer. S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección. El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.