

# LA FINANCIARIZACIÓN DE LA GESTIÓN DE LAS GRANDES EMPRESAS Y SU CONTRIBUCIÓN A LAS CRISIS ECONÓMICAS

Francisco Alburquerque

En el año 2012, un grupo de economistas franceses, bajo el nombre de “*Los Economistas aterrados*”, viendo el cariz de las políticas públicas que se estaban implementando en la Unión Europea ante la crisis financiera desencadenada a partir de 2008, publicaron un trabajo colectivo con el expresivo título de “*Cambiar de economía*”, una propuesta que en mi opinión, no ha sido suficientemente tenida en cuenta hasta el momento, dado el reducido espacio que se suele dar por los principales medios de comunicación a las propuestas que cuestionan las raíces fundamentales del sistema actual. La propuesta de “*Los Economistas aterrados*” franceses muestra la sinrazón de la aplicación de políticas neoliberales (que condujeron a una de las más graves crisis financieras a nivel internacional) pero que se siguen proponiendo como “salida” de la crisis financiera y su secuela económica, laboral y social, que afecta a numerosos grupos de la sociedad. En este artículo trato de resumir las reflexiones y propuestas principales del artículo que Benjamin Coriat, Thomas Coutrot, Roland Pérez y Olivier Weinstein incluyen en el libro *Cambiar de economía* (2012)<sup>1</sup> dedicado a la *financiarización* de las grandes empresas.

## 1. *El cambio de la empresa gerencial a la empresa accionarial*

Las discusiones sobre la crisis económica desencadenada en el año 2008 se han centrado fundamentalmente en el sistema financiero y en las reformas que deben introducirse en el mismo. Sin embargo, el proceso de *financiarización* creciente de la economía ha provocado también profundas transformaciones en las estructuras y formas de funcionamiento de las grandes empresas a nivel internacional, lo cual ha tenido consecuencias muy importantes en la evolución de las diferentes economías, acentuando la desigualdad, la inseguridad y la desindustrialización, al tiempo que ha afectado, igualmente, a la “*gobernanza*” de dichas empresas, así como a sus formas de organización y de gestión.

Como sabemos, la gran empresa o corporación, bajo la forma de sociedad por acciones es, desde el siglo XIX, la forma principal del sistema capitalista, gestionada por sus directivos y/o gerentes (de ahí el calificativo de “*empresa gerencial*”) cuyos rasgos fundamentales son:

- La agrupación de unidades y actividades múltiples en torno a una estructura integrada fuertemente jerárquica.
- Una organización y gestión del trabajo basada en un control administrativo de los/as trabajadores/as en la empresa.
- Un modelo de “*gobernanza*” caracterizado por un sistema de gestión en el cual los directivos gozan de gran poder de autonomía respecto a los accionistas, siendo el objetivo principal el crecimiento de la empresa, el cual aparece de este modo socialmente legitimado por su contribución al empleo y al crecimiento económico nacional.

---

<sup>1</sup> Los Economistas aterrados: *Cambiar de economía*. Fuhem Ecosocial. Ediciones La Catarata, Madrid, 2012.

La “*empresa gerencial*” adquiere su forma más acabada tras la Segunda Guerra Mundial, con los sistemas de producción en serie, es decir, la producción de carácter “fordista”, dentro de economías donde la actuación del Estado desempeña un papel esencial en el crecimiento económico nacional.

Sin embargo, esta situación cambia radicalmente a partir de la década de 1980 debido al proceso de “*financiarización*” de la economía, esto es, la importancia creciente del capital financiero dentro del funcionamiento de las economías, ya que las empresas, las unidades familiares y los gobiernos se ven influenciados por la lógica del sector financiero. Como resultado, la actividad económica se “*financiariza*” dando lugar a numerosos problemas entre los que cabe señalar el debilitamiento de la demanda, la ralentización del proceso de acumulación de capital, y una reconfiguración social que perjudica a la clase trabajadora y los ingresos salariales, beneficiando paralelamente a las rentas del capital, particularmente a su fracción financiera. Estos problemas, finalmente, desembocan en la actual crisis<sup>2</sup>.

El proceso de “*financiarización*” influye, por tanto, en el tránsito de la “*empresa gerencial*” por un tipo de “*empresa accionarial*” en la cual el control y gestión de la misma pasan a estar guiados por el objetivo de incrementar los beneficios accionariales, esto es, el mayor *valor accionarial*. Estos cambios se vieron facilitados (o acompañados) por la fuerte concentración de las acciones en manos de los grandes *inversores institucionales* especializados, un proceso impulsado por las políticas desreguladoras sustentadas por la ideología neoliberal en los distintos países en esos años. Según señalan nuestros autores en el artículo que comento, en los EEUU, el 10% de las acciones de empresas que cotizaban en Bolsa en 1970 estaba en manos de inversores institucionales, mientras que en el año 2006 este porcentaje era ya del 60%. Asimismo, los procesos de *privatización* de grandes sectores del Sector Público, como la distribución de energía eléctrica, petróleo, transportes, telecomunicaciones, banca, distribución de agua potable y vivienda pública, entre otros, facilitaron la presencia de estos inversores institucionales especializados avanzando de forma decisiva en la *financiarización* de la economía en todos los países.

## 2. *El ascenso de la concepción accionarial en la gran empresa y sus consecuencias*

Como se ha señalado, el aumento de la influencia de los grandes agentes financieros institucionales en la economía, facilitado por la pasiva actuación de los depositantes de ahorros en las entidades bancarias, la activa participación de éstas entidades en la colocación de los depósitos en fondos de inversión especulativos, y el contexto neoliberal de *desregulación* financiera internacional, con recurrente utilización de los “*paraísos fiscales*”, han dado lugar a formas de gestión financiera y empresarial guiadas por el aumento del valor distribuido a los accionistas. Naturalmente, esto ha llevado al incremento de la presión sobre los dirigentes de las grandes empresas y entidades bancarias para obtener tasas de rentabilidad cada vez más elevadas, generalmente por encima del 15% o el 20%. Estas presiones también se han desplegado para imponer nuevas normas en el gobierno de las grandes empresas, esto es, en la composición de los Consejos de Administración, o mediante la adquisición directa de dichas empresas.

---

<sup>2</sup> Bibiana Medialdea y Antonio Sanabria (2012): *La financiarización de la economía mundial: hacia una caracterización*. Sociedad de Economía Mundial: <http://www.sem-wes.org/es>

Con el auge de las ideas neoliberales, la reafirmación del predominio de la “*ideología de los mercados*”<sup>3</sup> y la crítica a la presencia del Sector Público, esta nueva concepción de la empresa se concretó en la primacía de los grandes accionistas y del “*valor accionarial*” de las empresas, lo que implica la sustitución del objetivo principal de crecimiento de la empresa por la búsqueda del mayor *valor accionarial* de la misma a través de la combinación de plusvalías bursátiles y reparto de dividendos a los accionistas<sup>4</sup>.

Lo cierto es que la concepción *accionarial* de gobierno y gestión empresarial establece nuevas reglas entre las cuales se cuentan (i) la prioridad dada al comportamiento de los títulos (acciones) frente al crecimiento de la empresa; (ii) la presencia creciente en los Consejos de Administración de profesionales (o políticos) supuestamente “independientes” designados para priorizar fundamentalmente el mayor *valor accionarial* de las mismas; y (iii) el establecimiento de nuevas *normas contables* centradas básicamente en el valor de mercado de los activos accionariales de las empresas. Estas reglas implican una transformación radical de la misión de los directivos de las grandes empresas, que ahora se sitúan al servicio de los accionistas y la creación del *valor accionarial* de las empresas.

Por supuesto, para lograr esta sumisión de los directivos a los intereses de los principales accionistas, se establecen sistemas de remuneración excepcional mediante la introducción de las opciones sobre acciones (*stock options*) y diferentes tipos de primas (*bonus*), seguros de vida y planes de pensiones, entre otros. Según señalan Christopher Lantenois y Benjamin Coriat en una investigación realizada en Francia sobre una muestra de 40 empresas que cotizaban en el índice CAC 40<sup>5</sup> en el periodo 1999-2007, la remuneración media de los directivos era de 4,6 millones de euros al año, siendo la componente relacionada con las acciones (*stock options* y distribución de acciones según resultados bursátiles) el 48%, frente al 30% correspondiente a los *bonus*, y algo más del 20% para la retribución fija.

Las principales consecuencias de la *financiarización* de las grandes empresas muestran, pues, el cambio radical de la gerencia típica de la empresa integrada de carácter *fordista*, mediante la transformación de los sistemas de producción, la variación de las formas de gestión del trabajo, y el cambio en la distribución del valor generado por la empresa. Asimismo, la empresa regida por criterios de gestión *accionarial* se concentra en las funciones básicas que le son más atractivas, desprendiéndose de otras funciones adicionales, lo que provoca una *desintegración vertical* como consecuencia de la utilización cada vez más frecuente de la “*externalización*” y subcontratación de tareas de la empresa. Este tipo de prácticas recurrentes en las últimas décadas, han tenido efectos importantes en los sistemas de producción, entre los que destacan la progresiva “*desindustrialización*” provocada por la *deslocalización* de procesos industriales en países de bajos salarios.

Esta dinámica de fraccionamiento y recomposición continua de la empresa a través de operaciones de fusión, adquisición y cesión, se expresa en estructuras jurídicas complejas que, combinadas con el recurso a los “*paraísos fiscales*”, permiten diluir las responsabilidades

---

<sup>3</sup> Sobre este tema puede verse mi artículo sobre “La construcción de la idea de mercado como mecanismo de regulación de la sociedad”, donde expongo algunas reflexiones a partir de la lectura de “*El capitalismo utópico. Historia de la idea de mercado*”, de Pierre Rosanvallon (1999). Disponible en [www.delalburquerque.es](http://www.delalburquerque.es)

<sup>4</sup> Como consecuencia del tránsito hacia la concepción *accionarial* de la gestión de las empresas, las actividades de corrupción se vuelven menos transparentes y se convierten en fenómenos mucho más recurrentes.

<sup>5</sup> El índice CAC 40 (*Cotation Assistée en Continu*) es una media ponderada según la capitalización de los 40 valores más significativos entre las cien mayores empresas negociadas en la Bolsa de París. Este índice se utiliza como referencia para el mercado *Euronext*, que es el primer mercado integrado europeo de negociación de acciones, bonos y derivados. <https://es.wikipedia.org/>

directivas, permitiendo llevar a cabo manipulaciones contables y financieras como las que a menudo salpican nuestros días (véase, por ejemplo, la información acerca de los llamados “*Papeles del Paraíso*” y los “*Papeles de Panamá*”, entre otras actividades de evasión de responsabilidades fiscales por parte de empresas y grandes fortunas).

Por otro lado, entre las nuevas formas de *gestión del trabajo* hay que señalar que el intento de incrementar el valor de las acciones convierte la reducción de los costes salariales en un instrumento permanente de la gestión de la empresa accionarial, a través de la búsqueda de una “*flexibilidad laboral*” que pasa a ser el criterio mediante el cual se sustituye la empresa como colectivo de trabajo, convirtiéndose en una nebulosa de relaciones jurídicas y financieras interdependientes, unido a la diversificación de las formas de remuneración y de contratación precaria que propician el aumento de las desigualdades.

Igualmente, la gestión centrada en la primacía de la creación de *valor accionarial* implica nuevas condiciones en la distribución del valor de la empresa entre salarios y beneficios y el reparto de estos últimos entre la propia empresa y los agentes financieros. De este modo, la evolución de los salarios se ha desconectado de la productividad, facilitando la reducción considerable de los mismos en favor de las rentas del capital. Estos cambios, unidos al clima de inseguridad en torno al empleo, han supuesto la reducción del poder de compra de los hogares y el aumento del endeudamiento de las familias. Por su parte, la gestión accionarial de las empresas ha cambiado las políticas de distribución de beneficios, aumentando de forma considerable la parte de los beneficios distribuidos entre los accionistas, a veces incluso cuando los beneficios bajan, tal como señalan nuestros autores en su artículo.

### 3. *La crisis del sistema de gestión accionarial de las empresas*

Los escándalos que se han venido sucediendo en estos años, vinculados a las grandes empresas de *gestión accionarial* muestran que se trata de un sistema en crisis. Uno de los escándalos más emblemáticos es, sin duda, el de la empresa *Enron*, que quebró el 2 de diciembre de 2001 causando pérdidas cuantiosas a los accionistas y a los miles de trabajadores/as de la empresa, cuyas jubilaciones se hundieron al mismo tiempo que lo hacían sus títulos. *Enron*, primer distribuidor energético a nivel mundial, facturaba 100.000 millones de dólares al año. La empresa, fundada en 1985 por Kenneth Lay, vivió un antes y un después con la llegada de Jeffrey Skilling, uno de los mejores graduados de su promoción de MBA en Harvard, y promotor de la ingeniería contable practicada por la empresa, sobre la base de maquillar y ocultar los resultados reales de la misma, como mostró más tarde una auditoría realizada por las autoridades contables, que evidenció la existencia de deudas escondidas y elementos ocultos fuera de balance que daban la impresión de que la empresa estaba saneada. De este modo, de los 90 dólares por acción en el año 2000, la cotización de las acciones de *Enron* un año después era de apenas un dólar ([www.lavanguardia.com](http://www.lavanguardia.com)).

En los meses siguientes se sucedieron otras quiebras importantes antes de que la *Gran Recesión* de 2008 se llevara por delante a *Lehman Brothers*. Entre ellas cabe recordar las empresas *Qwest*, *Global Crossing*, y *WorldCom* en EEUU; *Vivendi* y *France Télécom* en Francia, *Ahold* en Países Bajos y *Parmalat* en Italia. Todas estas quiebras muestran la inoperancia de los dispositivos de control de los directivos promovidos por la nueva forma de gobierno accionarial de las empresas, tanto en el control interno bajo responsabilidad de los nuevos Consejos de Administración, como por parte del control externo llevado a cabo por auditores, analistas financieros y agencias de calificación de empresas, los cuales avalaron en casi todos los casos operaciones dudosas o sencillamente delictivas.

Estos resultados, junto al nivel astronómico de las remuneraciones de los directivos, nos llevan a preguntarnos sobre la naturaleza de este sistema y sobre los agentes a los que beneficia. Tal como señalan Coriat y sus colegas aterrados en el artículo que comento, este sistema ha contribuido más al incremento del poder y la autonomía de la alta dirección, en connivencia con los gestores de los fondos de inversión, que a una defensa de los intereses y de la capacidad de intervención del conjunto de los accionistas. De hecho, las principales víctimas han sido los/as trabajadores/as (cuyas pensiones de jubilación estaban vinculadas al valor de los títulos de sus empresas) y el conjunto de pequeños accionistas.

La participación en el accionariado de este tipo de empresas muestra claramente su fragilidad como orientación de política laboral. Sin embargo, el fracaso de los dispositivos de control no se explica únicamente por la insuficiencia de los mecanismos de regulación sino que, además, los agentes externos a las empresas no parecen capaces de evaluar la situación real de las mismas, dada la enorme sofisticación de las técnicas contables, financieras y judiciales que se entretajan por parte de los directivos y operadores de estas empresas, que utilizan de forma masiva los “*paraísos fiscales*”.

#### 4. *Algunas propuestas para el cambio*

Nuestros autores señalan, por tanto, que es imperativo plantear reformas fundamentales a la gran empresa y su forma de *gestión accionarial*, teniendo en cuenta para ello su dimensión “*sistémica*”, esto es, el hecho de que en ésta se encuentran estrechamente imbricadas las estructuras y sistemas financieros, la estructura industrial, los mecanismos de poder y los comportamientos de los directivos. Desde esta perspectiva nuestros autores señalan dos grandes orientaciones para el cambio.

##### a) *Subrayar la importancia de la acción pública y modificar el contexto institucional en el que actúan las empresas de gestión accionarial.*

Posiblemente la vía más directa sea la de actuar sobre la *política fiscal* aplicable a estas empresas, sus directivos y accionistas, con la intención de intervenir sobre las formas de remuneración de los directivos y tratar de suprimir las ventajas fiscales asociadas al sistema de pagos a través de las opciones sobre acciones, y de gravar fuertemente las remuneraciones extraordinarias de los directivos ya que suponen, de hecho, una forma encubierta de beneficios no invertidos en la empresa. De este modo, la fiscalidad sobre los beneficios de la empresa debe ser revisada diferenciando los tipos impositivos sobre los beneficios invertidos en la empresa de los tipos impositivos sobre los beneficios distribuidos a directivos y accionistas. Otra medida necesaria es la de suprimir la posibilidad de integrar las pérdidas de las empresas filiales en el exterior cuya finalidad suele ser la de eludir o reducir sustantivamente los beneficios sometidos a impuestos.

Asimismo, según nuestros autores, es necesaria una puesta al día de los mecanismos regulatorios sobre el derecho de la competencia, el derecho del trabajo y el derecho social. En este sentido, hay que replantear el control de las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAs) y de intercambio de acciones, reformular las normas contables, y redefinir los indicadores e instrumentos de evaluación de los resultados de las empresas, a fin de obtener imágenes más exactas de la situación de las mismas y de sus actividades.

En materia laboral y social es también importante introducir formas jurídicas de los contratos de trabajo que permitan aclarar las relaciones entre los/as trabajadores/as y sus empresas,

teniendo en cuenta la compleja red de subcontrataciones existente y la amplia zona de indefinición que constituyen los contratos de duración temporal. Esto supone, tal como señalan nuestros autores, el reconocimiento jurídico de la empresa como entidad colectiva y de sus obligaciones respecto a sus trabajadores/as, más allá de las múltiples filiales, entidades subcontratistas y la diferente naturaleza de los contratos de trabajo existentes.

*b) Actuaciones sobre la gobernanza de estas empresas tratando de reequilibrar los poderes de gestión y decisión*

Como se aprecia, es preciso avanzar hacia una concepción de la empresa como una institución responsable frente a la colectividad, recordando que las empresas utilizan plenamente en su favor todo el conjunto de infraestructuras, servicios y bienes públicos y colectivos (como la formación de los recursos humanos, la red de carreteras, los gastos de investigación y desarrollo para el despliegue de innovaciones, el abastecimiento de agua y energía, la gestión pública de los residuos, etc.), sin lo cual no resulta posible el funcionamiento de las empresas y el logro de sus niveles de productividad y competitividad.

Así pues, hay que introducir reformas institucionales capaces de transformar el modo de *gobernanza* de las grandes empresas a fin de tener en cuenta los intereses de los/as trabajadores/as, los agentes externos a la empresa pero directamente afectados por las actividades de las empresas (como los colectivos sociales y ambientales, por ejemplo), y la decisiva actuación de la creación de bienes públicos y colectivos por parte del Estado. Para ello nuestros autores señalan que hay que ampliar la presencia de estos colectivos en los *comités de empresa*, a fin de convertirlos en organismos de representación efectiva de todos los colectivos que inciden en el funcionamiento y toma de decisiones de las empresas. Uno de los principales objetivos en este sentido debe ser el refuerzo del derecho a la información y a la consulta, para lo cual deben existir procedimientos legales que garanticen tales derechos y se pueda ejercer de ese modo presión sobre la dirección de las empresas.

En otras palabras, los derechos de los accionistas y de los/as trabajadores/as deben estar equilibrados, dentro de un contexto que reconozca igualmente la importante presencia de los *bienes públicos* de los que se benefician las empresas en su funcionamiento. Las reformas de los *comités de empresa* deben tener en cuenta, además, los intereses del conjunto de empresas subcontratadas por las empresas de gestión accionarial, y de los/as trabajadores/as empleados/as a tiempo parcial y con contratos de carácter precario. Se trata, como señalan nuestros autores, de reconstruir una identidad compartida de la empresa que incluya la totalidad de sus diferentes colectivos de trabajo.

De otro lado, la necesaria interiorización contable de los *costes sociales y ambientales* por parte de las empresas (lo que hasta el momento se abandona al conjunto de la sociedad y, por tanto, al sector público) debe ser parte sustantiva del principio de responsabilidad social y ambiental al que deben responder las empresas (así como los sindicatos de trabajadores), a fin de enfrentar las *deseconomías externas* que su actividad provoca en el conjunto de la sociedad.

Para avanzar en todos estos cambios es claro que la sociedad civil debe continuar y reforzar su presencia activa, a fin de dar forma a las diversas instancias de presión ciudadana a través de las asociaciones ecologistas, las organizaciones de defensa de los derechos humanos, la defensa de la educación y la sanidad públicas, y el reclamo de respeto a los derechos sociales, laborales y ambientales a las empresas. Como se aprecia, la distancia que nos separa de la consecución de estos objetivos es aún bastante grande. Se trata, como señalan nuestros autores, de resituar a las grandes empresas como parte colectiva de un proyecto social, y no solamente de un instrumento para el servicio exclusivo de los directivos y principales accionistas de las mismas.

##### 5. *A modo de conclusión final*

Como hemos podido advertir, la *financiarización* de las grandes empresas y su tránsito hacia formas de *gestión accionarial* ha supuesto, de hecho, el cambio del objetivo principal de crecimiento de muchas de estas empresas (a través de la incorporación de innovaciones productivas), por el objetivo de búsqueda incesante de beneficios financieros en los mercados de carácter especulativo (inmobiliario, bursátil o cualquier otro), reduciendo asimismo sus compromisos fiscales con la hacienda pública de los Estados donde despliegan sus actividades a través de la utilización extensiva de los “paraísos fiscales”.

Con todo ello desaparecen las supuestas ventajas de dichas empresas para las economías nacionales en las cuales la creación de puestos de trabajo suele llevarse a cabo mediante procedimientos de contratación precaria o de carácter parcial. La “deslocalización” que practican dichas empresas en la búsqueda de salarios bajos, regímenes fiscales más permisivos o exigencias medioambientales más débiles, no es solamente una deslocalización de carácter geográfico. Lo es, fundamentalmente, de su compromiso con los postulados más elementales que han sostenido desde siempre el derecho social y humano.

Urge pensar en alternativas a estas formas de funcionamiento y, entre ellas, es preciso recrear la posibilidad de fortalecer las instancias territoriales de funcionamiento empresarial y productivo orientándolo hacia la satisfacción de las necesidades de las personas y no en la mera acumulación financiera en sí misma.

Madrid, 13 de Noviembre de 2017