

LOS CRITERIOS SOCIALMENTE RESPONSABLES EN LA INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO Y OTRAS ENTIDADES DE PREVISIÓN SOCIAL

CARLOS MORENO SANTOS

Director de Inversiones Específicas
Fonditel Pensiones E.G.F.P., S.A.

ABSTRACT

La presente colaboración analiza las denominadas inversiones socialmente responsables en el contexto de los Fondos de Pensiones y otras Entidades de Previsión Social. Las inversiones socialmente responsables consideran, además de los habituales criterios económicos y financieros, otros de responsabilidad social corporativa, como respeto del medioambiente, de los derechos humanos, sociales, de los distintos grupos de interés, y en general de las normas del buen gobierno corporativo.

Estas instituciones de previsión tienen como principal responsabilidad social la obtención de una rentabilidad suficiente para pagar sus compromisos de pensiones a través de la inversión de su patrimonio. Las inversiones socialmente responsables deben cumplir unos objetivos al igual que cualquier otra, de rentabilidad, diversificación y control de riesgo. Aceptando que estas inversiones pueden cumplir estos requisitos, se realiza una aproximación al papel activo que las instituciones de previsión social pueden realizar en el impulso y desarrollo de la inversión socialmente responsable.

Honako kolaborazio honek gizarte-erantzuleak deitutako inbertsioak Pentsio Funtzen eta Gizarte Aurreikuspeneko bestelako Erakundeen testuinguruan aztertzen ditu. Gizartean erantzuleak diren inbertsioek, ekonomia eta finantzen obiko irizpidez gain, erantzukizun sozial korporatiboko bestelako batzuk ere kontuan hartzen

ditu, hala nola ingurumenari, intereseko talde ezberdinen giza, gizarteko eskubideei, eta, oro har, gobernu korporatibo onaren arauetara begirunea izatea.

Aurreikuspeneko erakunde hauek gizarteko erantzukizun nagusitzat bere ondarea inbertituz pentsioen bere konpromisoak ordaintzeko moduko errentagarritasuna erdiestea da. Gizartean erantzule diren inbertsioek beste edozeinen antzera errentagarritasun, arriskuaren dibertsifikazio eta kontroleko helburu batzuk bete behar dituzte. Inbertsio horiek eskakizun horiek bete ahal dituztela onartzen ditugula, gizarte aurreikuspeneko erakundeek gizartean erantzulea den inbertsioa bultzatu eta garatzerakoan egin dezaketan eginkizun aktibora hurbiltzen gara.

■ *This paper analyses «socially responsible» criteria in the context of pension funds and other welfare schemes. Socially responsible investments consider not only the normal economic and financial criteria but also others relating to corporate social responsibility, such as respect for the environment, human rights, social rights, the rights of different interest groups, and in general standards of good corporate governance.*

The main social responsibility of these welfare schemes is to obtain sufficient returns on the investment of their assets to meet their pension commitments. Like all other investments, socially responsible investments must meet certain objectives in terms of returns, diversification and risk control. We take as given that such investments can meet these requirements, and consider the active role that welfare institutions can play in encouraging and developing socially responsible investment.

1. Introducción

En Julio del año 2000, entro en vigor una modificación de la legislación británica de los fondos de pensiones en relación a sus políticas de inversión. Esta exigía a los responsables de los mismos, denominados Trustees, manifestar públicamente si en sus decisiones de inversión incorporaban, y si lo hacían en que medida, criterios éticos y medioambientales¹. Esta iniciativa ha tenido replica en otros países europeos, como Alemania, Holanda, y Bélgica y, más recientemente, en Australia. En España no se ha plasmado todavía una iniciativa de estas características, si bien algunas Comisiones de Control de fondos de pensiones han tomado iniciativas en este sentido. Sin embargo, es legítimo preguntarse hasta que punto estas iniciativas son o pueden ser algo más que una declaración de principios, sin más alcance que una plasmación simbólica en las políticas de inversiones.

Los fondos de pensiones de empleo e instituciones de previsión social tienen como objeto pagar, cuando se producen las contingencias establecidas, prestaciones a sus partícipes mediante los recursos de que disponen. Para poder hacer frente a estos pagos, el Fondo o Institución de previsión, dispone de unos recursos generados con la adecuada gestión de las aportaciones de la empresa, de las que realizan los propios trabajadores y de la acumulación de rentabilidad que esta administración depara a lo largo del tiempo.

Para los responsables de los fondos de pensiones, las comisiones de control en el caso de la legislación española, el primer criterio de responsabilidad social es, con la adecuada gestión del fondo, generar una rentabilidad suficiente para que las prestaciones, definidas o marcadas como objetivo de los planes de pensiones integrados en el fondo se cumplan. En definitiva, que los partícipes obtengan su pensión en el momento que les corresponda.

Por ello, la consideración de la inversión socialmente responsable para los fondos de pensiones y otras instituciones de previsión social, no puede ser considerada desde una perspectiva altruista o filantrópica, bajo cuya óptica se interpreta en ocasiones. Que duda cabe que las actividades filantrópicas pueden ser socialmente responsables, y las llevan a cabo tanto personas físicas como empresas, es decir, los mismos agentes que participan en los fondos de pensiones. Ahora

¹ Modificación de la Disclosure Act de 1995

bien, los vehículos para desarrollar estas actividades, no pueden ni deben ser los fondos de pensiones o instituciones con fines similares.

Sin embargo, los criterios de Responsabilidad Social Corporativa, en adelante RSC, pueden incorporar valor en las organizaciones que los respetan y desarrollan, incrementado los beneficios y consolidándolos a largo plazo, resultando por ello de interés para los fondos de pensiones que son instituciones inversoras permanentes con horizonte temporal de largo plazo.

A lo largo de este trabajo vamos a pasar revista a los conceptos de RSC, su incidencia social y su valor como criterio de inversión. Todo ello lo presentaremos desde su interés para los fondos de pensiones e instituciones de Previsión Social y de su papel en el impulso y desarrollo de las Inversiones Socialmente Responsables, en adelante ISR².

2. Concepto de inversión socialmente responsable

El concepto de Responsabilidad Social aplicado a las actividades humanas no es reciente, aunque es en las últimas décadas cuando están adquiriendo carta de naturaleza, al menos mediática. El conocimiento generalizado e inmediato, merced a los citados medios de comunicación, están poniendo en primer plano agudos problemas medioambientales, de exclusión social, de diferencias entre unas y otras zonas del planeta, de prácticas financieras y económicas fraudulentas, choques de grupos de interés, etc. Todo ello está provocando una sensibilización creciente por la ecología, el respeto de los derechos humanos, las condiciones de vida y trabajo de las personas, el respeto a grupos de interés que participan en las actividades de la sociedad, la exigencia de práctica de buen gobierno de las instituciones, sean éstas públicas o privadas, tengan éstas finalidad mercantil o de otra naturaleza, etc.

En este sentido, se puede entender que la RSC es un proceso integrado e inherente a las actividades y gestión de las empresas, a las organizaciones en general, de preocupación por el respeto de los derechos humanos, sociales, laborales, medioambientales. Todo esto genera el establecimiento de las relaciones adecuadas entre los diferentes participantes en la actividad, trabajadores, clientes, proveedores, accionistas, etc., desarrollando estrategias corporativas tendentes a satisfacer estas preocupaciones. Las ISR serían aquellas que tuvieran en cuenta, además de consideraciones técnicas, económicas, financieras y de riesgo, la aplicación de políticas tendentes al desarrollo de la RSC.

² Un estudio amplio sobre el tema en «Fondos Éticos de Inversión», de Sofía Mattos Silveira, memoria de grado de Licenciatura, Universidad Católica del Uruguay.

El concepto ISR, denominación que se ha consolidado en los últimos años, hace su aparición en la segunda década del siglo pasado en EEUU, con el nombre de Inversiones Éticas. Inicialmente se presentan de la mano de grupos religiosos, en particular los cuáqueros, que deciden no invertir en aquellas actividades que consideran que son contrarias a sus idearios morales. Posteriormente a lo largo de los años 70 y 80, al hilo de acontecimientos como la guerra de Vietnam o la política de apartheid del gobierno sudafricano, que impulsaron la promoción de inversiones contrarias a estas políticas.

En el Reino Unido, aparecen los primeros fondos ISR a principio de los ochenta y a lo largo de esa década y la siguiente se extiende a otros países europeos. En España no es hasta finales de la década de los noventa cuando surgen los primeros fondos con esta denominación³.

Simultáneamente hacen su aparición las Agencias de Análisis RSC, algunas de ellas hoy plenamente consolidadas, como EIRIS (Reino Unido), INNOVEST (EEUU) SAM RESERCH (Suiza), VIGEO (Francia), SIRI GROUP, que agrupa a organizaciones dedicadas al análisis ISR en varios países.

A principios de los noventa, empiezan a desarrollarse índices de mercado selectivos RSC. El primero fue DOMINI SOCIAL INDEX, a iniciativa de KLD Rresearch & Analytics. Posteriormente se han desarrollado otros índices entre los que cabe destacar el DOW JONES Sustainability INDEX y el FTSE4 GOOD, que supone la entrada de las dos grandes compañías que promueven y desarrollan índices internacionales de mercado. La aparición de estos índices ha propiciado un mayor conocimiento de la ISR por parte del gran público, un creciente interés de las compañías por ser incluidos en ellos. Al hilo de esta evolución se ha incrementado la preocupación de las Entidades Gestoras por este tipo de inversiones y han lanzado algunos fondos especializados⁴.

No obstante el impulso recibido en los últimos años, tanto EEUU como en Europa, la gestión de ISR se encuentre en manos de gestores especializados, independientes o dentro de grandes Gestoras, sin que haya tenido lugar una incorporación generalizada de estos criterios en la gestión cotidiana de las inversiones.

En EEUU es donde más consolidada está la gestión ISR, en torno al 15% de los activos invertidos lo están con estos criterios. En Europa, la situación está mucho menos desarrollada, y a pesar del impulso de la legislación de algunos países, apenas

³ Es hacia 1999 cuando aparecen los primeros fondos españoles de estas características. En esas mismas fechas Inverco que agrupa a las Gestoras de Fondos de Inversión y de Fondos de Pensiones, emitió una circular sobre responsabilidad social.

⁴ «Anuario sobre responsabilidad social corporativa 2003» se puede encontrar información actualizada sobre las agencias de análisis, y sus criterios de selección, sobre los índices de mercado y su funcionamiento y sobre fondos ISR en España y algunos otros países.

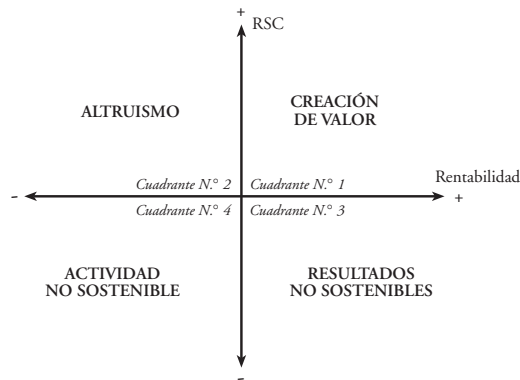
supera el 1% el volumen de los fondos invertidos con criterios ISR. Solo en el Reino Unido los niveles se sitúan en el entorno del 5% del volumen total gestionado.

Como se ha puesto de manifiesto, en sus inicios, los criterios de las inversiones ISR eran fundamentalmente de exclusión, lo que reducía el universo inversor, y dependiendo de la exigencia, podía minorarlo tanto que no resultaban operativos, al menos para inversores institucionales. Actualmente la selección tiende cada vez más a realizarse con criterios positivos, con exclusiones eventuales, pero valorando la implementación en las compañías de políticas RSC y el progreso en ellas.

Cabe preguntarse hasta que punto, y más allá del interés puntual, a situarse dentro de un índice ISR por parte de las empresas, la implantación de estos criterios, que suponen un coste para las empresas en el corto plazo, aportan valor intrínseco a las compañías, consolidan su reputación empresarial y se convierten en un elemento competitivo de su actividad.

Los criterios RSC se enmarcan en lo que ha venido llamándose desarrollo sostenible⁵, en las que el impulso en la actividad de la empresa del respeto del medioambiente, los derechos humanos, sociales, laborales de practicas de buen gobierno⁶, además de ser opciones éticamente correctas, lo son también para el éxito de la gestión empresarial, garantizando la continuidad de la compañía a largo plazo.

El siguiente esquema sitúa las actividades de las corporaciones en función de la practica de criterios RSC por una parte y de la rentabilidad que se obtiene de otra.



⁵ El concepto de desarrollo sostenible toma carta de naturaleza a principios de los años 70 del pasado siglo en dos informe realizados por el Club de Roma «Los límites del crecimiento» (1972) y «La humanidad en la encrucijada» 1974 que dan el primer aldabonazo sobre como el desarrollo incontrolado puede comprometer seriamente a las generaciones futuras.

⁶ El buen gobierno de las empresas «Corporate Governance», ha suscitado un gran interés en los últimos años; aunque aquí no vamos a entrar en detalles en este concepto la bibliografía incluye trabajos que lo tratan ampliamente.

Las actividades recogidas en el Cuadrante Nº 1 son las propias de compañías rentables a largo plazo y por tanto apropiadas para la inversión de los fondos de pensiones. En el Cuadrante Nº 4 estarían aquellas actividades que habría que rechazar por no ser rentables desde cualquier criterio. En el Cuadrante Nº 2 quedarían actividades que siendo socialmente responsables, sin embargo, su sostenimiento sería propio de actividades altruistas, no de los fondos de pensiones. Por lo que respecta a aquellas compañías que quedaran situadas en el Cuadrante Nº 3, corresponderían a casos en los que siendo posible coyunturalmente la obtención de resultados positivos, el mantenimiento en ellas no sería recomendable puesto que su sostenibilidad en el tiempo es dudosa.

La utilización de criterios RSC en los análisis de las empresas junto a los criterios económicos y financieros hubiera permitido, probablemente, evitar o al menos paliar las consecuencias negativas que, para ellas mismas y para los interés de su entorno derivan, la falta de respeto a criterios medioambientales o de violación de las normas de buen gobierno que han tenido lugar en un número nada despreciable de compañías.

En este sentido se han manifestado relevantes directivos de empresas y estudiosos del tema⁷ señalando que la integración de esas estrategias corporativas de las compañías y la orientación hacia los grupos de interés es la mejor forma de garantizar la rentabilidad y supervivencia de las empresas. De hecho apuntan que en gran medida éstas consideraciones forman parte del entorno competitivo de las mismas.

Como ha señalado el profesor Argandoña⁸, las decisiones de las empresas, tienen simultáneamente una dimensión técnico-económica, otra socio-política y una adicional ética que no pueden separarse. Por todo ello, cuando se toman decisiones en la empresa éstas son correctas o incorrectas si favorecen o no el desarrollo de su actividad. Así, no puede hablarse de decisiones técnicamente correctas y éticamente incorrectas o viceversa pues en ambos casos serían incorrectas.

La implicación de las empresas en este ámbito, en función del impulso que proporcionan, es creciente. Cada vez son un número mayor las que están informando de sus actividades en relación a los criterios RSC, implantando memorias de sostenibilidad de acuerdo con normas establecidas por agencias de certificación como las GRI (*Global Reporting Initiative*)⁹.

⁷ Ver en Rodríguez y Enric «Una visión sostenible de la empresa» el significado de empresa sostenible para Diez Hochleiner, Presidente honorario del Club de Roma, Eduardo Montes Presidente de Simens en España y Star Hard de la Universidad de Carolina del Norte.

⁸ Ver su artículo «Ética de los empresarios y directivos» en el libro colectivo «Economía ética y bienestar social» coordinado por Fontela y Guzmán. Pirámide 2003

⁹ De las cincuenta primeras empresas del mundo aproximadamente el 50% ofrecen información RSC y la mitad de ellas realizan memoria según la normativa GRI. En España trece de las empresas del Ibex 35 emitirán memorias de sostenibilidad en el 2003 siguiendo el modelo GRI.

3. Los criterios RSC en la decisión de inversiones

De lo expuesto hasta el momento, se desprende que la aplicación de criterios de responsabilidad social más allá de consideraciones éticas, crean valor en las empresas y en consecuencia han de considerarse un criterio solvente para la selección de inversiones. Sin embargo, hemos visto que las actividades con criterios RSC pueden situarse en la frontera del altruismo o la filantropía, por lo que parece razonable establecer indicadores de referencia en la aplicación de criterios RSC en las inversiones de los fondos de pensiones e instituciones de previsión social¹⁰.

Por un lado, la selección con criterios RSC, no debe suponer una merma de las expectativas de rentabilidad en las inversiones necesarias, para la consecución de los objetivos de estas instituciones. No existen datos suficientemente contrastados, que nos permitan abordar un análisis comparativo profundo y detallado, entre lo que podríamos llamar la gestión tradicional y la gestión con criterios RSC. No obstante, el estudio de la evolución de los índices generales y los específicos ISR sugieren rentabilidades similares. Los resultados de algunos ISR en los últimos años en la década de los noventa fueron positivos. Además, un 10% de estos tuvieron la más alta calificación de las Agencias de Raiting de gestión de inversiones, porcentaje equivalente al que obtienen los fondos de inversión sin utilización de estos criterios. En el periodo 2000-2002, los resultados han sido negativos en concordancia con la evolución de los mercados y en el 2003 se ha producido una recuperación en la misma dirección y nivel que lo han hecho los índices de referencia. Lo que no es de extrañar, dada la fuerte indiciación, que tienen, por lo general, estos fondos especializados ISR.

Teniendo en cuenta esta información, la rentabilidad no se presenta como discriminador de la inversión con criterios ISR frente a la gestión habitual de inversiones. Pero, la rentabilidad de las ISR es condición necesaria pero no suficiente, puesto que niveles equivalentes de rentabilidad pueden obtenerse asumiendo riesgos diferentes. Por ello, es muy importante la documentación suficiente de estas inversiones para implantar controles adecuados de riesgos, tanto de crédito, operativos o de mercado, de las ISR, permitiendo valorar el riesgo asumido por el conjunto de las inversiones.

Tal y como apuntábamos anteriormente, los criterios ISR fueron en su inicio esencialmente negativos y excluyentes, lo que reducía el universo de activos posibles y en consecuencia las opciones de diversificación de la inversión. Es esta una cuestión importante, porque la falta de diversificación provoca un incremento del riesgo asumido. De esta forma la ampliación del universo de inversión, se revela como una cuestión fundamental para el control del riesgo específico de la ISR (riesgo no sistemático).

¹⁰ Es interesante el artículo de Colle, Clark y Ikiw «Does your SRI policy pass five tests» escrito al tiempo de la modificación legislativa de los planes británicos ya comentadas y en el que establecen cinco indicadores que deben cumplir las inversiones para ser adecuadas a los fondos de pensiones.

En este sentido, la transparencia y normalización de la información de las compañías, el desarrollo y análisis ISR, y su inclusión y generalización a los protocolos de selección de inversiones de los gestores será un paso fundamental en la incorporación de los criterios RSC a las inversiones.

4. Los fondos de pensiones y la ISR

Al inicio de este artículo, se señalaba que los fondos de pensiones y demás Entidades de Previsión Social e Instituciones de previsión son inversores a largo plazo cuyo objeto es pagar las prestaciones a sus partícipes. Éstas no pueden asumir las ISR con un criterio filantrópico o altruista, sino como inversiones que permitan alcanzar una rentabilidad suficiente para el buen fin de su objeto social.

Se ha visto, que la aplicación de criterios de RSC, crean valor en las actividades corporativas. Por lo tanto, pueden, ser objeto de la inversión de las instituciones de previsión social, siempre que den la rentabilidad necesaria, diversifiquen y se tenga información suficiente, que permita valorar y controlar el riesgo asumido por las instituciones inversoras.

La decisión de los órganos correspondientes, de incluir criterios ISR en la inversión de los fondos de pensiones e instituciones similares, no debe ser una mera declaración de principios. Tampoco debería limitarse a una pequeña parte del patrimonio a inversiones ISR, que como una primera aproximación es positivo, pero que, si el compromiso no avanza más, les situaría en una posición próxima a la que aquí se ha denominado filantrópica.

Si los criterios ISR son válidos, e indudablemente habrá que contrastarlo permanentemente como cualquier otro criterio de inversión que se utilice, el papel de los fondos de pensiones e instituciones de previsión social, tendría que orientarse en dos direcciones fundamentales:

- La inclusión de análisis y valoración de todas las inversiones con criterios RSC, sin aplicar criterios excluyentes, pero valorando el mayor o menor cumplimiento de estos en un momento determinado, así como la evolución en el tiempo de los mencionados criterios en las compañías participadas y su incidencia en los resultados de ellas.
- Mediante el ejercicio de los derechos políticos exigiendo a estas compañías en las que participan, la incorporación de estos criterios, información sobre los mismos, y la publicación periódica de memorias de sostenibilidad, de la misma forma en que se ofrece información sobre su situación patrimonial, financiera y económica en las memorias debidamente auditadas.

5. Conclusiones

Los criterios RSC aportan valor a las compañías que los aplican y en consecuencia son un criterio válido para la selección de las inversiones de las instituciones de previsión social. En todo caso debe considerarse siempre la obtención de una rentabilidad suficiente, la adecuada diversificación y el control del riesgo asumido.

Por otra parte, el impulso de las ISR, por parte de los fondos de pensiones y otras instituciones de previsión social, no puede ser simplemente una declaración de principios éticos y medioambientales sino que pueden tener un papel más activo en el desarrollo de éstas exigiendo el análisis de la RSC en el conjunto de sus inversiones, permitiendo su evaluación permanente, e impulsando las prácticas RSC en las compañías, ejerciendo los derechos políticos de forma cotidiana.

Bibliografía

- ARGANDOÑA, A., y SARAS D. (2000): *Fondos éticos y la promoción de la ética inversora*. Documento de investigación núm. 421 IESE, Universidad de Navarra.
- COLLIE, B.; CLARSK, M.; ILKIW, J. (1999): *Does your SRI policy pass five tests?* Monograph núm 10. Frank Russell Company. London.
- COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (2001): *Libro Verde. Fomentar un marco para la responsabilidad social de las empresas*. Bruselas
- DE LA CUESTA, M. (2004): «Productos Financieros Éticos», en *Apuntes de Tendencias del sistema financiero Español*, Pampillon de la Cuesta, Ruza y Arguedas. Dykinson. Madrid
- FONTELA, E. y GUZMÁN, J. (Coords.) Varios autores (2003): «Economía ética y bienestar social». Pirámide. Madrid.
- Fundación AVINA (2003): *Anuario de responsabilidad social corporativa*. Fundación ecología y desarrollo. Zaragoza.
- García, DJ, y Blanco, R, (2003): «Códigos de buen gobierno en Europa y EEUU» especial referencia a los códigos Olivencia y Aldama en España». Análisis financiero núm. 90. extraordinario sobre Corporate Governance. Madrid.
- Global Reporting Initiative (2000): «Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad». Global Reporting Initiative. www.globalreporting.org. Boston
- INVERCO (1999): «Circular sobre la utilización por las instituciones de inversión colectiva de la denominación «ético», «ecológico» o cualquier otro que incida en aspecto de responsabilidad social. www.inverco.es. Madrid
- Jiménez-Beltrán, D, (2003): «Liderazgo de la UE en la globalización del desarrollo sostenible. Desafíos y oportunidades» Cuadernos de sostenibilidad y patrimonio natural. Fundación SCH, Madrid.
- Mattos Silveira,S (2003): «Fondos Éticos de Inversión», memoria de Grado de Licenciatura, Facultad de Ciencias Empresariales.Universidad Católica de Uruguay www.deres.org.uy

- RODRÍGUEZ, M.A. y ENRIC RICART, J. (2003): «Una visión sostenible de la empresa». *Cuaderno de sostenibilidad y patrimonio natural*, núm. 3. Fundación SCH.Madrid
- RIECHMAN, J. (2003): «La sostenibilidad un nuevo pensamiento». *Cuaderno de sostenibilidad y patrimonio natural*, núm. 3 Fundación SCH Madrid.
- SALAS, V. (2002): «El gobierno de la empresa». Servicios de Estudios de la Caixa, Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona.
- SÁNCHEZ, P.; RODRÍGUEZ, M.A.; ENRIC RICART, J. (2001): *Claves del éxito de la inversión socialmente responsable*. Harvard Deusto. Ediciones Deusto Ref.1996 Bilbao.
- SANMARTIN, S. (2000): *Fondos éticos, ecológicos y solidarios*. Economistas sin fronteras. Madrid.
- VIDAL BENEYTO (2003): «Sostenibilidad un nuevo pensamiento». *Cuadernos de sostenibilidad y patrimonio natural*, núm. 3, Fundación SCH. Madrid.