



**Emilio Ontiveros**  
 Presidente de Analistas  
 Financieros Internacionales  
 (Afi)

1.2

## Sostenibilidad frente a los excesos

La sensibilidad cada día más explícita sobre la sostenibilidad, en su acepción más amplia, forma parte de esa suerte de cuestionamiento de aspectos fundamentales del sistema económico cuyas consecuencias no han favorecido la extensión del bienestar agregado durante las últimas tres décadas. El balance de daños, de excesos que ha generado el capitalismo alejado de la suficiente regulación y supervisión, está aconsejando iniciativas regeneradoras, algunas de ellas ambiciosas, que nacen de las propias empresas, conscientes de que la coexistencia de una actividad económica normal con una cada día mayor exclusión es ciertamente difícil. Es en ese contexto en el que diversas instituciones públicas y privadas reclaman la adopción de un nuevo contrato social, no sé si de una reinención del propio sistema económico o simplemente de una puesta a punto desde la que afrontar retos y riesgos de consideración.

De esos excesos traté de dar cuenta en Ontiveros (2019), en el que destacaba algunas importantes externalidades asociadas al funcionamiento descontrolado del sistema económico. El primero de esos excesos es el aumento significativo en la desigualdad en la distribución de la renta; también, estrechamente vinculado, el dominio creciente de la actividad financiera sobre las economías, que nos hacían sufrir frecuentes episodios de inestabilidad financiera. La concentración del poder de mercado derivada de la creciente concentración empresarial, o la elusión de las obligaciones fiscales por parte de las grandes empresas multinacionales, eran también exponentes destacados. La destrucción del medio ambiente, a la que estarán dedicados buena parte de los comentarios que siguen, constituye quizás el reflejo más extendido a lo largo y a lo ancho de la geografía mundial.

La emergencia climática es la reacción a las evidencias crecientes de los destrozos que el funcionamiento económico ha ejercido sobre el propio hábitat. A pesar de las resistencias de los últimos años de los negacionistas, vimos con satisfacción cómo los Acuerdos de París de diciembre de 2015 incorporaban a un número creciente de países y, sobre todo, sintonizaban con las aspiraciones de un buen número de personas y de empresas. Probablemente, el exponente más significativo, pero no el único, de cómo esa sensibilidad medioambiental se está traduciendo en los mecanismos de decisión de las empresas lo tenemos en las propias entrañas del sistema financiero.

Las actitudes del gestor de activos financieros más grande del mundo, BlackRock, año tras año, nos recuerdan que la viabilidad de las empresas está asociada al respeto a unas normas, de unos principios básicos de sostenibilidad.

Las amenazas de desinversión en empresas poco respetuosas con las exigencias medioambientales, en aquellas que no garanticen cero emisiones netas para 2050, se han extendido de forma significativa, como hemos tenido ocasión de verificar durante las sesiones de la reciente COP26 de Glasgow. Ello supone, junto a los planes de algunos gobiernos, y desde luego de la propia Unión Europea (UE), que vamos a vivir un cambio considerable en el panorama inversor que va a suponer la reasignación de capital por los inversores hacia compañías con prácticas robustas en temas medioambientales, pero también es de esperar que en asuntos sociales, y en temas de gobierno corporativo.

En ese contexto, hay que destacar la coalición, dirigida por el exgobernador del Banco de Inglaterra, Mark Carney, de compañías financieras con disponibilidades de capital privado por 130 billones de dólares comprometido para satisfacer esos objetivos de emisiones cero en 2050. La Glasgow Financial Alliance for Net Zero (Gfanz), constituida el pasado abril por más de 450 bancos, aseguradores y gestores de activos finan-

cieros pertenecientes a 45 países, se plantea que una parte de esos recursos vayan destinados a países menos avanzados.

La señalización de la UE, a través de los fondos asociados al Next Generation EU concebidos por la Comisión, es inequívoca al respecto. Se trata de un mecanismo consecuente con los planes adoptados, también el pasado julio, por la UE, para pasar a ser una economía neutra en carbono en 2050, comprometiéndose a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero un 55% en 2030, en comparación con los niveles de 1990. Eso significa que, en esa fecha, un 38,5% de toda la generación energética deberá ser renovable. Una ambición tanto más destacable cuanto que la UE es responsable de no más del 8% de las emisiones globales de CO<sub>2</sub>. Ello no impide que sus acciones, en particular las destinadas a fomentar el progreso tecnológico aplicado a la sostenibilidad, constituyan una referencia para el conjunto del mundo.

Esas señales inversoras, privadas y públicas, constituyen un respaldo importante para avanzar en la innovación específicamente orientada a la satisfacción de esos objetivos de descarbonización. Y la innovación, ya sabemos, es la condición necesaria para la mejora de la productividad, y con ella el crecimiento potencial de las economías. Lejos de enfrentar la mejora de las condiciones del hábitat desde la renuncia al crecimiento, especialmente perjudicial para las economías más rezagadas en bienestar, es

posible compartirlo con avances tecnológicos y en los procesos de decisión empresarial que favorezcan igualmente el fortalecimiento del empleo de calidad.

**No se trata solo de asignar recursos a la creación de nuevas tecnologías directamente vinculadas a la búsqueda de alternativas de generación energética, sino de todas aquellas decisiones que favorezcan comportamientos más sostenibles, desde procedimientos de reciclaje hasta alteraciones organizativas, pasando por la utilización más eficiente de los recursos. (Ontiveros, 2021)**

Se trata, como en muchas innovaciones introducidas en la empresa, de acciones que, además de contribuir a la descarbonización del planeta, pueden generar ganancias de eficiencia, ya sea a través del ahorro de costes o directamente mediante la evitación de costes considerados habituales. La experiencia, además, contribuye a estimular esas tareas de diseño de nuevos productos o procesos porque, en no pocos casos, por sí solos determinan nuevas oportunidades de mercado, nuevos impulsos al crecimiento de los ingresos. Y, en todo caso, nuevas formas de gestión de riesgos, más allá de las exigencias regulatorias al uso.

## Sostenibilidad y eficiencia empresarial

Quizá, desde el punto de vista empresarial, lo más determinante es la compatibilidad entre esos valores que estamos comentando y la rentabilidad. La evidencia no solo destaca la ausencia de contraposición, sino que, cada día más, avala su estrecha complementariedad y correlación.

La atención a esas exigencias sociales es absolutamente compatible con la obtención de beneficios, con el mantenimiento del empleo, con el mantenimiento de una dinámica de innovación en la empresa. Y la mejor forma de garantizar esa compatibilidad entre beneficios, entre rentabilidad y valores asociados a la sostenibilidad, es mantener una visión larga en la gestión empresarial. Es abandonar ese cortoplacismo que hemos visto en los últimos años, que se fijaba exclusivamente en la cotización de la acción o en los beneficios que se podían hacer día a día. Proyectar la visión a medio plazo es uno de los exponentes de la calidad de la función empresarial. Ya existe observación empírica suficiente de que es un factor determinante de la productividad, de la productividad multifactorial para ser más concretos, quizá más importante que la dotación de otras formas de capital. Tener a empresarios capaces de entender el mundo en el que vivimos, los daños que se ejercen y, al mismo tiempo, tener esa visión larga para compatibilizar beneficios y sostenibilidad es clave para que la productividad total de los factores aumente de forma sostenida, y con ello el

crecimiento potencial tanto de la empresa como de las economías en las que opera. Conviene insistir en que conclusiones tales se deducen de los propios trabajos empíricos o de las opiniones de los directivos de las empresas encuestadas. La consultora McKinsey lo ha puesto de manifiesto en varios estudios sobre centenares de empresas cotizadas en Estados Unidos, de capitalización media y grande entre 2001 y 2015; aquellas empresas que disponen de una visión de largo plazo en su gestión superan claramente a las demás en beneficios, en ingresos, y sobre todo, en ratings crediticios, en la calidad con la que los propios mercados de crédito evalúan a esas propias empresas. Crecen las ventas, los costes se contienen, se sufren menos intervenciones legales y regulatorias, la productividad del trabajo aumenta y desde luego, las inversiones se optimizan en mayor medida y la utilización de los activos igualmente. Además, hay algo que, en el contexto de estas notas, es particularmente importante: las empresas que así operan, las que reflejan compromisos sociales en su código de comportamiento con una visión de largo plazo fortalecen la confianza de la población, de los clientes, de los trabajadores, y contribuyen a reducir la desigualdad. En definitiva, las empresas que así actúan aumentan esa nueva forma de capital que cada día cotiza en mayor medida, como es el capital reputacional, que es el reflejo, en última instancia, en la sensibilidad de los consumidores y de otras empresas, de las actuaciones de esas empresas. Hay otros trabajos empíricos disponibles, de Boston Consulting Group, que igualmente señalan

esa correlación estrecha entre interiorización de los valores propios de la sostenibilidad y resultados empresariales. Dicho de otra forma, hay evidencia que demuestra que no existe un *trade off*, una elección obligada entre resultados económicos y resultados en términos de sostenibilidad, que son perfectamente compatibles entre sí.

En definitiva, se podría concluir que los comportamientos responsables son rentables. El valor de una empresa respetada es superior, y más defendible en el tiempo, que el de las que son objeto de sospecha o de desconfianza. Estas últimas son pan para hoy y hambre para mañana. Y lo necesario es que las empresas, con independencia de su tamaño, desde luego las grandes cotizadas, que son objeto de un escrutinio más estrecho, incorporen en sus estrategias esas visiones de largo plazo.

La constatación anterior nos conduce a ese otro elemento, ese otro factor cada día más importante, que es el capital organizacional. Mejorar el capital organizacional exige incorporar en los códigos de conducta, en el gobierno de las empresas, la exigencia de sostenibilidad y hacerlo objeto de auditoría, como ocurre con la verificación periódica de la calidad de la contabilidad convencional. Aquellas empresas que demoren esa preparación van a sufrir

las consecuencias en términos de menos valoración, de menor calidad crediticia, de menor confianza de los agentes que la rodean. Dicho esto, la distribución de la sostenibilidad no se debe dejar exclusivamente a la voluntad de las empresas. Las empresas deberían adoptarlo *motu proprio* porque saben que eso es rentable, pero la regulación tiene un papel que jugar y la disposición de una métrica para evaluar el desempeño de las empresas en clave de sostenibilidad.

### Referencias:

- Berges, Ángel y Ontiveros, Emilio (2021) “El Green New Deal y las finanzas sostenibles en Europa” Revista Diecisiete, número 5. Plataforma Acción 2030 (Centro de Innovación en Tecnología para el Desarrollo Humano (itdUPM) y Acción contra el Hambre). Septiembre.
- Ontiveros, Emilio (2019) “Excesos” Amenazas a la prosperidad global. Editorial Planeta. Noviembre.
- Ontiveros, Emilio (2021). “Innovación para la sostenibilidad” Revista Empresa Global. Afi Ediciones Empresa Global nº 217. Noviembre.

Los comentarios reflejados en este artículo formaron parte de la intervención del autor en el ciclo de jornadas sobre internacionalización sostenible por sectores 2021. El rol empresa en el marco de la sostenibilidad. Webinar: “Internacionalización y desarrollo sostenible”, organizado por ICEX España Exportación e Inversiones y el Instituto para el Crecimiento Sostenible de la Empresa, ICSEM, y celebrado el pasado 28 de enero de 2021. En aquella intervención el concepto de sostenibilidad se extendía más allá de la dimensión medioambiental para abordar aspectos relevantes como los vinculados a la cohesión, al crecimiento inclusivo, en definitiva.