

# Empresa y desigualdad: ¿hay que revisar la gobernanza de las empresas?

Emilio Huerta\*

**El debate sobre la desigualdad toma generalmente como punto de partida la distribución de la renta disponible, resultado tanto de la retribución de los factores productivos en el mercado, como de la acción redistributiva de los gobiernos. En el origen, por tanto, emerge la distribución de las rentas primarias, y ahí es donde aparece la empresa en el centro del debate sobre la desigualdad. En la empresa se toman decisiones de retribución de directivos, reparto de beneficios y dividendos, y gestión de los recursos humanos. Además, las decisiones de estrategia corporativa establecen los límites y fronteras de la organización (empleos y rentas que se generan y destruyen). Por tanto, las decisiones empresariales condicionan el nivel inicial de desigualdad sobre el que actúa la redistribución mediante impuestos, transferencias y servicios públicos que realiza el Estado. Entender el gobierno de la empresa es clave para comprender el resultado inicial del reparto de rentas laborales y no laborales que produce la negociación en el seno de la organización.**

En las últimas décadas España ha seguido una trayectoria de debilitamiento del crecimiento, deterioro del medio ambiente y aumento de la desigualdad. Se observa, desde hace años, una evolución mediocre de la productividad (Andrés y Doménech, 2015; Sebastián, 2016; Sebastián y Serrano, 2012), un declive en la participación de las rentas laborales en el total de renta nacional (Huerta y Salas, 2021; Salas 2020) y una creciente inequidad en la distribución de la renta (Piketty, 2014; Stiglitz, 2019). La prosperidad ofrece rasgos preocupantes. La promesa de un crecimiento sostenido e inclusivo se debilita. En estas circunstancias, hay más conciencia en la

sociedad de que el coste social y medioambiental de crecer está siendo elevado; se está produciendo un debate entre académicos y decisores públicos que demanda cambios en las formas de producir, consumir y distribuir los resultados del crecimiento. Se señala que las empresas, los mercados y el Estado, protagonistas principales del impulso económico, no funcionan tan bien como debieran, lo que deriva en la necesidad de abordar reformas en su funcionamiento y en su papel.

Las funciones del Estado y los mercados están bien reconocidas en el análisis económico para

\* UPNA y Funcas.

corregir las externalidades negativas que la actividad económica genera. En competencia perfecta la asignación obtenida es eficiente y por tanto tiene buenas propiedades para el bienestar colectivo. Pero cuando las condiciones de mercados perfectos no se cumplen (existen costes de transacción, falta información perfecta, la tecnología es endógena...), en la gran mayoría de las situaciones reales donde se producen los intercambios y transacciones, el gobierno debe intervenir para corregir los resultados. Se requiere, por tanto, de sistemas de regulación cuando las externalidades negativas son notorias. La segunda cualificación apunta a que, en los mercados donde actúan las empresas, debe haber una verdadera competencia efectiva. Lo cual requiere de un sistema eficaz de defensa y protección de la competencia (leyes e instituciones de vigilancia e intervención) por parte de las autoridades públicas. Además, el Estado juega un papel esencial en la redistribución de la renta disponible para conseguir mejores oportunidades para los ciudadanos y avanzar hacia una distribución más justa de la renta y riqueza.

---

*En la empresa se distribuye el valor añadido entre rentas del capital y del trabajo, se establecen diferencias de salarios vinculadas a distintos puestos de trabajo, y se genera una asignación de dividendos en función de la propiedad de las acciones. Comprender los factores que afectan a un reparto u otro del valor generado es clave para entender la desigualdad inicial, antes de la redistribución que provoca la intervención del Estado.*

---

El papel de la empresa resulta menos obvio para avanzar en la equidad. Además del Estado y el mercado, parece recomendable incorporar con protagonismo propio a la empresa. La empresa aporta una perspectiva sobre el funcionamiento de la sociedad que va de abajo (el puesto de trabajo) hacia arriba (el agregado del PIB o el empleo) y de lo local (donde se ubica la producción) a lo global (de donde proceden los suministros o están localizados los compradores). Este trabajo se centra en el estudio de la empresa y su importancia en la generación de riqueza y de rentas laborales y no laborales

(coste de capital y beneficios) y sus consecuencias para la desigualdad. En el inicio, las empresas intervienen generando riqueza que se distribuye entre los distintos protagonistas de la acción colectiva dentro de las restricciones que establecen los mercados y el marco legal. La empresa relaciona a los distintos propietarios de los recursos en la organización con la acción de generar valor y su reparto. En la empresa, se distribuye el valor añadido entre rentas del capital y del trabajo, se establecen diferencias de salarios vinculadas a distintos puestos de trabajo, y se genera una asignación de dividendos en función de la propiedad de las acciones. Por ello, comprender los factores que afectan a un reparto u otro del valor generado y que definen una determinada distribución de la renta es clave para entender la desigualdad inicial, antes de la redistribución que provoca la intervención del Estado.

Hay al menos tres argumentos para reconocer la relevancia y el papel de la empresa en el estudio de la desigualdad. La primera razón es la constatación de que las decisiones de las empresas en sus ámbitos de gestión (retribución de directivos, organización del trabajo, gestión de recursos humanos, salarios de los trabajadores, redefinición de los límites y fronteras de las empresas, inversión en recursos intangibles) tienen una incidencia sobre la distribución de la renta tan importante como el efecto que pueda tener el funcionamiento más o menos competitivo de los mercados. Pero es que, además, a través de la definición de las estrategias corporativa y competitiva, la dirección y el gobierno corporativo deciden sobre cuestiones tan importantes como: ¿Dónde producir?, ¿En cuántas plantas? ¿En qué países y regiones localizar la producción y el empleo? ¿Dónde se venden los productos y a qué precios? ¿Cómo gestionar los beneficios y dividendos del grupo y transferirlos de un ámbito a otro? y ¿Qué grado de optimización fiscal se quiere realizar? Todas estas cuestiones están directamente relacionadas con el mantenimiento y la creación de empleo, y determinan el reparto y la evolución de las rentas laborales (salarios) y no laborales (coste del capital y beneficios) que se generan en una región o país.

La segunda razón emerge de la solución que se alcanza entre eficiencia y equidad en las

organizaciones. No es correcto pensar que en una empresa se crea primero riqueza y en un proceso posterior se distribuye esta entre los accionistas, empleados, directivos e instituciones financieras, como dos procesos independientes. La creación de riqueza y su reparto se determinan de manera simultánea y se definen conjuntamente. Cuando se negocia *a priori* el reparto de resultados, se establecen simultáneamente los incentivos de los distintos grupos de interesados para comprometerse con mayor o menor intensidad con el proyecto empresarial. Así, unas expectativas sobre la asignación que a los distintos colectivos pueda corresponderle en el reparto de la renta y riqueza producida, determinará su nivel de esfuerzo y dedicación que condicionará el resultado final. Por tanto, crecimiento y equidad están relacionados, y en el equilibrio que se alcanza en cualquier organización, intervienen las distintas situaciones de poder e influencia de los diferentes propietarios de los recursos de la empresa.

Una tercera razón tiene que ver con las limitaciones que se perciben sobre el papel del Estado en la redistribución de la renta y que tiene lugar por vía de impuestos y transferencias. La competencia fiscal entre regiones y países está haciendo cada vez más complicada la redistribución por razones tecnológicas y por la creciente globalización. Los ciudadanos de patrimonios más altos y las grandes empresas multinacionales utilizan las ventajas fiscales que proporcionan los distintos territorios, deslocalizando sus rentas y beneficios en su interés. Además, comienza a extenderse la opinión entre muchos ciudadanos y responsables políticos sobre los límites de la progresividad fiscal.

En definitiva, las decisiones empresariales de gestión y de estrategia, condicionan el nivel de desigualdad inicial que se produce en la sociedad, influyen sobre cuánta riqueza y valor se crea y cómo se distribuye entre los distintos protagonistas de la acción colectiva. Por ello, se afianza la idea de que el gobierno de la empresa, entendido como la capacidad de dirección y control de las decisiones y acciones estratégicas que marcan el rumbo de la organización, juega un papel clave en el estudio de la desigualdad.

## Evidencias

En un reciente número de *Papeles de Economía Española* (Funcas, 2021) se presenta una amplia evidencia sobre la importancia y los efectos de las relaciones entre empresa y desigualdad. En el trabajo que abre la publicación, Huerta y Salas (2021) detallan información sobre la capacidad de las empresas españolas para crear riqueza y cómo esta se distribuye entre rentas del trabajo, coste del capital y beneficio económico durante el periodo 2000-2019. La información proviene de las empresas sociedades no financieras (SNF). El estudio pone de manifiesto la lenta e incompleta recuperación de las SNF a partir de 2014 y ofrece evidencia de que, durante la Gran Recesión, entre 2008 y 2014, la participación de la renta salarial en el valor añadido bruto de las SNF se reduce siete puntos porcentuales. Esta reducción se mantiene en los años de recuperación, periodo en el que además desciende la participación del coste de capital y aumenta la del beneficio económico. Este declive de la participación de la renta laboral en el VAB se relaciona con el aumento del poder de monopsonio de las empresas en el mercado de trabajo y la pérdida de poder negociador de los trabajadores.

Bayo y Ortín (2021) combinan datos de la OCDE sobre el índice de Gini de distribución de renta, hasta el año 2017, con información que les permite calcular un índice de Gini de la distribución de la productividad laboral en los negocios. Observan que las diferencias de productividad están asociadas con diferencias salariales. Con esa información, indican que los Estados consiguen reducir las desigualdades iniciales en un 37 %. Para el caso de España esta reducción es inferior, del 33 %. Respecto a la actuación de los mercados, la evidencia muestra que los mercados reducen las desigualdades iniciales en un 25 % en promedio en los países estudiados. En España la reducción es superior, un 29 %.

El trabajo de Medrano-Adán (2021) compara España con los países del centro y norte de Europa, e indica que las diferencias en la organización de la producción, productividad y desigualdad de rentas laborales, vendrían explicadas por factores asociados al *management* de las organizaciones y en

particular, por unos mayores costes de supervisión y control, menores habilidades medias de empleados y empleados, y mayor dispersión de estas habilidades en España que en los países con los que se realiza la comparación.

Pueyo y Gómez (2021) consideran que las estrategias de sostenibilidad seguidas por muchas empresas han hecho muy poco por incorporar la desigualdad, sus causas y consecuencias, a la agenda de las empresas. A su juicio, el debate de la desigualdad y sostenibilidad ha vivido vidas separadas. La desigualdad en los estándares de sostenibilidad de las empresas no ha sido una cuestión relevante y no ha ocupado la atención del gobierno de la empresa. Por su parte, Calveras y Ganuza (2021) estudian el crecimiento de la desigualdad asociado a la lógica de la economía digital y al fenómeno de “el ganador se queda con todo”, que caracteriza la competencia de las plataformas digitales. Estudian los problemas que para la desigualdad se derivan de estructuras de mercado muy concentradas donde existen unas pocas grandes empresas, así como los efectos de la *gig-economía* y los procesos de externalización que están siguiendo muchas empresas sobre las condiciones de contratación. Describen cómo las nuevas formas de empresa y las nuevas relaciones laborales que se están incorporando como consecuencia de los cambios en la tecnología, están aumentando la desigualdad en nuestra sociedad.

Por último, Moral (2021), con datos de la *Encuesta de estructura salarial*, calcula las brechas salariales ajustadas, en función del género y de la tecnología. Los resultados muestran que el salario de una mujer es, globalmente, un 18,3 % menor que el de un hombre. Sin embargo, cuando se controla por las características de los trabajadores, las empresas y los contratos, la brecha salarial ajustada por género se reduce al 7,3 % en 2018. La brecha salarial ajustada por tecnología es también notable. Los resultados indican que la brecha salarial no ajustada por trabajar en sectores de tecnología media-baja era del 22,3 % en 2018. Cuando se ajusta por las características de los trabajadores, empresas y contratos, esa brecha se reduce al 2,4 %. La brecha de género es otro factor que genera desigualdad.

Hay otras evidencias para distintos países y España que relacionan la desigualdad en la distribución de la renta y la riqueza y su evolución en el tiempo, con la actividad de las empresas. Entre esas evidencias destacan: la concentración de la renta y riqueza en la parte más alta de la distribución, la tendencia hacia el aumento de la concentración en muchos mercados y el ejercicio de poder de monopolio y monopsonio de las empresas en los mercados de trabajo y de bienes. De la información que proporcionan el *World Inequality Report 2018* y la *World Top Income Database* se observa que, en 1980 en Estados Unidos, el 1 % más alto representaba el 11,1 % de la renta y en 2012 este grupo pasó a disponer del 20,8 %. En España la tendencia que se observa es menos radical, en 1980, el 1 % de los más ricos representaban el 7,6 % de la renta pasando en 2012 a disponer del 8,6 %. España está lejos de la situación de EE. UU., pero la tendencia es al aumento en la concentración. Cuando se analiza la concentración de la renta en la parte inferior de la distribución, los datos ponen de manifiesto que en los países de Europa occidental (incluida España) la concentración de renta en el 50 % de la población con rentas más bajas es algo mayor que en Estados Unidos y no decrece tanto en el tiempo: el 24 % en 1980 y el 22 % en 2016 (WIL, 2018). La concentración de la renta está asociada con decisiones de las empresas por, al menos, dos razones. Primero, más de la mitad de las personas que forman parte del 1 % con mayor nivel de renta son altos directivos de empresas, mientras que la otra mitad se reparte entre empresarios familiares, gestores de fondos y élites profesionales en distintos campos. Segundo, se estima que aproximadamente la mitad de la riqueza nacional corresponde a activos tangibles e intangibles utilizados por las empresas, y la otra mitad son activos en vivienda propia y deuda pública.

Otra evidencia (CNMV y *El País*), muestra que, en España, los ejecutivos mejor pagados de las empresas del Ibex 35 ganaron, de media, 4,94 millones de euros en 2019. Esta cifra supone 90 veces más que el gasto medio por empleado en el que incurrieron las mismas compañías en ese año. Esta ratio representa un aumento notable frente al multiplicador de 79 veces de 2018. Por otro lado, las

aportaciones a los planes de jubilación van ganado peso en los paquetes retributivos de los directivos españoles. En 2019, las empresas que cotizan en la bolsa española incorporaron 20,5 millones de euros a las pensiones de sus consejeros ejecutivos. Tras esa aportación, los 40 directivos que más derechos acumulan suman ya 360 millones de euros.

---

*Hay una evidencia creciente que relaciona la desigualdad con decisiones y actuaciones de las empresas. Esta evidencia se asocia con cambios disruptivos en la tecnología, profundización de la globalización, aumento de la concentración en algunos mercados y países, pérdida de capacidad de negociación de los trabajadores y una gestión empresarial que adopta un enfoque basado en la obtención del máximo beneficio para los accionistas.*

---

En suma, hay una evidencia creciente que convendría ampliar para obtener una fotografía más detallada, que relaciona la desigualdad de rentas con decisiones y actuaciones de las empresas. Esta evidencia se desarrolla en paralelo y se asocia con cambios disruptivos en la tecnología, profundización de la globalización, aumento de la concentración y poder de mercado de las empresas en algunos mercados y países, pérdida de capacidad de negociación de los trabajadores y una gestión empresarial que ha adoptado un claro enfoque financiero basado en la obtención del máximo beneficio para los accionistas.

## **El debate de la desigualdad en la empresa y su gobernanza**

El marco conceptual que establece el proceso de toma de decisiones y define la estrategia en la empresa, junto con la evidencia mencionada, hacen recomendable que el debate sobre los retos que plantea la reducción de la desigualdad en una sociedad incorpore con protagonismo propio a la empresa. En esta dirección, economistas como Admati (2017), de la Universidad de Stanford, y Zingales (2017), de la Universidad de Chicago, responsabilizan directamente a la empresa y al sesgo

financiero de su sistema de gobernanza, del crecimiento del poder y de la desigualdad económica. Para Admati, la gobernanza centrada en los resultados financieros incentiva decisiones y conductas contrarias al interés general, en un entorno de mercados poco competitivos y déficits de información. Estas condiciones dificultan la aplicación de leyes y regulaciones dirigidas a proteger el interés general. Zingales alude a la connivencia entre los poderes económicos y políticos. Allí donde el poder de las empresas es elevado, éstas utilizan, muchas veces, las conexiones políticas que poseen para proteger y reforzar su dominio e influencia.

Con este diagnóstico, un posible enfoque es considerar que corresponde al buen gobierno corporativo de la empresa reconocer la gravedad de la situación, valorar los efectos externos negativos que se generan e intentar evitarlos en el momento inicial de la creación de valor. Cuando L. Fink, CEO de la empresa BlackRock, un fondo que actúa de forma fiduciaria en nombre de sus clientes y maneja 9,5 billones de dólares, envió una carta en 2019 a los principales directivos de las mayores empresas norteamericanas explicando que “sin un propósito, ninguna empresa podía obtener su pleno potencial” entraba de lleno en un debate de décadas sobre cuál es la función, el papel y objetivos de la empresa capitalista. ¿Debería ser el propósito de la empresa la maximización del valor para los accionistas? o ¿Debería considerarse a otros colectivos de interesados como los empleados, clientes, suministradores o la comunidad local? ¿Debería la empresa comprometerse con causas sociales y políticas, aunque disminuya el valor para los accionistas en el corto plazo, si asegura su crecimiento a largo plazo? La carta de Fink señala que la sociedad demanda de las compañías que sirvan a un propósito social que beneficie no solo a los accionistas sino también a sus empleados, clientes, comunidad local y ciudadanos. La carta indicaba que estaban dispuestos a participar en discusiones sobre cómo crear valor a largo plazo y construir un mejor marco para servir mejor a todos los interesados. BlackRock ha seguido insistiendo en esta dirección. Según su informe anual *Buscando Valor para Nuestros Clientes* (BlackRock, 2021) en el que hace balance de su actuación en más de 13.000 empresas en todo el mundo, indican que

han repudiado a uno de cada diez gestores porque consideran que carecían de independencia o recibían una retribución excesiva a la vista de la marcha de sus entidades. Como advirtió su presidente L. Fink, BlackRock votará cada vez más en contra de los consejos de administración si estos no progresan lo suficiente en materia de sostenibilidad y buenas prácticas del negocio. En España este fondo tiene invertidos cerca de 50.000 millones de euros entre entidades cotizadas y deuda pública, participa en la mitad del Ibex y supera el 3 % de participación en BBVA, Iberdrola y Telefónica.

En la misma dirección se sitúa la declaración de la Business Roundtable (2019) formada por un grupo de directivos de las principales compañías norteamericanas cuestionando el criterio de maximización del beneficio para la toma de decisiones empresariales y sustituyéndolo por otro más amplio y ambiguo que reconociera el bienestar de todos los grupos de interés. Rajan (2020), de la Universidad de Chicago, es crítico con este enfoque y considera que esta forma de actuar no resulta útil. A su juicio es importante que una empresa fije objetivos que ayuden y guíen sus decisiones y acciones. Si todos los grupos de interesados son esenciales, entonces ninguno lo es. En un intento de satisfacer a todos, la propuesta del Business Roundtable probablemente acabará no satisfaciendo a ninguno. Acemoglu (2021), de la Universidad de Harvard, cuestiona el criterio de maximización del beneficio, pero señala que no es obvio qué modelo hay que adoptar. Considera que habría que ser muy cautelosos respecto a soluciones que ofrecen más y más discrecionalidad a los directivos. Argumenta que cuando los CEO reciben un mandato vago y tienen que perseguir los intereses de todos los grupos de interesados, es casi seguro que se van a generar abusos y sugiere que lo que hay que hacer es reforzar las restricciones legales e institucionales sobre los principales directivos de las compañías. Considera que hay que establecer con claridad líneas rojas en la legislación y sugiere también que aumente el activismo cívico para evitar la evasión fiscal, la automatización excesiva, la polución o el uso de trucos contables para reducir la carga fiscal de las empresas. A su juicio, la responsabilidad de las empresas es demasiado importante como para dejarla sola en manos de los

líderes empresariales. Mankiw (2020) insiste en que la idea de satisfacer el interés de los distintos grupos de interesados es noble, pero presenta muchos problemas ante un riguroso escrutinio. ¿Deben los ejecutivos de las empresas ser líderes sociales? ¿Tienen los ejecutivos la formación y representación para establecer las prioridades colectivas? Se pregunta Mankiw. A su juicio, los directivos empresariales están cualificados para obtener unos buenos resultados económicos, pero no para dirigir la sociedad. Otra alternativa más ambiciosa, apunta a cambios más profundos que afectan al propio paradigma y contrato sobre el que se ha construido la empresa capitalista tradicional. En Gran Bretaña se ha desarrollado una reflexión colectiva entre distintos académicos liderados por C. Mayer (2020), profesor de la Universidad de Oxford, con la idea de redefinir los fundamentos de la empresa del siglo XXI.

---

*Se observa una intensa discusión sobre el papel de las empresas en la prosperidad de nuestras sociedades. Muchas de las propuestas e ideas elaboradas hasta ahora ponen en cuestión el beneficio como motor de las compañías y abogan por que las empresas tengan un mayor compromiso con los problemas sociales y medioambientales que preocupan a consumidores, trabajadores, accionistas e inversores.*

---

Se observa, en definitiva, una intensa discusión tanto en el plano académico como profesional, sobre el papel de las empresas en la prosperidad de nuestras sociedades. Muchas de las propuestas e ideas elaboradas hasta ahora ponen en cuestión el beneficio como motor de las compañías y abogan por que las empresas tengan un mayor compromiso con los problemas sociales y medioambientales que preocupan a consumidores, trabajadores, accionistas e inversores. El debate está abierto. La cuestión está sujeta a controversia y no es sencilla. ¿En qué dirección debe avanzar la empresa si quiere satisfacer las expectativas de la sociedad? ¿A quién deben dar cuenta los directivos, a las expectativas de la sociedad o a los intereses de sus propietarios, los accionistas? ¿Qué métricas utilizar? Hay más

preguntas importantes que respuestas convincentes pero en cualquier caso, estamos ante una cuestión central, un debate fundamental sobre el papel de la empresa-corporación en la sociedad del siglo XXI.

## Propuestas de mejora de la gobernanza empresarial: ideas para la discusión

Del debate académico y profesional que se está produciendo sobre el papel, objetivos, diseño institucional y gobierno de la empresa surge un imperativo para la acción. La magnitud de los problemas detectados es enorme y está produciendo una pérdida de credibilidad y legitimidad de las empresas en las sociedades modernas. Hay que actuar y se necesitan nuevas ideas, nuevos modelos que apunten a propuestas de reforma de la empresa que permitan solucionar parcial o totalmente los problemas detectados. Hay muchas iniciativas en los medios y en la academia, pero no todas se encuentran bien fundamentadas. Las propuestas que se discuten hablan de responsabilidad social de las empresas, de crear valor compartido, de la importancia del propósito, de organizaciones de ganancias mutuas, de incorporar los objetivos de desarrollo sostenible a la misión de las empresas o de tener una visión de la compañía más centrada en el largo plazo que en los rendimientos a corto. El debate está abierto, y será necesario enriquecerlo con propuestas concretas que sean consistentes y que ayuden a avanzar.

Bajo las condiciones (restricciones) en el entorno económico donde actúan las empresas, de regulación pública para reducir las externalidades negativas y de competencia efectiva para satisfacer los intereses de los consumidores y propiciar la innovación, el papel de la empresa adquiere protagonismo propio y por ello, la gobernanza de la empresa debería considerar con atención los siguientes aspectos:

- La existencia de múltiples objetivos. El gobierno corporativo debe de reconocer que algunos accionistas e inversores tienen objetivos más amplios que los del beneficio, como la preocupación por el medio ambiente o el empleo. Bajo esta perspectiva, el gobierno

de la empresa debe de considerar aspectos como la misión y propósito de la empresa, los sistemas de creación y reparto de riqueza entre los distintos grupos de interés y las externalidades negativas medioambientales y retributivas que puedan generar.

- Valorar que hay un número creciente de accionistas e inversores (fondos de pensiones, inversores con propósito...) que invierten en las compañías con una perspectiva de permanencia. Por tanto, frente a una métrica de la rentabilidad empresarial en la práctica de muchas compañías, centrada en los resultados financieros trimestrales o de muy corto plazo, cabe una versión distinta que observe y evalúe los beneficios y la rentabilidad en el largo plazo. El diseño de incentivos para los equipos directivos debería entonces alinearse con este enfoque.

---

*Una perspectiva de largo plazo incorpora y resulta compatible con decisiones que toman las empresas mejores del mundo. Estas empresas están preocupadas por la construcción de reputación e imagen, invierten en intangibles y consideran que la formación, el conocimiento y el compromiso de sus empleados son parte sustancial de su ventaja competitiva.*

---

Esta perspectiva de largo plazo incorpora y resulta compatible con decisiones que toman las empresas mejores del mundo. Estas empresas están preocupadas por la construcción de reputación e imagen, invierten en intangibles y consideran que la formación, el conocimiento y el compromiso de sus empleados son parte sustancial de su ventaja competitiva. Para crear y ampliar la dotación de activos intangibles se requiere desarrollar una visión de largo plazo.

- En relación con el diseño de sistemas de incentivos para la alta dirección, resulta necesario que el gobierno de la empresa refuerce

el control del nivel y composición de las retribuciones por parte del consejo. Como regla general, resulta recomendable (Salas, 2007) reducir la conexión entre incentivos económicos y resultados financieros, sobre todo, cuando los buenos resultados dependen de situaciones de poder de mercado y falta de competencia en la industria.

En paralelo será preciso definir regulaciones y leyes, así como normas de conducta internas, para contrarrestar los incentivos de los decisores empresariales a extraer rentas, engañar y gestionar de forma inapropiada los riesgos económicos, financieros y medioambientales. Para que los directivos de la empresa interioricen con sus decisiones los efectos externos no deseables, el sistema de remuneración debe vincular las recompensas a la reducción de esas externalidades negativas.

- La estructura de los órganos de dirección. Hay que repensar la composición de los Consejos, dando entrada a colectivos que sean determinantes en la definición de la ventaja competitiva y condicionen su posición a largo plazo en los mercados. Cuando la aportación y conocimiento de los trabajadores se considere fundamental en el desarrollo de la posición competitiva de la empresa, deben establecerse fórmulas y mecanismos que garanticen su voz y presencia en el gobierno corporativo. Esta participación de los empleados en los órganos de decisión permitiría mantener la influencia de este colectivo en el proceso de negociación y reparto de los resultados obtenidos de la acción empresarial. Favorecería el compromiso y la equidad en el reparto de la riqueza creada. Por ello resulta urgente poner en marcha sistemas de participación financiera de los trabajadores para avanzar en el reconocimiento de la importancia de elementos intangibles como el compromiso de los empleados, su conocimiento y creatividad en la ventaja competitiva de la empresa.

Afrontamos nuevos tiempos y los retos están sobre la mesa. Una visión de la gestión ordinaria del beneficio a largo plazo en lugar de una perspectiva cortoplacista de la rentabilidad, un reconocimiento por parte de los directivos de las múltiples y nuevas sensibilidades de los accionistas e inversores, más voz y presencia de los trabajadores en los órganos de gobierno corporativo y una métrica que integre criterios de sostenibilidad y equidad, podrían servir de guía que ayudase a los directivos en el ejercicio de una gobernanza transformadora y sostenible. El debate está servido y no se debe soslayar. Habrá que seguir buscando nuevas formas de hacer y dirigir, nuevos mecanismos y métricas porque la sociedad, los ciudadanos y también un número creciente de accionistas e inversores, exigen cambios en las empresas. La credibilidad y legitimidad de la empresa como garante de prosperidad está en juego.

## Referencias

- ACEMOGLU, D. (2021). CEOs are the problem. *The Jordan Times*. <https://www.jordantimes.com/opinion/daron-acemoglu/ceos-are-problem>
- ADMATI, A. (2017). A Skeptical View of Financialized Corporate Governance. *Journal of Economic Perspectives*, 31(3), pp. 131-150.
- ANDRÉS, J. y DOMÉNECH, R. (2015). *En busca de la prosperidad: Los retos de la sociedad española en la economía global del s. XXI*. Ediciones Deusto.
- BAYO, A. y ORTÍN, P. (2021). El papel de la empresa en el proceso de generación de desigualdades: una comparación internacional, *Papeles de Economía Española*, 167. [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE\\_167\\_Alberto-BAYO-MORIONES.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE_167_Alberto-BAYO-MORIONES.pdf)
- BLACKROCK (2021). *Pursuing long-term value for our clients*. Disponible en: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/publication/2021-voting-spotlight-full-report.pdf>
- BUSINESS ROUNDTABLE (2021). *Our commitment*. Disponible en: <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>

- CALVERAS, A. y GANUZA, J. J. (2021). La desigualdad: la cara oscura de las plataformas digitales. *Papeles de Economía Española*, 167. [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE\\_167\\_ALEIX-CALVERAS.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE_167_ALEIX-CALVERAS.pdf)
- FUNCAS (2021). La empresa española entre la eficiencia y la desigualdad: organización, estrategias y mercados. *Papeles de Economía Española*, 167. <https://www.funcas.es/revista/la-empresa-espanola-entre-la-eficiencia-y-la-desigualdad-organizacion-estrategias-y-mercados/>
- HUERTA, E. y SALAS, V. (2021). Salarios y rentas del capital en la empresa Española: enseñanzas sobre la desigualdad. *Papeles de Economía Española*, 167. [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE\\_167\\_Emilio-HUERTA.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE_167_Emilio-HUERTA.pdf)
- MANKIW, N. G. (2020). C.E.O.s are qualified to make profits, not lead society. *The New York Times* 2020, 07/24/Business.
- MAYER, C., (2020). The Future of the Corporation and the Economics of Purpose. *Journal of Management Studies* <https://doi.org/10.1111/joms.12660>
- MEDRANO-ADÁN, L. (2021). Organización de la producción, eficiencia y desigualdad en modelos de elección ocupacional. *Papeles de Economía Española*, 167. [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE\\_167\\_Luis-MEDRANO-AD%C3%81N.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE_167_Luis-MEDRANO-AD%C3%81N.pdf)
- MORAL, M. J. (2021). Brecha salarial de género y tecnología en la industria española. *Papeles de Economía Española*, 167. [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE\\_167\\_Mar%C3%ADa-J.-MORAL.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE_167_Mar%C3%ADa-J.-MORAL.pdf)
- PIKETTY, T. (2019). *Capital e Ideología*. Ed. Deusto.
- PUEYO, R. y GÓMEZ, M. (2021). La desigualdad en la agenda ESG o de la sostenibilidad empresarial. *Papeles de Economía Española*, 167. [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE\\_167\\_Ram%C3%B3n-PUEYO-VI%C3%91UALES.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2021/03/PEE_167_Ram%C3%B3n-PUEYO-VI%C3%91UALES.pdf)
- RAJAN, R. (2020). *What should corporations do?* <https://theasset.com/index.php/article/41897>.
- SALAS, V. (2007). Economía del gobierno empresarial orientado a los interesados: el caso de la empresa intensiva en conocimiento. *Ekonomiaz*, 65, 2º trimestre.
- SALAS, V. (2020). Las Sociedades no Financieras en el Euro: Conocer la economía española aprendiendo de las empresas. *Documento de Trabajo UNIZAR*.
- SEBASTIÁN, C. (2016). *España estancada: Por qué somos tan ineficientes*. Ed. Galaxia Gutenberg.
- SEBASTIÁN, C. y SERRANO, G. R. (2012). El entorno de la actividad empresarial en España. Un análisis comparado con la OCDE. *Papeles de Economía Española*, 132, pp. 2-18. [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS\\_PEE/132art02.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_PEE/132art02.pdf)
- STIGLIZ, J. E. (2019). Mis-measurement of inequality: a critical reflection and new insights. *Journal of Economic Interaction and Coordination*, 14 (4), pp. 891-921.
- WORLD INEQUALITY LAB, WIL (2017). *World Inequality Report 2018*.
- ZINGALES, L. (2017). Towards a Political Theory of the Firm. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 31(3), pp. 113-130.