

## AUTORA

**Susana Guerrero  
Trevijano**

Adjunta a la Dirección  
del Centro de Gobierno  
Corporativo de Esade y  
responsable del Área de  
Opinión y Debate Público.

**Diciembre 2025**

# ¿Hacia dónde avanza el gobierno corporativo?: novedades desde EEUU.

## ¿Estamos ante el retorno del modelo shareholder primacy y el fin del enfoque stakeholder?

La nueva Orden Ejecutiva sobre asesores de voto devuelve la primacía al accionista, al más puro estilo Milton Friedman, y plantea retos para la gobernanza global y la coherencia regulatoria.

El pasado 11 de diciembre de 2025 el Presidente de EE.UU., Donald Trump, emitió una orden ejecutiva, titulada "[Protegiendo a los inversores estadounidenses de asesores de voto extranjeros y políticamente motivados](#)". Solo el título ya dice mucho.

La orden busca reforzar la supervisión y regulación de las firmas asesoras de voto (*proxy advisors*), como ISS y Glass Lewis —que concentran más del 90 % del mercado—, por su influencia decisiva en la gobernanza corporativa y en decisiones estratégicas de las principales compañías estadounidenses, con impacto directo en el valor de las inversiones de millones de ciudadanos.

El texto critica que estas entidades prioricen agendas políticas, como diversidad, equidad e inclusión (DEI) y criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), por encima del objetivo esencial de **maximizar el rendimiento financiero**. Además, alerta sobre riesgos de conflictos de interés y falta de transparencia en sus recomendaciones. En este contexto, la orden pretende restaurar la confianza en el sector mediante **mayor rendición de cuentas, transparencia y competencia**. Su finalidad última es **proteger los ahorros de los inversores** —planes de pensiones, fondos— y garantizar que las recomendaciones se basen en criterios financieros.

Sus puntos clave son:

### 1. Protección frente a asesoramiento politizado.

Encarga a la SEC revisar la normativa aplicable para: (a) modificar o derogar disposiciones incompatibles con el objetivo de la orden, especialmente aquellas que incorporen políticas DEI o ESG; (b) exigir mayor transparencia en metodologías, conflictos de interés y recomendaciones; y (c) evaluar si los *proxy advisors* deben registrarse como *Investment Advisers* y si seguir recomendaciones basadas en factores no financieros vulnera deberes fiduciarios.

## 2. Control de prácticas anticompetitivas.

Instruye a la *Federal Trade Commission (FTC)*, en coordinación con el Fiscal General, a investigar si los asesores de voto incurren en conductas ilícitas, como colusión, falta de divulgación de conflictos, información engañosa o prácticas que limiten decisiones informadas, así como cualquier infracción de leyes antitrust.

## 3. Protección de planes de pensiones y jubilación.

Ordena al Departamento de Trabajo revisar la normativa ERISA (ley de pensiones privadas) para reforzar los deberes fiduciarios en la gestión de derechos de voto, garantizando que las decisiones respondan exclusivamente al interés financiero de los participantes. Incluye considerar a los asesores como fiduciarios bajo ERISA y aumentar la transparencia sobre el uso de criterios no económicos como DEI y ESG.

## Un giro regulatorio con impacto global

La nueva Orden **marca un cambio profundo en la arquitectura del gobierno corporativo**. Devuelve protagonismo al accionista y relega factores sociales, ambientales o políticos (ESG, DEI) como criterios prioritarios en las decisiones de voto. El mensaje es claro: las recomendaciones deben justificarse por razones económicas, reforzando la transparencia y los deberes fiduciarios. Este movimiento se alinea con la doctrina de Milton Friedman, que en 1970 ya defendió que la única responsabilidad social de la empresa es aumentar sus beneficios dentro del marco legal y ético.

Mientras Europa ha consolidado un modelo *stakeholder* con regulaciones estrictas (aunque últimamente más relajadas)— diligencia debida en sostenibilidad, informes obligatorios, integración de ESG en la estrategia—, EE.UU. apuesta por simplificar y maximizar el valor financiero para los accionistas. Este cambio devuelve centralidad al principio clásico del derecho de sociedades: el interés social se identifica con el interés de los socios. Para los consejos, esto significa que ya **no bastará invocar principios generales de responsabilidad social; será necesario demostrar la conexión financiera de cada decisión**.

Las implicaciones son claras: mayor supervisión para los *proxy advisors*, limitación de propuestas ESG/DEI en juntas, y obligación para fiduciarios de acreditar que actúan en interés económico. Además, la FTC investigará prácticas anticompetitivas, lo que podría abrir el mercado a más competencia. A corto plazo, esto aliviará la presión regulatoria sobre sostenibilidad en EE.UU.; a medio plazo, exigirá **más rigor para demostrar la materialidad financiera de los riesgos ESG**.

El reto más complejo será internacional. Las multinacionales deberán gestionar dobles estándares: en EE.UU., decisiones ancladas en criterios financieros; en Europa, cumplimiento de obligaciones ESG como parte del interés social. Esto obliga a diseñar políticas de voto y *engagement* con dos carriles y evitar contradicciones: rechazar propuestas ESG en EE.UU. puede chocar con compromisos europeos, y viceversa. **Las próximas juntas anticipan tensiones**: las propuestas sociales o climáticas necesitarán evidencia económica; los *proxy advisors* deberán exponer metodologías y conflictos; y los consejos tendrán que construir narrativas que integren sostenibilidad cuando sea material, explicando cómo contribuye al valor para el accionista.

**Este giro no es solo regulatorio, es ideológico.** EE.UU. vuelve a la ortodoxia de Friedman, mientras Europa insiste en el capitalismo inclusivo. A favor de Friedman: la empresa no debe sustituir al Estado en políticas sociales y evita dispersión estratégica y pérdida de valor para accionistas. A favor de Europa: no se pueden ignorar los riesgos a largo plazo asociados a sostenibilidad y reputación, que sí considera el enfoque *stakeholder* como creador de valor. **El tablero global se fragmenta**, y las empresas deberán decidir si juegan con dos reglas... o si encuentran la forma de convertir la sostenibilidad en un argumento financiero incuestionable.