

## ¿Debe ser la creación de valor para el accionista lo primero?

“Estimado Ken,

Estoy confundido. Durante más de 40 años, la Business Roundtable [asociación empresarial que aglutina a los CEOs de las principales compañías de EE.UU. ] defendió que maximizar el valor para los accionistas era el principal objetivo de las empresas cotizadas. Sin embargo, el pasado mes de agosto emitió una declaración firmada por los 181 consejeros delegados que la forman diciendo: “Compartimos un compromiso fundamental con todos nuestros grupos de interés”. Y, a continuación, los enumeraban como clientes, empleados, proveedores, comunidades y accionistas. ¿Cómo debería esto cambiar la estrategia de mi empresa?”

*Buscando Claridad*

Querido *Buscador de Claridad*,

Tu confusión es comprensible. Existen dos formas de entender el valor para el accionista. En la primera, este término se define como el valor actual de todos los flujos de efectivo que una empresa, producto o negocio generará *durante el resto de su vida*. Los profesores de finanzas lo denominan como valor presente neto y Warren Buffett, el CEO de Berkshire Hathaway, lo llama valor intrínseco. Es una medida los beneficios futuros de la compañía y de sus necesidades y oportunidades de inversión.

Si usamos esta definición, maximizar el valor para los accionistas significa elegir aquellas estrategias que tendrán más probabilidades de generar mayores beneficios en el futuro. Es un concepto que exige la búsqueda constante de las mejores estrategias.

La segunda interpretación, sin embargo, entiende el valor para el accionista como un sinónimo del precio de las acciones de hoy y lo maximiza priorizando los beneficios a corto plazo y a los accionistas.

Este es el punto de vista que Jack Welch, el icónico ex CEO de General Electric, tenía en mente cuando hablaba de “fijar un precio objetivo de las acciones” y la llamó “la ocurrencia más tonta de todas”. También es lo que Paul Collier, en su libro ‘[El futuro del capitalismo](#)’, describe como “un enfoque único en la línea de fondo en el que las empresas ya no se sienten responsables con sus empleados o las comunidades donde operan”. Y es la idea que Roger L. Martin, profesor emérito y ex decano de la Rotman School of Management de la Universidad de Toronto, define en su libro ‘[Fixing the Game](#)’, como “rastrear o escrutar el precio de las acciones de la compañía en las pantallas”, “distraer a los CEOs con una retribución basada en la acción”.

Volviendo de nuevo a la [declaración de la Business Roundtable sobre el propósito de las empresas](#), observamos que incluye cinco compromisos: entregar valor a los clientes, invertir en empleados, tratar de manera justa y ética con los proveedores, apoyar a las comunidades en las que se opera y generar valor

a largo plazo para los accionistas. Aquí el orden es importante: al enumerar a los accionistas en último lugar, la proclamación de la Business Roundtable se interpreta como “el fin de la primacía de los accionistas” (de acuerdo con *Fortune*) y “el abandono del mantra de que la acción es lo primero” (*Financial Times*).

No obstante, este no es un cambio tan grande como parece. En un manifiesto anterior, publicado en 1997, la Business Roundtable declaró: “Es de interés a largo plazo para los accionistas tratar bien a sus empleados, servir bien a sus clientes, alentar a sus proveedores a continuar suministrándoles y ser cívicamente responsables”. Por lo tanto, no está claro con qué está acabando la Business Roundtable, realmente.

Mi recomendación es interpretar la declaración de la Business Roundtable como un rechazo a la segunda idea de maximizar el valor para los accionistas que acabo de describir, que pone un fuerte énfasis en los beneficios a corto plazo, en el precio actual de las acciones y en “los accionistas primero”. Esta versión no debería formar parte de ninguna estrategia.

Entender el valor para el accionista como “el valor actual de todos los flujos de efectivo que una empresa generará”, requiere que los líderes evalúen las perspectivas a corto y largo plazo de su empresa en cada decisión. También sugiere que optimicen los intereses de todos los *stakeholders*; que no favorezcan solo ni la rentabilidad ni el crecimiento; que tengan en cuenta los riesgos y las recompensas, la innovación; gestionen sus costes y su capital de manera efectiva y consideren no solo a los *stakeholders* actuales sino, también, a los futuros (porque a todos impactan los beneficios futuros de la empresa).

Además, la primera interpretación de la maximización del valor para el accionista lleva a que el propósito y la estrategia de una empresa se sirvan mutuamente de manera explícita y transparente. Esta es la mejor manera de conseguir que una estrategia de negocio sea socialmente responsable y es la única forma de hacer que un propósito social sea económica y comercialmente sostenible (en otras palabras, y como vimos aquí, si el propósito de una empresa no tiene afán de lucro, su vida media es muy corta).

Esta versión de maximizar el valor para el accionistas brinda una herramienta poderosa para dirigir la estrategia de cualquier negocio. Por ejemplo, ¿es más conveniente invertir un millón de dólares en el propósito de tu empresa que en una nueva planta o en la capacitación de empleados? ¿Es mejor construir una red de seguridad financiera o asumir más riesgos? ¿Los beneficios de reemplazar a los trabajadores con robots vale la inversión requerida, el riesgo reputacional o la posibilidad de que tus clientes se distancien? Si tu empresa se encuentra con un obstáculo en el camino ¿son los proveedores más importantes que los clientes? Sin duda, ninguna otra herramienta puede ayudarte a conjugar estos intereses de manera tan consistente y justa como esta visión del valor para el accionista.

Warren Buffett muestra lo que significa en la práctica esta versión de maximizar el valor para el accionista. Buffet ha sido un promotor incansable del valor intrínseco como “la única forma lógica de administrar empresas e invertir en ellas”. Le importan poco los beneficios por acción del próximo trimestre o las oscilaciones del día a día en el precio de las acciones de Berkshire. Se enfoca en aumentar el valor intrínseco, también conocido como maximizar el valor para los accionistas, y elige y elogia a los ejecutivos que usan esa perspectiva para desarrollar sus propias estrategias. Buffet ha generado en su compañía y de forma consistente un crecimiento excepcional y de mucha calidad durante décadas y, además, es visto como un ciudadano modelo.

Aunque Buffett puede parecer un ejemplo raro, no es el único. Desde mi propia experiencia, puedo nombrar al menos a otros tres: Roberto Goizueta revitalizó la Compañía Coca-Cola durante las casi dos décadas en las que trabajó como CEO (se convirtió en uno de los líderes favoritos de Buffett, y Coca-Cola se convirtió en una de las mayores inversiones de Berkshire Hathaway). Sir Brian Pitman hizo lo

mismo cuando dirigió Lloyds Bank (ahora Lloyds TSB) durante más de una década y Franz Humer cuando convirtió el Grupo Hoffman-La Roche en una de las compañías farmacéuticas líderes en el mundo.

Gran parte del éxito de estas personas puede atribuirse a que han maximizado el valor para el accionista, utilizando la primera versión como su principal herramienta de liderazgo. Lo sé porque he trabajado personalmente con Pitman y Humer y en un equipo que también trabajó con Goizueta.

Mi recomendación final es que te mantengas alejado de este debate sobre el propósito de las empresas. Te arrastrará a una espiral de la que no hay escapatoria. Piensa, mejor, que maximizar el valor para el accionista es una herramienta poderosa y úsala para optimizar la estrategia, el rendimiento y el potencial de tu empresa cuando te enfrentes a las muchas de las encrucijadas que, inevitablemente, aparecerán en tu camino.

*Artículo elaborado por [Ken Favaro](#), contributing editor de [strategy+business](#) y lead principal de la compañía [act2](#), especializada en el asesoramiento a directivos, y publicado originalmente en [strategy+business](#), la revista de [Strategy&](#), la consultora estratégica de [PwC](#), con el título de [Strategy talk: Does shareholder value still have a place in strategy?](#)*

**Archivado en:** [Estrategia](#), [Finanzas](#), [Gobierno Corporativo](#), [Liderazgo](#), [Propósito empresarial](#), [Strategy+business](#)