



Inversions i sostenibilitat

David MACIÀ i PÉREZ



Els darrers temps, la forma que han pres els nostres estalvis ha evolucionat molt. No fa pas tant, el gruix el constituïen bàsicament els fills, que s'havien de fer càrrec dels pares un cop no poguessin seguir treballant (és el cas en molts països en desenvolupament, de fet). El planeta va anar evolucionant fins a esdevenir un lloc interconnectat i complex, on els capitals viatgen gairebé lliurement. Avui dia els estalvis de qualsevol ciutadà poden acabar invertits en empreses o governs d'arreu del món. Algunes d'aquestes empreses i governs poden estar contribuint a embrutar rius i mars, desforestar boscos o fabricar armament. N'hi ha prou que, més *subtilment*, puguin contribuir a les emissions de CO₂ responsables del canvi climàtic. Un exemple d'actualitat, les onades de calor que estem patint són més letals que no ens pensem. Els morts que provoquen ho són normalment per condicions preexistents (com afectacions de cor o de pulmó), que la calor agreuja de forma molt seriosa. Potser per això és més difícil estimar-ne les víctimes, que no se'n facin tan ressò els mitjans, però no podem oblidar-ne les conseqüències. Un article recent a *The Economist* calcula que l'onada de calor de 2003 que va afectar tot Europa va causar setanta mil morts. Lluny de revertir-se, els problemes mediambientals seguiran agreujant-se pel creixement exponencial de la població humana i perquè aquesta, de mitjana, cada cop és més intensiva en recursos naturals. Tot just érem 2.000 milions a mitjan segle passat, i s'estima que en serem vora 12.000 a finals del present. A mesura que els països emergents miren d'atrapar els desenvolupats, es van urbanitzant, industrialitzant i adoptant els costums dels darrers, a ritmes clarament insostenibles per al planeta.

Cal ficar-hi solució. Cal regular adequadament, conscienciar la població, i tenir una conducta coherent amb l'anterior, tant en l'àmbit individual com col·lectiu. No oblidem, però, que una de les eines més poderoses que tenim és fixar els incentius adequats per tal que el canvi sigui voluntari. Ja fa 250 anys l'economista Adam Smith defensava que, per aconseguir el bé per a la societat, la majoria de les vegades el millor és fomentar que cada individu busqui el seu propi benefici. El que pot sonar molt egoista i contraproductiu acaba sent la millor solució. El 1776 Smith va

publicar *La riquesa de les nacions*, probablement el llibre fundacional de l'economia moderna, en el qual introduïa el concepte de la "mà invisible". No és res més que reconèixer que la llei de l'oferta i la demanda, amb els límits adequats, assigna molt millor els recursos que no pas cap planificador, per més ben format i intencionat que estigui. Gairebé ningú es fa pastisser només per amor a l'art, perquè desitja fer feliç la gent amb pastissos de xocolata. L'anterior hi pot contribuir, per descomptat, però normalment la gent es dedica, sap o li agrada fer en tant que maximitza els diners que pot o vol guanyar. I el mateix amb els negocis. Normalment les empreses no inverteixen en R+D només per fer un món millor. Ho fan per descobrir quelcom que els permeti guanyar més diners. Sense el sistema de patents la investigació seria estatal (era el cas, no fa pas tant, amb objectius bàsicament militars). Molts dels avenços dels quals ara gaudim simplement no existirien, o no serien accessibles per a tanta gent al preu al que ho són. Com podem, doncs, aprofitar les ensenyances d'Smith per tal d'ajudar a passar d'una economia lineal, que extreu recursos per consumir-los i llençar-los, a l'economia circular, que reaprofitja els residus per retroalimentar consum i producció, tot fent-los més sostenibles? Potser el que cal és que, sobretot, l'economia circular surti a compte. Cal prohibir, i sancionar, les conductes empresarials inadequades. Però si guanyen més diners contaminant i pagant les sancions que corresponguin, o contractant un exèrcit d'advocats que endarrereixin *sine die* les sancions, molt probablement seguiran contaminant. Als executius de les companyies els paguen per maximitzar beneficis, i és el que fan. Però si resulta que guanyen més diners fent-ho bé, molt probablement adoptin millors pràctiques abans i millor. I perquè això passi, els ciutadans hi podem tenir molt a dir, molt més del que sembla.

Les empreses necessiten finançar-se per existir, ja sigui en forma de deute (emissions de renda fixa o bancària) o en forma de capital (accions). Amb els nostres estalvis, som els principals proveïdors del principal "combustible" de les empreses. Si cada cop més persones demanem que els nostres diners financin abans empreses amb bona conducta que no les que no la tenen, la font de finançament es tornarà més abundant (i, per tant, més barata) per a les primeres que per a les segones. I això sí que pot marcar la diferència. Si poden accedir a préstecs amb millors tipus d'interès tindran menors costos i majors beneficis. Si les seves accions són més demandades i puguen més, els seus executius hauran aconseguit un dels seus propòsits principals.

La indústria de gestió d'actius fa temps que s'ha adonat que cal impulsar millors pràctiques a l'hora de seleccionar on van a parar les inversions. De fet els quàquers, al segle XVII, ja exclouïen inversions que tinguessin algun vincle amb el tràfic d'esclaus o l'alcohol. No va ser fins a principi del segle passat que es van crear els primers fons d'inversió responsable; sembla que el primer va ser el US Pioneer Fund, el 1928), que no permetia invertir en fabricants d'alcohol o tabac. Els van seguir fons ètics, on predominaven criteris religiosos i morals a l'hora d'invertir. I a final del segle XX van començar a predominar les preocupacions mediambientals. Tot plegat es va barrejar, ja en aquest segle, en una sèrie de principis que defineixen les inversions socialment responsables (ISR), els criteris ASG (ambientals, socials i de bon govern, ESG en anglès). Qui inverteix sota criteris ASG ho fa tenint en compte, per exemple, si les empreses adopten bones pràctiques mediambientals, si cuiden els seus treballadors i les condicions laborals, si respecten els drets humans (per exemple, fugint de l'explotació infantil)

o si es doten de la transparència i els mecanismes de control que assegurin la bona conducta dels seus directius.

Hi ha dues formes de gestionar aquestes inversions. La primera seria excloure del tot empreses que tinguin relació amb activitats que l'inversor no aprova (tabac, armament, pornografia, joc, alcohol, etc.). La segona seria en positiu, i aquí podem fer-ho de diverses formes. Per exemple, en fons temàtics sostenibles, que inverteixen en empreses involucrades en sectors o activitats que reverteixen en positiu a la societat (com la producció d'energia renovable o de gestió d'aigua o residus). El més habitual és que s'incorporin els criteris ASG dins del procés d'inversió, per prevaler les millors empreses sota aquests criteris, però sense que siguin ni excloents ni els únics factors que es tenen en compte.

Hi ha una manera d'anar encara més lluny que tot l'anterior, mitjançant les inversions d'impacte, que busquen finançar empreses o projectes dedicats en exclusiva a millorar la vida de la gent (menjadors socials, producció energies netes, etc.), i on el retorn de la inversió passa a ser quelcom secundari.

Hem de demanar que es tinguin en compte els criteris ASG per a les nostres inversions? Hem de fer això només per tenir bona consciència? Per garantir el futur dels nostres fills? Per evitar que es deteriori l'entorn del qual gaudim? Per evitar que fenòmens naturals extrems es facin cada cop més freqüents?

Hauria de ser suficient motiu. Però un altre cop, també ho hem de fer per l'egoisme que ens explicava Adam Smith, per guanyar més diners a llarg termini. Les empreses que compleixen amb els estàndards adequats molt probablement tindran millors rendiments a llarg termini, per múltiples vies. Aconseguiran minimitzar possibles sancions per mala praxi. Les bones pràctiques haurien de redundar en més vendes i vinculació dels clients (i el contrari, per a les infractores). S'assoleixen nivells molt més elevats d'eficiència (en consum d'energia, per exemple) i per tant, millors marges i menors costos. Les empreses que cuiden els seus treballadors –i que, a més a més, els permeten dormir tranquils en no estar contribuint al deteriorament del planeta amb la seva feina– poden retenir el talent i atreure'n el millor, que és la màxima garantia de la supervivència i èxit futur d'una companyia. Les empreses verdes es finançaran a tipus d'interès millors, amb la reducció del cost de capital, com ho proven més de 100 estudis, en els quals es demostra que les empreses sostenibles es financen a tipus clarament inferiors. Aquests menors costos de finançament impliquen també més capacitat de finançar més projectes per créixer a futur, recuperant abans la inversió. El bon govern i l'alineació dels directius minimitza el risc de corrupció (amb el risc de sancions que comporta). Els anteriors són només uns pocs exemples. En tots els casos es tradueixen, tard o d'hora, en més beneficis per a l'accionista, ja sigui per menors costos, més vendes o més capacitat de creixement futur i, per tant, en millors rendiments per a les nostres inversions.

La indústria de gestió d'actius va inequívocament en aquesta direcció, i s'enfronta a diversos reptes en la implementació dels criteris ASG. El més obvi es deriva de la dificultat de l'obtenció de dades que permetin assegurar que la inversió compleix amb aquests criteris. Així com les empreses tenen l'obligació de publicar regularment estats comptables segons estàndards rigorosos fixats legalment, avui dia és molt difícil obtenir tota la informació necessària per assegurar que l'empresa es dirigeix amb exquisidesa a efectes d'ISR. D'una

banda, en molts casos les dades són més qualitatives que quantitatives i, per tant, menys objectivables (subjectes doncs a l'opinió de qui les recopila, en major o menor mesura) i menys comparables (un cop decidits a invertir en determinat sector, si volem prioritzar les de millor comportament, hem de ser capaços de comparar-les entre si). Tanmateix, en aquest planeta globalitzat i interconnectat en el qual vivim, es pot fer molt difícil avaluar conglomerats multinacionals, operant en jurisdiccions diferents –on la corrupció és més probable, o les pròpies dades són més difícils encara d'obtenir, per exemple– o produint productes molt diferents (per ficar només un exemple, hem d'evitar invertir en una companyia que obté la majoria dels seus guanys fabricant avions comercials, només perquè una petita part de la seva activitat resulta de la fabricació d'armament? No té una resposta obvia ni única).

Una possible solució seria forçar l'obligació legal de reportar dades en tots els àmbits, establint les dades de la forma més homogènia i objectivable possible. Però un altre cop, la millor solució pot estar en la mà invisible d'Adam Smith. Si existeix la demanda necessària, és a dir, si els ciutadans exigeixen que els seus diners no acabin en activitats nocives per al planeta o la gent, les empreses voldran donar tot luxe de detalls per assegurar que els arriba el millor finançament i els comercialitzadors de productes financers s'hauran d'assegurar que aquests compleixen amb els criteris més rigorosos. Altre cop, la indústria ja està encaminada en aquesta direcció de forma irrevocable. Però cal que sigui quelcom majoritari, de forma que s'acumulin els recursos suficients, de forma agregada, per fer front a les elevades despeses que suposa obtenir les dades necessàries. Igual que existeixen agències de rating que avaluen la solidesa financera d'empreses i governs, n'hi ha d'haver –de fet, a poc a poc ja en van sortint– que facin el mateix, amb el rigor necessari, en l'àmbit de la inversió socialment responsable.

Ha de ser el resultat d'una combinació de regulació i voluntarietat. Ningú no es plantejaria invertir en una companyia que hagués deixat de publicar els estats comptables i, de fet, normalment les que s'endarrereixen, acaben patint un daltabaix en la seva cotització. Els directius procuren tenir-ho tot llest a temps, i probablement els espanti més les caigudes del preu de les accions que no les sancions que se'n puguin derivar.

Si s'aconsegueix que es compleixi amb aquests criteris d'inversió aconseguirem també millorar encara més els rendiments de les nostres inversions ja que, teòricament, com més limitem l'univers d'inversió, més estem limitant la rendibilitat de la nostra cartera. Per tant, l'objectiu final no és dividir les companyies en aquelles que siguin ASG i aquelles que no. Es tracta de fixar els percentius perquè una gran majoria compleixi amb aquests estàndards, de forma que no es redueixin les possibilitats d'inversió i que les pràctiques menys adequades es vagin erradicant.

En definitiva, l'esforç per conscienciar la població de la necessitat de revertir actuacions insostenibles per al planeta ha d'incloure no només el reciclatge o l'adopció de millors pràctiques en tots els àmbits de la societat. Cal també la necessitat d'exigir responsabilitat social en la forma en la qual s'inverteixen els estalvis, ja que suposen la principal via de finançament d'empreses (i una gens menyspreable per als governs, tot i que aquests compten amb capacitat recaptatòria). L'alternativa regulatòria és necessària, però probablement menys efectiva.

David Macià i Pérez,

CFA, director d'Inversions de Crèdit Andorrà Asset Management