DOSSIER

CONFIANZA Y CAPITALISMO

JORDI GUAL - JOSÉ MARÍA BENEYTO - ESTHER VERA- VICENTE SALAS
JORDI ALBERICH - MÁRIAM MARTÍNEZ-BASCUÑÁN
JOAQUÍN ALMUNIA - PILAR GÓMEZ RODRÍGUEZ

© Espe Rabat

Este dossier tiene su origen en el Encuentro «¿Tiene futuro el capitalismo en un mundo sin confianza?», celebrado el 11 y 12 de diciembre de 2024 y organizado por la Escola Europea d'Humanitats y el Observatorio Social de la Fundació "la Caixa" en el Palau Macaya, en Barcelona.

JORDI GUAL

CÓMO EL CAPITALISMO DE LOS GRUPOS DE INTERÉS CONSTRUYE CONFIANZA

En 2019, a Emmanuel Faber, entonces presidente y CEO de Danone, se le consideraba un líder fiable ya que había convertido Danone en una «empresa con misión»: una nueva modalidad jurídica de empresa en Francia, similar a una B-Corp en Estados Unidos, que permitía a las empresas incluir en sus estatutos objetivos no financieros, como los impactos sociales y ambientales. Bajo el liderazgo de Faber, Danone se desvinculó de los productos alimenticios poco saludables, aumentó el uso de envases reciclados, se comprometió a conseguir emisiones limpias y lanzó un programa de agricultura regenerativa.

Pese a estas ambiciones, en 2021, Faber perdió la confianza de sus accionistas. Argumentaron que su agenda social y medioambiental estaba perjudicando la rentabilidad financiera de Danone, haciendo que la compañía fuera menos competitiva. Su destitución fue muy mediática y pone de manifiesto las dificultades de dirigir una empresa hoy en día: ¿cómo equilibrar los objetivos sociales, ambientales y financieros sin perder la confianza de los mercados de capitales?

Últimamente, los criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobernanza, por sus siglas en inglés) han sido objeto de fuertes críticas. En el actual clima político, ¿es posible, en palabras del académico de Oxford y autor Colin Mayer, restaurar la confianza en un sistema empresarial desgarrado, que parece que cada vez más obtiene beneficios creando problemas para las personas y el planeta, en lugar de buscar solucionarlos?

En mi libro *Confiar no tiene precio* (Debate, 2024), me baso en mi experiencia en el mundo de la empresa y en mi trayectoria académica para explorar cómo el cuestionamiento actual del capitalismo y la democracia liberal tiene sus raíces en una pérdida de confianza entre los actores económicos y sociales. El libro examina las carencias de las políticas, pero también resalta que necesitamos restablecer la confianza en las empresas –hay que repensar la propia concepción de lo que es una empresa, así como todo lo que tiene que ver con su propiedad y su cultura corporativa.

Tres visiones de la empresa

Para empezar, es importante distinguir entre tres concepciones alternativas que pueden explicar el funcionamiento actual de las empresas.

La primera es el enfoque clásico «de libre mercado», que enfatiza que el único objetivo de una empresa debería ser maximizar su rentabilidad financiera. Esta filosofía, aunque reconoce que es necesario un marco regulador para garantizar las «reglas del juego», considera que la responsabilidad de las autoridades públicas y otros organismos reguladores es la prestación de servicios públicos, con una interferencia mínima en el funcionamiento del mercado.

El segundo enfoque se puede llamar de «capitalismo ilustrado». Aquí, las empresas adoptan una visión más holística de la rentabilidad, incorporando los intereses de otros grupos que participan en la empresa además de sus accionistas. Los seguidores de este enfoque reconocen que las consideraciones sociales y ambientales pueden contribuir también al éxito a largo plazo de la empresa. Sin embargo, cuando surge un conflicto directo entre maximizar los beneficios y perseguir objetivos sociales o ambientales, este enfoque, al final, prioriza la rentabilidad financiera por encima de los objetivos no financieros.

Por último, tenemos empresas que siguen la visión de los «grupos de interés» (*stakeholders* en inglés), un concepto introducido en los años ochenta por el filósofo empresarial estadounidense R. Edward Freeman. Con este planteamiento, las empresas buscan maximizar la creación de valor –no sólo financiero, sino también social y ambiental– para todos los grupos de interés, incluyendo clientes, proveedores, empleados, inversores y comunidades locales. Las empresas que adoptan esta filosofía deben equilibrar los diversos intereses, que a menudo entran en conflicto, asegurando la viabilidad financiera a largo plazo, ya que una empresa en quiebra no crea valor para nadie. Si la empresa tiene éxito creando valor para un grupo diversificado de interesados, estará maximizando su impacto global.

Este es el enfoque que líderes empresariales como Faber han intentado seguir. La cuestión es si una empresa de este tipo puede ser viable y competitiva –y si este planteamiento puede contribuir a restablecer la confianza en el mundo empresarial de la que parece carecer actualmente.

Confianza: una inversión a largo plazo

La viabilidad económica requiere que una compañía genere suficientes beneficios para satisfacer las expectativas de los inversores. Normalmente esto comporta una rentabilidad superior al coste del capital, incluyendo una prima de riesgo en función del tipo de negocio. Sin embargo, esto no significa que todo el exceso de valor generado por la empresa deba ser captado sólo por los inversores.

A primera vista, distribuir el valor creado entre distintos grupos de interés puede parecer que perjudica la competitividad de una empresa. Por ejemplo, la compra de materias primas siguiendo unos principios éticos, la reducción de emisiones y la garantía de salarios dignos en toda la cadena de valor conllevan, naturalmente, unos costes más elevados. Sin embargo, estos efectos negativos son compensados en una empresa orientada a los grupos de interés, ya que su modelo de empresa le permite generar ventajas competitivas. Por ejemplo, establecer relaciones a largo plazo y leales con los empleados aumenta las posibilida-

des de que permanezcan en la empresa durante mucho tiempo, desarrollando habilidades específicas importantes para la empresa que mejoran su posición competitiva en el mercado.

A pesar de estos beneficios potenciales, el impacto práctico de incluir objetivos sociales y ambientales en los objetivos de la empresa sigue siendo un tema de debate. Algunos autores (como Eccles y Klimenko) encuentran una correlación positiva entre los resultados financieros y las métricas ESG; sin embargo, podría ser que las empresas exitosas simplemente tengan más recursos para tener mayor impacto. Esta ausencia de una causalidad clara hace que otros autores (como Porter, Serafeim y Kramer) recomienden centrarse sólo en las áreas de ESG que mejoren directamente la posición competitiva de la empresa; las acciones que sólo generan ganancias reputacionales no son suficientes. La cuestión se complica aún más por la carencia de métricas ESG estandarizadas que permitan efectuar comparativas entre empresas y sectores.

Cuando existe evidencia más concluyente de empresas exitosas que han adoptado un enfoque orientado a los grupos de interés, a menudo se trata de un subconjunto muy específico de compañías –como en el caso de las empresas industriales nórdicas total o mayoritariamente propiedad de inversores a largo plazo, como propietarios familiares o fundaciones.

Es, entonces, crucial desentrañar lo que hace que estas empresas sean especiales. La propiedad familiar, por definición, supone a menudo una visión multigeneracional, que constituye una forma de capital «paciente» –esto significa la adopción de inversiones menos arriesgadas, efectuar más I+D y una orientación a la rentabilidad a largo plazo, siendo la continuidad del negocio la principal preocupación. El crecimiento de estas empresas puede ser más lento pero sus resultados financieros son menos volátiles. Su reputación tiende a ser más alta, ya que sus contratos (a menudo implícitos) con los grupos de interés proporcionan mayor estabilidad, resistiendo incluso tiempos difíciles.

Este tipo de empresas son suficientemente sabias para darse cuenta, como observó el economista Joseph Stiglitz, que por cada CEO que quiere hacer lo correcto, hay muchos más que no lo hacen. Así pues, buscan mercados en los que los productos o servicios están ampliamente diferenciados y los jugadores no compiten principalmente en costes. En estos mercados, las empresas orientadas a los grupos de interés pueden diferenciarse –y construir confianza, basándose en la mayor atención que prestan a sus impactos sociales y ambientales, satisfaciendo los intereses de múltiples grupos de interés y beneficiándose de las relaciones de confianza que cultivan con estos grupos de interés a lo largo del tiempo.

Obstáculos a la confianza

Si las empresas orientadas a los grupos de interés son viables financiera y competitivamente, ¿por qué siguen siendo más la excepción que la norma? ¿Y por qué ha habido una reacción en contra de la «visión de los grupos de interés» de la empresa? Puedo señalar varias razones.

En primer lugar, la legislación corporativa a menudo limita la discreción que puede ejercer un consejo de administración cuando considera intereses distintos a los de los accionistas de la empresa. Las formas de empresa alternativas, como las corporaciones de beneficio público, han

tenido una adopción limitada y su eficacia, como se ha mencionado, todavía se debate. Como demostró la destitución de Faber, cuando llega el momento de la verdad, la mayoría de empresas priorizan a sus accionistas.

En segundo lugar, es más fácil adoptar un enfoque orientado a los grupos de interés cuando existe un único accionista cuya participación mayoritaria o de control puede establecer una clara visión de los objetivos. En su ausencia, una estructura de capital dispersa hace más difícil conseguir el consenso necesario para ejecutar una estrategia a largo plazo. Entonces, la visión y la estrategia de la empresa se dejan en manos de los ejecutivos, que a menudo son incentivados por conseguir resultados a plazos tan cortos como un trimestre.

En tercer lugar, la naturaleza de los propios accionistas juega un papel importante. Los accionistas con horizontes de inversión a largo plazo (como en las empresas familiares o las fundaciones) estarán más predispuestos a apoyar estrategias a largo plazo. Sin embargo, cuando la estructura de capital dentro de la misma empresa se comparte entre inversores con horizontes temporales divergentes –por ejemplo, fondos de pensiones con un enfoque en el crecimiento estable versus fondos de capital privado orientados a plazos de tres a cinco años– resulta prácticamente imposible llegar a un consenso.

Otros factores incluyen la cultura y las tradiciones de la empresa. Algunas de las preguntas relevantes son: ¿cómo se seleccionan los miembros del consejo? ¿Se priorizan a los accionistas con perspectiva a largo o a corto plazo en los nombramientos del consejo? Las regulaciones corporativas y las mejores prácticas, ¿están diseñadas para proteger a los accionistas minoritarios del control mayoritario o, en el caso de la propiedad dispersa, para garantizar que los ejecutivos sean responsables ante todos los inversores? Las regulaciones tienden a estar pensadas por empresas tradicionales orientadas a los accionistas. Sin embargo, estas no operan con las mismas dinámicas que las empresas orientadas a los grupos de interés. En ellas, el propietario mayoritario prioriza también los intereses de los no accionistas.

La normativa de gobierno corporativo no debería crear barreras a los enfoques orientados a los grupos de interés. Más bien, para generar confianza, es necesario permitir formas empresariales diversas, que logren un equilibrio justo entre las preocupaciones de los accionistas y de los grupos de interés, sin penalizar ni uno ni otro, sino alcanzando un cierto nivel de diversidad que permita a los diferentes agentes económicos y sociales adaptarse, según su propia filosofía, a las demandas del mercado.

Si queremos más confianza, necesitamos cambios

He empezado con el ejemplo decepcionante de Danone, pero concluiré con un ejemplo optimista de otra empresa alimentaria que ha conseguido generar confianza a través de su orientación a los grupos de interés: se trata de Mars Inc., compañía famosa por los M&M's, los Snickers y sus barritas Mars. Es propiedad de la familia Mars desde hace más de cien años, no cotiza en bolsa y se ha regido durante mucho tiempo por cinco grandes principios: la calidad, la responsabilidad, la mutualidad, la eficiencia y la libertad. La empresa afirma: «Es nuestra propiedad familiar independiente la que nos da la libertad de pensar en generaciones, no

en trimestres, por lo que podemos invertir en el futuro a largo plazo de nuestro negocio, nuestra gente y el planeta».

Esta cultura comporta una baja rotación de personal y su estructura descentralizada fomenta la autonomía personal y el comportamiento ético. En diciembre de 2024, anunció planes para utilizar únicamente cacao de procedencia responsable en su cadena de suministro para 2030. Además, Mars apoya activamente la agricultura regenerativa y se ha comprometido a alcanzar la neutralidad de carbono, al tiempo que tiene un negocio de 50.000 millones de dólares con más de 100.000 empleados en ochenta países.

Mars es una muestra en la práctica de que una gran corporación puede tener un impacto social y ambiental positivo mientras se mantiene rentable financieramente. Pero esto requiere una estructura de propiedad y un compromiso personal de sus líderes, equipo directivo y consejo de administración para hacer lo que Danone no pudo.

Si la confianza pública está menguando en la mayoría de las economías avanzadas del mundo, quizá harían falta cambios en la legislación corporativa para apoyar a las empresas orientadas a los grupos de interés y evitar que la normativa las ponga en desventaja respecto a sus homólogas centradas en los accionistas. Si nuestros marcos legales y reguladores facilitaran la adopción de modelos corporativos más diversos, quizá veríamos más empresas en las que los beneficios, a pesar de ser imprescindibles, no fueran un fin en sí mismos, sino un medio para alcanzar un mayor propósito, generando así un impacto social y ambiental positivo para todos.

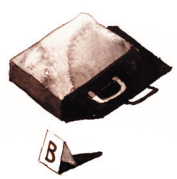
Este texto es una adaptación de la versión inglesa «How stakeholder capitalism builds the currency of trust», publicada en *I by IMD* 17 (marzo de 2025).

Bibliografía

Eccles, R. G. y Klimenko, S., «The Investor Revolution: Shareholders are getting serious about sustainability», *Harvard Business Review*, mayo-junio de 2019.

Gual, J., *Confiar no tiene precio. La confianza en el capitalismo y las políticas públicas,* Debate, 2024.

Porter, M., Serafeim, G. y Kramer, M., «Where ESG fails», *Institutional Investor*, 16 de octubre de 2019.



© Luis Alzueta, @luisalzueta

Jordi Gual es catedrático de Economía en IESE Business School y presidente no ejecutivo del Consejo de Administración de VidaCaixa. Es autor de *Confiar no tiene precio* (Debate, 2024).

Traducción del catalán de **Verónica Nieto.**