

El papel de los fondos de inversión en la promoción de la responsabilidad social corporativa

El mundo presta atención

El presente documento adopta un enfoque positivo; pretende reflejar la realidad y no que lo que la realidad debería ser. La inversión con criterios de responsabilidad social corporativa, o Inversión Socialmente Responsable, ha pasado a formar parte del paisaje financiero habitual. De forma intuitiva, se podría aventurar que el principal incentivo a la adopción de políticas formales en el ámbito de la responsabilidad social corporativa entre las compañías cotizadas ha sido la existencia de índices bursátiles y carteras de inversión selectivas desde el punto de vista de la RSC; carteras e índices cuyas empresas constituyentes han de cumplir determinados requisitos en el ámbito de la responsabilidad social corporativa. En los últimos años, la filosofía de la responsabilidad social corporativa, y la atención a este concepto en los mercados, ha ganado relevancia en los ámbitos financieros, académicos y empresariales internacionales. La relevancia es un concepto subjetivo; la mejor forma de valorar la importancia objetiva que el mundo a la responsabilidad social corporativa consiste en atender a la opinión de los protagonistas.

ABI Inform es una base de datos académica que contiene los artículos publicados por aproximadamente mil ochocientas fuentes desde 1971. La cifra total de artículos que contiene supera, de largo, el millón. Pues bien, una búsqueda "socially responsible investing" nos dice que ciento treinta y cuatro artículos fueron publicados sobre este asunto a lo largo de 2003. Las publicaciones varían entre *Pensions and Investments*, *Financial Management*, *Journal of American Academy of Business*, *Investor Relations* o *Wall Street Journal*. Como es sabido, existen varios términos que se refieren a lo mismo: inversión ética, inversión sostenible, o "triple bottom line investing", entre otros. Una ampliación de los términos de búsqueda a todos los posibles sinónimos ofrece varios centenares de resultados. Conforme nos vamos remontando en el tiempo, nos encontramos con que la frecuencia con la que aparecen artículos cuyo asunto es la inversión con criterios de responsabilidad social corporativa disminuye de forma constante; aún más importante, disminuye la variedad de las publicaciones que hacen referencia a estos asuntos. Otra prueba: una búsqueda similar sobre artículos publicados durante el año 2003 sobre responsabilidad social corporativa nos da quinientos dieciséis resultados. En 2000, el número de artículos fue de sólo ciento sesenta y seis reduciéndose hasta los ciento treinta y dos en 1998; y cincuenta y cinco durante 1993. UN Global Compact recibió ciento cuatro referencias durante 2003 en las mismas bases de datos. España aparece en 11573 ocasiones.

Los mercados hacen caso

Indicadores más directos acerca de la importancia ganada en los últimos tiempos por la responsabilidad social corporativa en los mercados financieros vendrían a ser la opinión manifestada tanto por los inversores institucionales como por parte de las compañías sujetas al escrutinio de los mercados acerca de la importancia que los mercados financieros otorgan

a las prácticas empresariales en materia de responsabilidad social corporativa. En este punto parecen existir ciertas divergencias. De acuerdo a la última encuesta entre ejecutivos de compañías cotizadas, desarrollada por parte de la iniciativa GCCI¹ del Foro Económico Mundial, éstos manifiestan que el interés por parte de los mercados financieros por las prácticas sociales y medioambientales de las compañías es todavía muy reducido; esta percepción parece contradecir la famosa "fatiga del cuestionario". Las compañías cotizadas se quejan con frecuencia de que las solicitudes de información respecto de prácticas en materia de responsabilidad social corporativa van más allá de lo razonable. Quizá quienes se ven sometidos al bombardeo de encuestas sean personas diferentes de los cargos consultados por el Foro Económico Mundial; las conclusiones que permite extraer la lectura del documento del Foro Económico Mundial contradicen también los resultados de las últimas encuestas de opinión realizadas entre inversores institucionales; así, de acuerdo a los resultados de la *2003 International Survey of Institutional Investors*, llevada a cabo por Russell Reynolds Associates, entre varios cientos de inversores institucionales en seis países, más de un 59% entienden que los primeros ejecutivos deberían adoptar las premisas de la responsabilidad social corporativa. Las cifras ascienden al 89% en Francia, mientras que descienden al 53% en los Estados Unidos. Dos tercios de los entrevistados entienden que las prácticas en materia de gobierno corporativo son un factor decisivo a la hora de acometer inversiones. Por su parte, la encuesta acometida por CSR Europe en colaboración con Euronext y Deloitte Consulting, también en 2003, entre una cifra similar de inversores institucionales, llega a conclusiones similares; una mayoría de ellos afirman que las buenas prácticas en materia social y ambiental tienen un impacto positivo en la creación de valor a largo plazo. Estos resultados vienen a confirmar los resultados de un informe de Deloitte & Touche (2002) sobre sesenta y cinco gestores de sociedades de inversión colectiva; el 90% de ellos consideraban la gestión de la RSC como un elemento clave del capital reputacional y de marca de una determinada compañía. En el capítulo de las previsiones, más de la mitad de los gestores consultados consideraban que las prácticas de gobierno relacionadas con la RSC serán un factor clave en el proceso de toma de decisiones de inversión en los tres años siguientes. La realidad parece venir a confirmar estas percepciones.

Lo que es y lo que no es²

La inversión con criterios de responsabilidad social corporativa, o inversión socialmente responsable, es aquella modalidad de inversión que incorpora criterios sociales, medioambientales o de tipo ético al proceso de confección de carteras de valores de renta variable. Estos criterios pueden hacer referencia a prácticas de gobierno corporativo, de gestión de los derechos humanos en la cadena de aprovisionamiento, prácticas medioambientales..... la inversión con criterios de responsabilidad social corporativa no consiste por tanto en la construcción de un listado universal de "buenas" empresas, de empresas "éticas". En función de los criterios impuestos las empresas aptas serán unas u otras.

¹ <http://www.weforum.org/corporatecitizenship>

² **Asuntos relacionados como el engagement, activismo accionarial, o rating de renta fija pública no son considerados en este paper.**

Con carácter general, y a juicio de Fundación Ecología y Desarrollo, la inversión con criterios de responsabilidad social corporativa tendría dos lecturas:

- La tradicional, consistente en el puro refuerzo de los derechos de propiedad por parte de los inversores. Así, éstos rechazarán invertir en aquellos valores que desarrollen actividades u operen en sectores que, a juicio de los inversores, dañan el tejido moral de la sociedad. En esta lectura residen los comienzos de la inversión socialmente responsable.

- La nueva lectura, que parte también de entender que las buenas prácticas en materia de responsabilidad social corporativa, de relación con los grupos de interés concurrentes en la actividad empresarial acerca de la calidad en la gestión y gobierno de una determinada empresa, y por tanto un posible buen indicador acerca de la futura evolución económico-financiera de un determinado valor de renta variable.

¿Que criterios y procedimientos siguen los inversores RSC?

ENFOQUES COMÚNMENTE ADOPTADOS POR GESTORES DE CARTERAS ISR, NO EXCLUYENTES

- Exclusión de valores en carteras de renta variable que incorporan criterios RSC.
- Aproximación positiva, valoración de parámetros RSC y selección de valores con mejores prácticas
- *Engagement*, relación de inversores con consejos de administración para modificar criterios de gestión RSC
- Activismo accionarial, uso del poder de voto de las carteras para modificar criterios empresariales en materia RSC

Fuente: Deloitte & Touche, 2002

ALGUNOS PARÁMETROS RSC VALORADOS, % INVERSORES INSTITUCIONALES EUROPEOS

- Derechos Humanos, 86%
- Gobierno Corporativo, 85%
- Transparencia informativa RSC, 85%
- Políticas medioambientales, 85%
- Relaciones con consumidores, 76%
- Prácticas laborales, 73%

Fuente: CSR Europe y Euronext, 2002

¿Que tamaño tiene el mercado?

Cómo se detallaba en párrafos anteriores, la inversión con criterios de responsabilidad tiene dos lecturas; la primera incidiría fundamentalmente en el refuerzo de los derechos de propiedad de los inversores; la segunda tendría que ver con la constatación de que las prácticas en materia social y ambiental son indicador de la calidad en la gestión y gobierno de las empresas.

Respecto del tamaño del mercado, desgraciadamente sólo disponemos de datos que nos permitan valorar la primera lectura. Convendría destacar los datos ofrecidos por el Social Investment Forum norteamericano; aproximadamente un trece por ciento de los activos invertidos en carteras de valores de renta variable en aquél país incorporan algún tipo de criterio relacionado con la responsabilidad social corporativa. Respecto de la situación en

Europa, de acuerdo al último informe elaborado al efecto por SiRi Co, existirían en Europa 313 fondos de inversión que explícitamente dijeran seguir los principios de la ISR las cifras correspondientes a 2001 y 1999 eran, respectivamente, 159 y 280. El volumen total de activos gestionados por estos fondos de inversión sería, de acuerdo a SiRi Co, de aproximadamente doce mil doscientos millones de euros.

Respecto de la segunda lectura, resulta difícil la obtención de datos agregados, dado que la ISR no se plantea como modalidad nicho, sino como algo de interés para el conjunto de los mercados y los inversores. Sin embargo, a pesar de la ausencia de datos, sabemos lo siguiente:

- Disposiciones sobre transparencia informativa en vigor en el Reino Unido, Alemania, Francia, Bélgica o Australia requieren que los fondos y planes de pensiones, en algunos casos, o todas las Instituciones de Inversión Colectiva, en otros, informen a sus participantes acerca de, si en el proceso de construcción de carteras de renta variable, criterios sociales medioambientales o de tipo ético son tenidos en cuenta. No pide a los gestores la adopción de consideraciones RSC, pero exigen que los inversores estén informados. Esto supone un incentivo a la construcción de carteras selectivas RSC.

- La asociación de aseguradoras británicas, ABI, hizo públicas en 2001 sus recomendaciones sobre inversión con criterios de responsabilidad social corporativa. En la actualización de dichas recomendaciones correspondiente a comienzos del año 2003, ABI reconocía el interés que, fruto de la legislación británica aplicable a los fondos y planes de pensiones y de los últimos avances en materia de gobierno corporativo, los asuntos relacionados con responsabilidad social corporativa tienen para los inversores institucionales; ABI recomienda, con el propósito último de crear valor, la formalización por parte de las compañías de políticas en el ámbito de la transparencia informativa en materias sociales y medioambientales. Conviene recordar que las empresas asociadas a ABI poseen aproximadamente una cuarta parte de todos los valores cotizados en la Bolsa de Londres. Los criterios establecidos por ABI en materia de RSC han servido de ejemplo para prácticas y políticas similares adoptadas por grandes gestores de activos radicados en el Reino Unido, como *Barclays Global Investors*. También *Schroder Investment Management* declara en su política sobre Inversión Socialmente Responsable que el análisis sobre prácticas sociales y medioambientales forma parte del proceso rutinario de análisis de valores. Schroders se encuentra, al igual que *Barclays Global Investors*, entre los cincuenta mayores gestores de activos del mundo, de acuerdo a la revista *Global Investor*. Entre ambos gestionan³ una cifra de activos cercana al los novecientos mil millones de dólares.

- La creciente implicación de grandes inversores institucionales en asuntos tradicionalmente reservados a grupos activistas; entienden que determinadas prácticas sociales, medioambientales o de tipo ético. empresarial pueden poner en compromiso la creación de valor a largo plazo. Así, en mayo de 2003 un grupo de inversores institucionales declaraban su apoyo a una iniciativa del gobierno británico. que pedía un aumento en la transparencia

³ **Global Investor 100, 2003**

de los pagos de las industrias extractivas a los gobiernos de los países donde éstas operan⁴. También cabría destacar la iniciativa Pharmaproject, por la cual doce inversores institucionales pedían a las compañías farmacéuticas que repensaran sus políticas respecto de acceso a medicamentos patentados en mercados emergentes. Entendían que la respuesta del sector a este problema podría comprometer a largo plazo la creación de valor para el accionista.

- El reconocimiento, plasmado en recomendaciones avanzadas de gobierno corporativo del interés que los asuntos relativos a la relación de las compañías con sus grupos de interés tiene para los mercados y por tanto, la recomendación de que los órganos de gobierno de las compañías presten la atención debida a la gestión de las relaciones con los grupos de interés concurrentes. En esta línea discurren las recomendaciones contenidas en el Código King Sudafricano, o en la revisión de enero de 2004 de los Principios sobre Gobierno Corporativo de la OCDE.

España, en cola

En España, tal y como queda reflejado en el último informe del Instituto Persona, Empresa y Sociedad⁵, la ISR no parece haber calado. Ni en su primera ni, por supuesto, en su segunda lectura. Entre las debilidades señaladas en dicho informe figuran en lugar destacado la existencia de incentivos no intervencionistas, en línea con los existentes en otros países europeos.

¿Cómo funciona la inversión con criterios de responsabilidad social corporativa?

Tal y como quedaba reflejado anteriormente, la inversión con criterios de responsabilidad social corporativa no supone otra cosa que añadir criterios sociales o medioambientales al proceso de construcción de carteras de valores de renta variable. Resulta necesario, por tanto, que los gestores dispongan de información social y medioambiental, recogida en formato comparable, que les permita conformar carteras RSC.

Aunque de forma creciente las gestoras de activos están constituyendo equipos especializados en el análisis social y medioambiental de valores, por el momento siguen siendo mayoritarios aquellos que recurren al apoyo de agencias externas especializadas en este tipo de análisis. Algunas de estas agencias quedan reflejadas en el cuadro siguiente.

Agencia	Website	País
Calvert Group, US	www.calvert.com	EE.UU
Core Ratings	www.coreratings.com	Reino Unido
EiRIS	www.eiris.org	Reino Unido
Good Bankers	www.goodbankers.co.jp	Japón

⁴ Deutsche Asset Management, Merrill Lynch, o State Street Global Advisore.

⁵ Persona, Empresa y Sociedad – IPES, “Observatorio de los fondos de inversión éticos, ecológicos y solidarios en España – 2002”. <http://www.esade.edu>

Innovest	www.innovestgroup.com	EE.UU
Oekom	www.oekom.de	Alemania
SAM Research	www.sam-group.com	Suiza
SiRi Group	www.sirigroup.com	Internacional
- Avanzi SRI Research	www.avanzi-sri.org	Italia
- CaringCompany	www.caringcompany.se	Suecia
- Centre Info	www.centreinfo.ch	Suiza
- Dutch Sustainability Research - Triodos	www.triodos.com	Países Bajos
- Fundación Ecología y Desarrollo	www.ecodes.org	España
- KLD Research & Analytics	www.kld.com	EE.UU.
- Michael Jantzi Research Associates	www.mjra-jsi.com	Canadá
- Pensions & Investment Research Consultants	www.pirc.co.uk	Reino Unido
- scoris	www.scoris.de	Alemania
- Sustainable Investment Research Institute	www.siris.com.au	Australia
- Stock at Stake - Ethibel	www.stockatstake.com	Bélgica
Vigeo	www.arse-sa.com	Francia

Cuadro 2: Extraído de Anuario sobre Responsabilidad Social Corporativa en España, 2003. Fundación Ecología y Desarrollo.

Estas agencias tratan de ordenar la información sobre responsabilidad social corporativa emitida por las compañías cotizadas y por los *stakeholders* concurrentes en su actividad. El análisis que llevan a cabo estas agencias trata de evaluar la calidad de las relaciones mantenidas por la compañía con sus distintos grupos de interés: accionistas, empleados, clientes. El análisis sobre las relaciones de las compañías con sus distintos grupos de interés es escalonado. Se analizan, con carácter general, las políticas formales adoptadas por las compañías, los sistemas de gestión adoptados para llevar a efecto dichas políticas, los datos claves respecto de la relación con cada uno de los grupos de interés, debilidades y fortalezas de la compañía en un determinado ámbito, así como controversias de la compañía en la gestión con cada uno de los grupos de interés⁶.

La base del análisis la constituye la información pública existente acerca de la empresa, incluyendo la proporcionada ad-hoc por grupos de interés, así como el diálogo con la compañía.

Conviene dejar claro que el análisis que llevan a cabo estas agencias no es similar al de una auditoría tradicional. La diferencia fundamental estriba en que mientras la auditoría es retribuida por la compañía auditada, el análisis llevado a cabo por las agencias especializadas en el análisis RSC es retribuido por el mercado, por el usuario de la información. Con carácter general, además, las agencias con mejor reputación no prestan servicios de consultoría a las compañías analizadas.

¿Cuales son y que características tienen las empresas favoritas de los inversores que incorporan criterios RSC?

⁶ Con frecuencia los grupos de interés considerados son los accionistas (prácticas de gobierno corporativo), empleados, medioambiente, clientes, proveedores y comunidad (acción social)

Valores más frecuentes en carteras RSC, en junio de 2003. Los valores hacen referencia a la primera lectura de la inversión con criterios RSC

Compañía	Ranking a junio 2003	Ranking a diciembre 2001
Vodafone	1	3
Pfizer	2	8
Johnson&Johnson	3	2
Citigroup	4	Nueva
GlaxoSmithKline	5	4
Microsoft	6	18
Royal Dutch Petroleum	7	7
AstraZeneca	8	Nueva
BP	9	9
Nokia	10	1
Bank of America	11	Nueva
Hennes & Mauritz	12	Nueva
HSBC Holdings	13	Nueva
Royal Bank of Scotland	14	17
Ericsson AB	15	14
Cisco Systems	16	Nueva
Svenska Handelsbanken	17	Nueva
Teliasonera AB	18	Nueva
Intel	19	11
Tesco	20	Nueva

Fuente: Avanzi SRI Research/ SiRi Co. (2003)

Con carácter muy general, dos sol las características comunes de las compañías presentes en el cuadro anterior:

- Emiten información social y medioambiental de calidad;
- Adoptan políticas avanzadas en lo que se refiere a la relación con inversores que adoptan criterios de responsabilidad social corporativa;
- No operan en sectores rechazados tradicionalmente por inversores que incorporan criterios RSC.

El Pacto Mundial y la Inversión RSC

Como hemos visto, los inversores pueden y están jugando un papel clave en la promoción entre las compañías cotizadas de la filosofía de la responsabilidad social corporativa. Ejercen escrutinio sobre dichas prácticas e incorporan incentivos (FTSE, Dow Jones) para la adopción de prácticas avanzadas en materia de responsabilidad social corporativa.

La adopción formal por parte de las compañías de estándares internacionales, Pacto Mundial o Líneas Directrices de la OCDE, por poner un ejemplo, resulta de utilidad para las agencias ocupadas del análisis RSC. La evaluación acerca del grado de adopción de políticas formales con respecto a los grupos de interés concurrentes constituye, con carácter general, el primer paso en el análisis de las prácticas en materia de responsabilidad social corporativa. Sin embargo, la levedad del compromiso surgido como consecuencia de la firma del Pacto Mundial, junto con la ausencia de indicaciones sobre el establecimiento de sistemas de gestión y transparencia informativa, disminuye la utilidad que el compromiso surgido del Pacto Mundial tiene para quienes se ocupan de la construcción de carteras RSC.

Esto es, existe un cierto desequilibrio entre lo que los inversores y analistas RSC necesitan, y lo que la firma del Pacto Mundial de Naciones Unidas ofrece. Éste no es siempre el caso en lo que respecta a los estándares internacionales. En el gráfico siguiente podemos ver una comparación entre los requisitos RSC establecidos por dos índices RSC, FTSE4GOOD⁹ y Dow Jones SGI, y el contenido de las líneas directrices de la OCDE para empresas multinacionales⁷.

Consideraciones RSC	Dow Jones Sustainability Group Index ⁸	FTSE4GOOD ⁹	Líneas Directrices OCDE
Información general de la empresa			
Declaración de valores / subsidiarias / ventas / beneficios /principales accionistas			
Relaciones con la comunidad			
Comunicación pública y transparencia			
Políticas contra soborno y corrupción			
Políticas acerca de donaciones a partidos políticos			
Código ético, incluyendo procedimientos anticorrupción			
Gobierno Corporativo			
Transparencia respecto a remuneraciones, composición del accionariado y derechos de voto			

⁷ Hasta fechas recientes, ninguna compañía española había adoptado formalmente las líneas directrices de la OCDE para empresas multinacionales.

⁸ <http://www.sustainability-index.com>

⁹ <http://www.ftse4good.com>

B-O-R-R-A-D-O-R
Ramón Pueyo



Cientes			
Comunicación pública y transparencia			
Políticas sobre calidad o satisfacción del cliente			
Políticas de marketing / prácticas publicitarias			
Políticas sobre seguridad de los productos			
Procedimientos sobre calidad y satisfacción de clientes			
Programas anti-trust			
Empleados			
Comunicación pública y transparencia			
Políticas sobre salud y seguridad			
Políticas sobre igualdad y diversidad			
Políticas sobre libertad de asociación y negociación colectiva			
Políticas sobre trabajo infantil y trabajos forzados			
Política de horarios			
Política salarial			
Programas de formación			
Programas de gestión participativa			
Sistemas para la negociación colectiva			
Reestructuraciones			
Medio ambiente			
Comunicación pública y transparencia			
Política medioambiental			
Gestión del impacto medioambiental			
Objetivos cuantitativos de actuación medioambiental			
Auditoria medioambiental			
Formación de los empleados en asuntos medioambientales			
Procedimientos formales de diálogo con agentes externos			
Consideraciones medioambientales en productos e I+D			
Derechos Humanos en la cadena de aprovisionamiento			
Comunicación pública y transparencia			
Política para proveedores sobre salud y seguridad			
Política para proveedores sobre horarios y salarios			
Política para proveedores sobre libertad de asociación			
Política para proveedores sobre trabajos forzados			
Política para proveedores sobre trabajo infantil			
Política para proveedores sobre condiciones de vida aceptables			
Política para proveedores sobre no-discriminación			
Política para proveedores sobre prácticas disciplinarias			
Política para proveedores sobre uso de fuerzas de seguridad			

Visto lo anterior surgen por tanto dos preguntas; ¿cómo puede ayudar el Pacto Mundial a la difusión de la inversión con criterios RSC? ¿Cómo puede la ISR ayudar a la difusión del Pacto Mundial?

Respecto de lo segundo, hay dos posibles vías:

- Pacto Mundial podría iniciar un diálogo con las agencias especializadas en el análisis RSC de tal manera que estas agencias incorporaran formalmente a sus metodologías de análisis cuestiones relativas a la firma por parte de las compañías de los compromisos recogidos en el Pacto Mundial.

- Pacto Mundial podría hablar con aquellos gestores de activos que han puesto en el mercado productos ISR, primera y segunda lectura, de tal manera que éstos incluyeran en su proceso de construcción de carteras criterios relativos a la adopción formal de los compromisos del Pacto Mundial.

Respecto de la primera pregunta, ¿cómo puede ayudar Pacto Mundial al *mainstreaming* de la inversión socialmente responsable?, conviene recordar que la inversión con criterios RSC supone el escrutinio por parte de los mercados de las prácticas sociales y medioambientales de las compañías. El motor de dicho escrutinio es la transparencia. Pacto Mundial podría ayudar a incentivar la adopción de políticas de transparencia informativa por parte de sus empresas firmantes a través del endurecimiento de los requisitos informativos por parte de las compañías firmantes y así conseguir facilitar el que los mercados tengan en cuenta las prácticas en materia de responsabilidad social corporativa de las compañías cotizadas.. También, Pacto Mundial podría establecer un diálogo con los reguladores para conseguir que estos presten más atención, en línea con las prácticas de gobierno más avanzadas detalladas anteriormente, a la calidad de las relaciones de las compañías con sus grupos de interés.