

Colección Biblioteca de Ciencias Sociales

Ediciones Cinca

N.º 10

La inversión socialmente responsable en los sistemas de pensiones complementarias

Una aproximación desde la
perspectiva sindical

Colección Biblioteca Ciencias Sociales

Primera edición: mayo 2009

© **Fundación 1º de Mayo**
Arenal, 11, 1º
28013 Madrid
Tfno. 91 364 06 01/91 364 08 38
Correo: 1mayo@1mayo.ccoo.es
<http://www.1mayo.ccoo.es>

© Para esta edición:
Fundación 1º Mayo
Ediciones Cinca

Reservados todos los derechos.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

La responsabilidad de las opiniones expresadas en las obras editadas por Ediciones Cinca, S.A., incumbe exclusivamente a sus autores y su publicación no significa que Ediciones Cinca, S. A., se identifique con las mismas.

Diseño de colección: Juan Vidaurre

Producción editorial,
coordinación técnica e impresión:
Grupo editorial Cinca, S. A.
Avda. Doctor Federico Rubio y Galí, 88
28040 Madrid
Tel. 91 553 22 72. Fax 91 554 37 90
grupeeditorial@edicionescinca.com
www.edicionescinca.com

Depósito legal: M.
ISBN: 978-84-96889-50-7

La inversión socialmente responsable en los sistemas de pensiones complementarias

Una aproximación desde la
perspectiva sindical

Eduardo Alcain Tejada
Jon A. Aldecoa Olañeta
Jorge Aragón Medina
Carlos Bravo Fernández

Han colaborado en este estudio:

José Carlos González Lorente
Fernando Rocha Sánchez
Mario E. Sánchez Richter

ÍNDICE

PRESENTACIÓN	9
INTRODUCCIÓN.....	13
1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN.....	19
2. CUESTIONES CLAVE DE LOS FACTORES MEDIOAMBIENTALES, SOCIALES Y DE BUEN GOBIERNO (ASG) A TENER EN CUENTA	23
3. EL MARCO DE ACTUACIÓN RESPECTO DE LAS CUESTIONES ASG EN LA POLÍTICA DE INVERSIONES.....	27
4. LA POLÍTICA O ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE (ISR) Y SU ALCANCE	31
4.1. Modelos de estrategias de inversión socialmente responsable.....	31
4.1.1. Exclusión de inversiones	32
4.1.2. Inversiones a incluir («mejor en su clase», integración, temáticas, inversiones enfocadas económicamente en los sectores público y privado)	32
4.1.3. Implicación y voto	34
4.2. Cuestiones prácticas en relación con las estrategias	36
4.3. Cuestiones laborales sobre las que existe información en el mercado.....	45
4.4. Alcance de las estrategias y aplicación a otras áreas de inversión	50
5. RELACIONES LABORALES E ISR EN EUROPA.....	57
5.1. Descripción general de las actividades en esta materia.....	57
5.1.1. Introducción.....	57
5.1.2. Visión general de conjunto: ISR en Europa.....	57
5.1.3. Políticas del inversor sobre normas laborales.....	60
5.1.4. Actividad del inversor en apoyo de las normas laborales: estudio de casos.....	61
5.1.5. Temas en relación con la fuerza de trabajo.....	76
5.1.6. Tendencias más amplias que afectan a los temas laborales y las inversiones	81
5.2. Comentario especial sobre el capital riesgo	85
5.3. La crisis económica desde la perspectiva sindical de la ISR.....	88

	<u>Págs.</u>
5.4. El Comité sobre el Capital de los Trabajadores: Committee on Workers' Capital (CWC)	90
5.5. II Informe anual de Comisiones Obreras sobre los temas en las Juntas de Accionistas.....	92
6. COMPARACIÓN DE ENFOQUES ENTRE ENTIDADES SIGNIFICATIVAS EN ESTA ÁREA	95
7. PROCESO DE PUESTA EN PRÁCTICA DE UNA POLÍTICA ISR	101
7.1. La visión o posicionamiento.....	101
7.2. La política del sistema de pensiones.....	101
7.3. La puesta en práctica de esa política.....	103
7.4. La información a suministrar sobre estos temas.....	103
8. CONCLUSIONES.....	105
ANEXOS	109
1. Casos prácticos de políticas ISR.....	111
a) ABP	111
b) Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego.....	121
c) CalPERS.....	130
2. Agencias de investigación ASG.....	143
3. Acciones posibles en el marco de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de la ONU	151
4. Propuestas del CWC sobre los principios de la ONU.....	155
5. Código de Buen Gobierno de la ABP	159
DOCUMENTOS DE REFERENCIA.....	175

PRESENTACIÓN

En nuestro IX Congreso Confederal de Comisiones Obreras (CCOO), en nuestro Plan de Acción escribíamos:

El nuevo modelo productivo ha de ser capaz de extender la búsqueda de su eficiencia al ámbito social, desarrollando aquellos aspectos que se derivan de la adopción de programas de Responsabilidad Social en las Empresas,...

Impulsar un nuevo pacto de las empresas con sus trabajadores, la sociedad y el territorio mediante la adopción de planes y programas de Responsabilidad social en las empresas, el fomento de la inversión socialmente responsable,...

Fruto de este compromiso explicitado por nuestra Confederación, en nuestro III Congreso de COMFIA (Sevilla, 1-3 abril de 2009) hemos hecho de la Responsabilidad Social de las Empresas (RSE) el asunto central de nuestro debate sindical.

La ponencia sindical que aprobamos en nuestro Congreso, mientras este libro llega a vuestras manos, es un intento de situar al sindicato como actor principal de la Responsabilidad Social de las Empresas (RSE), en colaboración con otros actores, trabajadores, empresas, usuarios, proveedores, clientes, el entorno social, etc. Para ello analizamos, desde nuestra perspectiva sindical, los diferentes factores que intervienen en la RSE, definiendo nuestra actitud ante ellos y proponiendo iniciativas.

Hemos desarrollado una tabla de indicadores laborales, sociales y económicos, de buen gobierno, en el entorno de los indicadores GRI. Además al amparo de este trabajo podremos ser parte activa en la elaboración de las memorias RSE de las empresas.

Vamos a defender el desarrollo de códigos éticos en los diferentes convenios colectivos, que salvaguarden, en la línea emprendida por UNI, nuestro sindicato global, la actividad de nuestros profesionales ante directrices y prácticas empresariales que vayan en contra del Pacto Global de la ONU.

Proponemos a nuestros representantes en las comisiones de control de los fondos de pensiones y las juntas directivas de motivaciones de previsión social y Entidades de Previsión Social Voluntarias (EPSV), a nuestros representantes en los órganos de gobierno de Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito criterios para hacer que la inversión de las entidades donde actuamos sea socialmente responsable.

Estas preocupaciones no vienen derivadas de una moda. Como sindicato nuestra preocupación viene de lejos, de nuestra participación en órganos de gobierno de las Cajas de Ahorro a la que a lo largo de muchos años hemos venido dotando de criterios de actuación. Jornadas, debates, formación específica jalonan nuestra trayectoria hasta la fecha.

Por tanto, en nuestro III Congreso sistematizamos nuestra experiencia y le damos cuerpo para la acción sindical en la empresa.

En los debates preparatorios nos dimos cuenta del poco conocimiento existente en nuestro país, al menos en castellano, de trabajos rigurosos que acercasen los debates existentes en la esfera internacional. Pensamos que era una excelente oportunidad, y llenábamos un vacío, enmarcar nuestro debate sindical con unas jornadas sobre la Inversión Socialmente Responsable (ISR), que nos permitiera intercambiar opiniones sobre experiencias ya existentes.

Con esta intención encargamos a la Fundación 1.º de mayo un estudio sobre las experiencias, criterios y perspectivas de la ISR en nuestro mundo global, en plena crisis financiera y económica, cuando más necesario era definir criterios de sostenibilidad, de respeto a las personas y su entorno, de desarrollo y progreso en un sistema que parece colapsado, con instrumentos de intervención internacional, FMI por ejemplo, incapaces de poner orden en el desconcierto.

Nosotros con este estudio hacemos una apuesta de futuro. Somos conscientes de que el desarrollo económico no será sostenible sin ética en los negocios, sin que contemple a las personas, y sirva para beneficiarlas y mejorar sus expectativas de vida y satisfacción. Pretendemos, con rigor, establecer criterios que nos ayuden a definir nuestra propia actuación como inversores (fondos de pensiones, activismo accionario, participación en los órganos de gobierno de entidades) y contribuir a que en los criterios de ISR no solo se valore el buen gobierno, sino también el respeto a las personas que trabajan en las empresas, a sus derechos y necesidades.

Lo hacemos en un momento especialmente delicado. Cuando todos los indicadores barajan un descenso del mecenazgo, una probable reducción de los fondos destinados a obra social en las Cajas y una percepción menor al valor que los usuarios dan a la gestión responsable.

Todo ello en España, con la mayoría del tejido productivo, las PYMES, alejada de las prácticas de RSE.

Pero no somos los únicos que pensamos que la RSE es una oportunidad.

Según el presidente de la Comisión Europea, José Manuel Durao Barroso, para recuperar la confianza habrá que incluir consideraciones éticas. «Para asegurar a los ciudadanos que los gestores de sus fondos y su dinero respetan las reglas del juego».

En esta misma dirección Juan Enrique Lago de Corporación Mutua escribía que «Por lo tanto, la crisis ha hecho más obvio lo que ya sabíamos: el buen funcionamiento de la economía de mercado se basa en las relaciones de confianza entre las empresas y los consumidores. La confianza es la clave de la reputación empresarial, la clave de que el mercado acepte o expulse a una empresa. Por ello, la responsabilidad social cobra cada día un mayor protagonismo, precisamente, porque es el instrumento que permite que empresa y sociedad caminen juntos, es el instrumento de diálogo que lo hace posible».

Así lo confirmaban también las VI Jornadas Corresponsables «La Gestión de la RSE, clave ante la crisis». Buena parte de los ponentes han coincidido en señalar la oportunidad que supone la crisis para la RSE.

Hay razones para el optimismo. La ISR es una actitud que los inversores premian. Según informe de Santander *Asset Management*, en esta crisis, los fondos éticos descendieron su patrimonio en un 24,3%, mientras que el descenso general fue del 29,2%. Solo un problema, representan un escaso 0,3% del capital gestionado (883.000.000 €).

Mejora la situación si aportamos los datos de los fondos de pensiones, en cualquiera de sus modalidades, planes de pensiones, mutualidades, seguros, etc., donde los sindicatos tenemos capacidad de decisión. Aunque todavía son números modestos, acogen a unos 4.000.000 de asalariados de un total de 16.000.000, a 1.500 empresas y gestionan 40.000.000.000 €.

¿Cómo elevamos este listón? ¿Cómo hacemos partícipes de estos proyectos a la inmensa mayoría de las empresas españolas, las PYMES?

Todos tenemos la palabra, el gobierno, las organizaciones empresariales, los sindicatos, los expertos. El recientemente constituido Consejo Estatal de la RSE debe discutir iniciativas y propuestas para hacer de la RSE un instrumento de mejora de nuestro modelo productivo, de su sostenibilidad, de la mejora de las condiciones de vida y trabajo de los hombres y mujeres españoles.

Aportamos nuestro granito de arena con este estudio. Deseamos ponerlo en común, participar en los debates, encontrar soluciones. Solo un abierto espíritu de colaboración de todas las partes implicadas convertirá este reto en una oportunidad de mejora, por encima de nuestras legítimas diferencias.

JOSÉ M.^a MARTÍNEZ

Secretario General
COMFIA-CCOO

INTRODUCCIÓN

Este informe se ha propuesto estudiar y analizar la literatura especializada sobre las inversiones socialmente responsables (ISR) y la evolución de la ISR hasta la actualidad. También trata de identificar los aspectos medioambientales, sociales y de buen gobierno (ASG), prestando una especial atención a los criterios sociales «S».

En todo el informe se procura enmarcar y explicar, de una manera práctica, este tipo de política, para mostrar sus manifestaciones y la utilidad de su formulación.

Una finalidad preferente del informe es que sirva para la formulación y puesta en práctica de una política ISR en los sistemas de pensiones, o al menos, su consideración. En consecuencia, se presta especial atención a las estrategias a seguir, sus dificultades prácticas, y la forma de implantarlas. Esos apartados, después de haber interiorizado tanto el marco como la utilidad, son los que pueden servir de guía para la actuación de los representantes sindicales en los sistemas de pensiones, y, en su caso, para los representantes sindicales en los órganos de decisión de las empresas en las que participan o desarrollan su actividad.

También se dedica un especial interés a los aspectos sociales y laborales (libertad sindical, negociación colectiva, cumplimiento de la normativa laboral, empleos y salarios dignos, etc.), no sólo porque es evidente desde la perspectiva sindical, sino porque también, en muchas ocasiones, son aspectos a los que se presta una menor atención por parte de los promotores, de los investigadores y del sector en general.

El informe se completa con unos casos concretos: el fondo de pensiones ABP de Holanda, CalPERS, el sistema de jubilación de los empleados públicos de California y el Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego.

No se han abordado específicamente temas más prácticos y de gestión de la política ISR como son los relativos a indicadores ASG, la información que suministran las empresas sobre estos temas, salvo lo relativo a los aspectos laborales, y los resultados financieros de la política ISR.

Sin embargo, se han abordado estos temas cuando eran relevantes para desarrollar los conceptos y el enfoque que requiere el informe.

Este hecho se debe a que, o bien son temas con cierta complejidad, que pueden requerir conocimientos técnicos o, por otro lado, no muestran, por ahora, evidencias demasiado concluyentes.

El tema de los indicadores se desarrolla con la propia puesta en práctica. En esta cuestión, la secuencia es:

Indicadores ⇨ Criterios ⇨ Valoración/Rating.

Desde la perspectiva sindical y laboral es fundamental desarrollar los criterios, a lo que sí se ha dedicado una importante atención. En esa puesta en práctica, en función de los indicadores disponibles, habrá que establecer, en función de los criterios, las ponderaciones que se les dan para convertirlos en valoraciones a tener en cuenta.

Por otro lado, tampoco se ha realizado una exposición pormenorizada de las inversiones posibles en soluciones sostenibles, temáticas o inversiones enfocadas económicamente ya que los campos de actuación son muchos (energía, recursos naturales, tecnologías limpias, micro créditos, etc.) y cada uno con sus especificidades. Sin embargo, sobre este tema hay una publicación¹ reciente de *Responsible Investor* que aborda unos cuantos tipos de estos activos.

En términos más coyunturales, una cuestión de plena actualidad, y muy importante para tomar la decisión de poner en práctica una política ISR, es saber si los negativos resultados de los sistemas de pensiones, por la **crisis financiera y económica**, van a provocar que se centren en los aspectos financieros y en la recuperación de sus patrimonios, y en ese contexto, las políticas ISR pierdan interés, los esfuerzos se relajen y, en el caso español, incluso no lleguen a despegar. También el debate sobre la remuneración de la alta dirección, y su enfoque hacia el largo plazo, que es un tema clave que surge de la crisis, puede relegar los otros aspectos ASG, especialmente los sociales y medioambientales.

Todavía es pronto para saber como evolucionará la situación, pero no hay que olvidar que la falta de responsabilidad ha sido un elemento clave para entender la situación actual. Y todo eso, teniendo en cuenta que veníamos de los grandes escándalos corporativos de principios de la década.

¹ Thematic Investment. Responsible Investor. http://www.responsible-investor.com/images/uploads/reports/RI_Thematic_Investment_v2.pdf

Organizaciones como la Red Internacional de Buen Gobierno Corporativo (ICGN) y la ONU PRI ven en la crisis una oportunidad para provocar una renovada atención en la gestión y las inversiones responsables. Varias intervenciones en una reciente reunión del ONU PRI, en Ginebra, sugerían que una aplicación más amplia de la inversión responsable en todos los mercados de capitales puede llevar a una recuperación de los rendimientos, a soluciones para evitar crisis financieras y a que se promueva un mayor alcance de los objetivos de sostenibilidad.

Como se expresaba gráficamente en unas recientes jornadas sobre temas ASG, pasaremos del rojo en las cuentas de resultados, al verde. Ya no vale sólo el negro de los beneficios a corto plazo.

Tampoco hay que olvidar que una agencia de investigación ASG, Innovest, publicó un informe en 2006 destacando el crecimiento desmesurado de los préstamos sub-prime y prediciendo correctamente la crisis correspondiente. Sin duda alguna, los aspectos éticos van a ser un área de seguimiento de las empresas en el futuro, entre otras cosas, por las enormes repercusiones financieras que tienen.

Por otro lado, una declaración de la ICGN insta a los dirigentes a que mejoren el Buen Gobierno Corporativo como herramienta para restablecer la confianza de los mercados. Así, el activismo accionarial puede jugar un papel muy importante en este sentido, si se le abren oportunidades para hacerlo.

También es fácil prever ciertos cambios en el modelo de gestión de los órganos de gobierno de los sistemas de pensiones. La crisis ha puesto en evidencia la necesidad de las comisiones de control de gestionar mejor la mayor complejidad y la identificación de riesgos, los violentos cambios en los mercados y el control y supervisión de los gestores externos. La formación y el reforzamiento de los procesos de decisión pueden ser algunas de las consecuencias. Todo ello, en un entorno en el que las pensiones complementarias capitalizadas van a estar sometidas a una fuerte crítica y hasta a un cierto cuestionamiento.

En un rápido recorrido, el informe está compuesto por ocho capítulos.

En el primero se hace un repaso del origen y la evolución de las políticas ISR aplicadas por los inversores institucionales. Se resalta el origen ético que ha evolucionado hasta la integración de estos aspectos en el análisis de las inversiones. También se comentan los acontecimientos e iniciativas recientes que han promovido el enorme desarrollo internacional de estas políticas en los últimos años.

Las cuestiones clave hacen un recorrido extensivo, aunque no exhaustivo, sobre los aspectos que se pueden considerar a la hora de aplicar una

política responsable. Así, por ejemplo, a la hora de determinar las políticas de exclusión se suelen considerar temas como los derechos humanos y laborales, la producción de (determinado) armamento, productos químicos peligrosos y controvertidos, modificación genética en la alimentación, energía nuclear, maltrato animal, tabaco, etc.

El análisis del marco de integración se refiere básicamente a los condicionantes legales a la hora de aplicar estas políticas partiendo del hecho de que, en todas las legislaciones, los representantes de los trabajadores asociados deben actuar en su mejor interés. Sin embargo, las legislaciones anglosajonas ponen más énfasis en que las cuestiones ASG no pueden suponer un menoscabo en la rentabilidad de las inversiones. En el ámbito continental europeo hay más margen para introducir valores éticos compartidos por la sociedad. No obstante, no hemos de olvidar que el primer objetivo de un plan de pensiones, es complementar las pensiones públicas de los trabajadores que alcanzan la jubilación. La ISR no debe, por ello, relegar los criterios financieros a un segundo lugar; debe ser compatible con ellos.

El capítulo relativo a las estrategias ISR tiene tres componentes básicos. En primer lugar se exponen las estrategias desde un punto teórico y conceptual. Básicamente, estas estrategias se refieren a la exclusión e inclusión de las inversiones y al activismo accionarial. Un segundo tema se refiere a los aspectos prácticos, al alcance y a las dificultades a la hora de aplicar estas estrategias. En la cuestión del alcance, se comentan, con cierto detalle, las iniciativas para extender los aspectos ASG al Capital Riesgo. Finalmente, por la especialización de este informe, se hace una exposición de los aspectos laborales sobre los que normalmente existe información.

En el capítulo donde se abordan las relaciones laborales, se hace una exposición de las principales iniciativas desarrolladas, básicamente en o desde Europa. También se aborda la relación entre capital riesgo y relaciones laborales, que en muchos casos ha sido una relación complicada. Se resaltan los aspectos ISR que la crisis económica suscita. Por otro lado, se hace una referencia especial al Comité sobre el Capital de los Trabajadores (CWC)², en el que participa CCOO, donde se intercambia información y se coordinan iniciativas entre organizaciones sindicales en este ámbito de la inversión responsable de los sistemas de pensiones de empleo. Finalmente, se expone la actividad, impulsada por CCOO, en materia de ejercicio del voto en las Juntas de Accionistas.

En el apartado relativo a los enfoques de entidades significativas, se comparan los enfoques de tres instituciones muy representativas en esta área de

² Constituido en Bruselas el 11 de mayo de 2000 por representantes de CIOSL y sus organizaciones afiliadas, Federaciones Sindicales Internacionales, y el Comité Asesor Sindical (TUAC) de la OCDE.

actividad. Son la ABP de Holanda, el Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego y CalPERS de California. Estas entidades presentan diferentes enfoques, en gran medida explicables por sus marcos jurídicos y sus diferentes equilibrios entre cuestiones financieras y éticas. En el primer anexo se exponen con detalle los aspectos prácticos de sus respectivas estrategias.

Para terminar se expone el proceso de puesta en práctica de una política ISR en un sistema de pensiones y las posibilidades y necesidad de comunicarla.

En los anexos, también se abordan temas prácticos y normalmente inmediatos, cuando se pone en práctica la política. Por un lado, se pretende aclarar el panorama de las agencias de investigación en este ámbito, que proporcionan la información para valorar las actuaciones de las empresas en las que se invierte. Por otro lado, en cuanto a la iniciativa PRI de la ONU, que es bastante central en este ámbito, se exponen las acciones posibles, desde la perspectiva sindical. En el último se reproduce el Código de Buen Gobierno de la ABP, respecto a las empresas en las que invierte, como modelo elaborado en este ámbito.

1. ORIGEN Y EVOLUCIÓN³

Aunque hay precedentes que datan incluso más de cien años en relación con la esclavitud, en la historia moderna algunos sistemas de pensiones americanos se implicaron en temas como la oposición a la utilización del «agente naranja» en la guerra de Vietnam o en el boicot al «apartheid» sudafricano.

Hoy en día, un creciente número de inversores institucionales y entidades crediticias consideran que las prácticas medioambientales, sociales y de buen gobierno (ASG), incluyendo las relativas los derechos humanos y laborales, pueden afectar a los resultados a largo plazo. Esta consideración ha estimulado los esfuerzos para incorporar la valoración de los riesgos ASG en la construcción de carteras. La idea surgió del concepto de sostenibilidad corporativa, que comenzó con el análisis de si las empresas pueden mantener su actual enfoque de negocio, en el largo plazo, teniendo en cuenta su impacto en el medioambiente. Los inversores han aplicado un enfoque muy similar a un amplio abanico de aspectos sobre el buen gobierno, desde la independencia de los consejos a los sistemas de remuneración de los ejecutivos.

En fechas más recientes, la perspectiva sobre el riesgo de sostenibilidad se ha ampliado, incorporando un amplio abanico de lo que podríamos llamar «factores sociales» que no están cuantificados en los informes financieros corporativos. El enfoque es similar al relativo al impacto ambiental: los resultados de una empresa, y en consecuencia el valor de su acción, pueden verse en peligro si su comportamiento incurre en el riesgo de violar estándares sociales nacionales o internacionales en materia de derechos humanos y laborales, o provoca efectos negativos en las comunidades locales y en las culturas en las que actúa. Dichas violaciones pueden perjudicar la reputación de la empresa, empeorando su relación o imagen ante los consumidores, administraciones y legisladores. También pueden debilitar su operativa incrementando la rotación de personal y reduciendo la motivación de los trabajadores y su productividad.

Desde una perspectiva menos social y más económica, también se ha desarrollado desde hace algo más de una década lo que se denomina el «cuadro de mando equilibrado o integral» que parte de la idea de que los estados financieros sólo contemplan aspectos contables, que están, además referidos al pasado. El cuadro de mando pretende integrar la estrategia en medidas e indicadores, que normalmente se refieren a aspectos económicos no contables, clientes, procedimientos y productos y formación e innovación.

³ Mayor desarrollo en «Incorporating Labour and Human Rights Risks into Investments Decisions. Aaron Bernstein». Pensions and Capital Stewardship Project Labour and Worklife Program Harvard Law school. http://www.law.harvard.edu/programs/lwp/pensions/publications/occasional_paper2.pdf

A pesar de que la evaluación que hacen los inversores de los riesgos de sostenibilidad ASG es similar a la valoración que hacen los ecologistas y las entidades de defensa de los derechos humanos y laborales, ambos tienen objetivos claramente diferentes. Los primeros están básicamente motivados por el deseo de obtener unos resultados financieros sólidos, mientras los otros grupos actúan normalmente basados en cuestiones éticas.

Un creciente número de inversores institucionales están intentando reforzar sus resultados examinando los aspectos de derechos humanos y laborales, junto con otros aspectos ASG. Un primera actuación, orientado ya hacia las entidades inversoras, fue la Global Reporting Initiative (GRI o Iniciativa Global de Suministro de Información), localizada en Ámsterdam. Es un grupo sin ánimo de lucro, formado en 1997 con el fin de desarrollar recomendaciones que las compañías pueden utilizar para informar a los accionistas, y al público en general, sobre su actuación ASG. Los seis protocolos GRI de suministro de información incluyen uno relativo a derechos humanos y otro a derechos laborales. En esta iniciativa participan los sindicatos; si bien su participación es inferior a la que debiera ser, dada la importancia de los trabajadores como «parte interesada» en la RSE.

En los últimos tiempos el tema ha adquirido una mayor relevancia. Además de las campañas a favor del medio ambiente, el Programa de Medio Ambiente de las Naciones Unidas-Iniciativa Financiera (UNEP-FI) publicó, a finales de 2005, el informe «Un marco legal para la integración de temas relativos al medio ambiente, sociales y de buen gobierno en las inversiones institucionales»⁴. Una iniciativa más reciente comenzó en 2006 con la fundación de los Principios de Inversión Responsable (PRI) que es también una iniciativa de la ONU para ayudar a la comunidad inversora a incluir factores ASG, incluyendo los derechos humanos y laborales, en sus decisiones de inversión. Alrededor de 300 inversores, gestores de inversión y proveedores de servicios profesionales son firmantes de los PRI y representan unos 13 billones de dólares de patrimonio. El funcionamiento del PRI se analiza con cierta profundidad en este informe.

Finalmente hace casi dos años, en Holanda, un programa de televisión hizo referencia a las inversiones de los fondos de pensiones en empresas que fabrican minas anti-persona o bombas racimo, causando una gran conmoción social en un país donde se encuentran muchos de los mayores fondos de pensiones del mundo. Todo ello ha llevado a que las asociaciones de ese país hayan preparado un informe sobre la forma de enfocar la ASG dentro de sus políticas de inversiones, que representa en gran medida, el modelo más desarrollado en este ámbito. Todo ello, teniendo en cuenta que el ámbito ASG se encuentra en plena y permanente evolución.

⁴ <http://www.unepfi.org/publications/index.html>

De forma paralela, las preocupaciones en el ámbito ASG han motivado que la comunidad de entidades bancarias haya desarrollado sistemas de valoración similares. Probablemente, el más significativo sea los «Equator Principles», que fueron formulados en 2003 por diez bancos en colaboración con la International Finance Corporation (del grupo del Banco Mundial orientada al combate contra la pobreza). Los Principios formulan criterios ASG, incluyendo los relativos a derechos humanos y laborales, destinados a bancos e instituciones prestatarias internacionales, como la propia IFC, para ser utilizados en la financiación de grandes proyectos de infraestructuras, especialmente en países en desarrollo.

El interés de los inversores en los aspectos ASG ha promovido una creciente actividad de investigación sobre el comportamiento de las empresas en este ámbito. En los últimos años, se han realizado numerosos proyectos para definir y cuantificar los efectos de los derechos humanos y laborales, y otros aspectos ASG, por parte de académicos, entidades ISR, ONG, y filiales o equipos específicos de entidades financieras. En el anexo 2.º a este informe se analizarán las características de las principales agencias de investigación ISR y se realizarán algunos comentarios sobre las actividades de los equipos ISR de la banca.

En esta línea de investigación y desarrollo, en Australia, la Asociación de Inversión Responsable (RIAA) ha puesto en marcha una academia que se dedica a la formación en materia de ISR. En el anexo segundo se detallan los cursos.

Respecto a la conveniencia de aplicación de una política ISR en los sistemas de pensiones, no sólo intervienen las consideraciones éticas, las repercusiones financieras y la reputación. No se trata sólo de controlar a otros para ver si cumplen con los requisitos ASG. También se va a producir un control de las políticas ISR de los sistemas de pensiones. Hoy en día, en Holanda (realizado por VBDO) y en alguna medida en el Reino Unido, existen informes anuales que analizan y valoran la existencia y calidad de las políticas ISR de los inversores institucionales, básicamente sistemas de pensiones y compañías de seguros.

2. CUESTIONES CLAVE DE LOS FACTORES MEDIOAMBIENTALES, SOCIALES Y DE BUEN GOBIERNO (ASG) A TENER EN CUENTA

Aunque no debería considerarse una lista exhaustiva, y menos en el aspecto laboral que se analiza en otro apartado, los siguientes son algunos de los temas ASG clave que han sido históricamente materia de preocupación para los inversores. En algún caso representan más el sesgo americano en esta cuestión. En todo caso, estos y otros aspectos continuarán ofreciendo riesgos y oportunidades en el futuro.

Temas medioambientales

- Emisiones de CO₂, emisiones de gas invernadero, información pública y medición.
- Cambio climático; efecto sobre la empresa, exposición al riesgo y oportunidades.
- Cambio del ecosistema.
- Instalaciones y riesgo ambiental.
- Residuos peligrosos, tratamiento, reciclaje y limpieza.
- Efectos sobre los permisos para operar.
- Contaminación.
- Energías renovables.
- Agotamiento de recursos naturales.
- Uso y tratamiento productos químicos tóxicos.

Sociales

- Derecho a la organización sindical y a la negociación colectiva.
- Seguridad laboral.
- Maltrato a los animales.
- Trabajo infantil (penoso).
- Relaciones con la comunidad.
- Diversidad (entre los trabajadores y en órganos de gobierno).
- Instalaciones y riesgos sociales.
- Organismos modificados genéticamente.
- Conflictos sobre salarios que permitan una vida digna.

- Préstamos abusivos.
- Aportaciones de carácter político.
- Riesgo político de implicarse en mercados y países problemáticos.
- Acoso sexual.
- Capacidad de voto sobre retribución de directivos.
- Explotación laboral.
- Derechos de las minorías indígenas.

Buen Gobierno

- Limitaciones de voto y posibilidad de acumularlo.
- Estructuras accionariales duales.
- Retribución de la alta dirección (retribución en función de los resultados o evolución del patrimonio).
- Voto mayoritario.
- Píldoras envenenadas (por ejemplo cláusulas que impiden despedir a la dirección).
- Derecho a conocer y decidir sobre las retribuciones.
- Separación del papel de presidente y director general.
- Derechos de los accionistas.
- Consejos y órganos inoperantes.
- Defensas ante OPA.

Existe un informe completo publicado por el European Centre for Corporate Engagement⁵ sobre este mismo tema. En relación con los criterios para especificar la política de inversiones, el informe separa las cuestiones relativas a buen gobierno y, por otro lado, los temas sociales, éticos y ambientales.

En relación con el buen gobierno, los temas se refieren a remuneración de los consejos y directivos, la estructura y comisiones del consejo, los mecanismos de blindaje de la compañía, los derechos de los accionistas y el cumplimiento de la ley y los códigos.

En relación con los otros aspectos sociales, una encuesta reciente destaca los siguientes criterios, por orden de importancia:

- a) violación de derechos humanos
- b) trabajo infantil
- c) corrupción

⁵ <http://www.corporate-engagement.com/index.php?pageID=1881&n=327&itemID=197720>

- d) discriminación
- e) trabajos forzados
- f) emisión de substancias dañinas
- g) condiciones laborales penosas
- h) armas
- i) seguridad en el puesto de trabajo
- j) lucha contra la pobreza
- k) productos de consumo no peligrosos
- l) derecho a la negociación colectiva

Sin embargo otros temas, más típicos de los sistemas americanos como el tabaco, el juego, el alcohol, el aborto, etc., aunque puedan ser honorables, no se considera que gocen de los amplios consensos que tienen los arriba enunciados.

Por otro lado, muchos de los criterios preferidos tienen el apoyo de convenios, tratados o códigos internacionales de la ONU (por ejemplo los principios del Pacto Mundial de la ONU), la OIT, la OCDE, etc.

En cuanto a la valoración de la actuación de una compañía en concreto, también se advierte de que hay que valorar su grado de implicación, la relevancia del hecho o las actuaciones adoptadas para impedirlo, entre otros. Los inversores que busquen un conocimiento profundo de una empresa o de un sector sujeto a análisis, deberán valorar la relevancia de estos temas para la empresa o sector concreto, evaluando también el impacto financiero de cada aspecto. Además, aunque se puede obtener información, ésta puede ser cara.

Finalmente, existen entidades ⁶ que proveen información sobre estos aspectos.

En todo caso, se trata de ser:

- Humano.
- Sostenible/ecológico.
- Ético.

⁶ Un ejemplo de este tipo de entidades sería Asset 4, que también incluye aspectos económicos y utiliza 250 indicadores clave y más de 900 tipos de datos.

3. EL MARCO DE ACTUACIÓN RESPECTO DE LAS CUESTIONES ASG EN LA POLÍTICA DE INVERSIONES⁷

En este informe no se propone una política concreta a seguir sobre estos temas, que depende del criterio de los sistemas de pensiones. Sino que se recorre el camino a seguir para que se formule, y también se debata en cada entidad, en función de sus características y valoraciones. Por otro lado, es evidente que este tema evoluciona rápido, y en consecuencia, es necesaria una actuación permanente. Finalmente, para desarrollar políticas avanzadas, puede recurrirse también a la cooperación entre sistemas o a la asesoría externa.

En primer lugar hay que resaltar que la mayoría de estos aspectos son responsabilidad primera de los gobiernos y las empresas mismas, más que de los sistemas de pensiones en sí mismos como inversores. En definitiva, se trata en casi todos los casos de actividades legales llevadas a cabo por estos agentes económicos.

Sin embargo, existen aspectos que hacen que los sistemas de pensiones deban sentirse concernidos. Por un lado, las inversiones son cada vez más globales, y en ese sentido, se pueden dar actividades y comportamientos que no son aceptables para nuestro entorno y nuestros partícipes o asociados. En todo caso, un sistema de pensiones debe mantener su reputación, y justificar el especial marco que posee para operar. En ese sentido, prácticas repugnantes, por muy legales que sean, no son fáciles de admitir. Tal como lo define el Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego, éste debe respetar y defender los valores de su sociedad.

En otros términos los sistemas de pensiones, como agentes económicos relevantes, con una base social amplia, tienen que colaborar en conseguir un mundo mejor, entre otras cosas porque son inversores a largo plazo, y en ese sentido, es lógico que apuesten por un crecimiento económico sostenido.

Para concluir, las opiniones de los asociados o partícipes, pero también la de la opinión pública, magnificada por los medios de comunicación, debe tenerse en cuenta. Los temas cambian. Actualmente el tema del cambio climático es el que más atención atrae, pero eso puede cambiar rápido, como por ejemplo a favor del trabajo infantil, determinados sistemas de armas, el comercio justo, los derechos laborales, etc. Así, un incidente marginal puede convertir un tema social, preexistente, en un tema preferente. Por ello, las entidades deben estar cada día más capacitadas para tener conocimientos de los hechos, tener una opinión, a ser posible, compartida con sus partícipes o asociados y ser capaz de tomar las medidas necesarias.

⁷ «The future has arrived». Dutch pension funds and the practice of responsible investments. <http://www.vb.nl/english/Futurehasarrivedtotaal.pdf>

Hasta ahora se ha considerado que los indicadores y el seguimiento que se hacía sobre los aspectos de Buen Gobierno estaban más desarrollados y asentados, siendo más estables. Sin embargo, la crisis financiera reciente pone en seria cuestión este punto de vista.

Por otro lado, hay que preguntarse si esta función social es compatible con los deberes de los órganos de gobierno de las entidades. La Directiva Europea sobre actividades de los sistemas de empleo y el Reglamento de planes y fondos de pensiones establecen que los activos de los fondos de pensiones, las mutualidades de previsión social y las EPSV (Entidades de Previsión Social Voluntaria) se invertirán en interés de sus socios ordinarios o partícipes y beneficiarios. En caso de posible conflicto de intereses, la Entidad o el fondo velará por que la inversión se realice defendiendo prioritariamente el interés de las personas asociadas o partícipes.

En definitiva, este enfoque debe tener en cuenta el binomio de rentabilidad/riesgo dentro del abanico de posibilidades a las que tiene acceso el sistema.

En todo caso, se debe atender al propio contenido del concepto ASG. Así el tema ambiental es muchas veces el principal enfoque de la sostenibilidad. Este tema es conceptualmente claro, los datos están más disponibles y se pueden correlacionar de una forma convincente con los resultados financieros a largo plazo. Los aspectos sociales incorporan factores económicos y financieros, además de los políticos y culturales. El Buen Gobierno, además de la buena gestión y el alineamiento con los intereses de los inversores, mide la capacidad de una compañía para integrar también estos aspectos en su estructura, toma de decisiones y operativa. En definitiva, ser prudentes y tener visión a largo plazo. Así que conceptualmente es difícil decir que existe una contradicción entre las políticas ISR y la rentabilidad financiera. Además se debe tener en cuenta que muchos aspectos de estas políticas colaboran en la reducción de riesgos de inversión.

Por otro lado, el deber fiduciario o papel de los «fideicomisarios» o «trustees», que es como se conoce en el mundo anglosajón a los representantes de partícipes y asociados, parece que es más exigente que el de representación en los sistemas de pensiones españoles y continentales, en general. Este papel fiduciario consiste en gestionar por cuenta de un tercero, y en su beneficio. Es más una delegación que una representación.

La versión más estricta de este enfoque lo da el Departamento de Trabajo americano. En su boletín de 23 de octubre de 2008 señala que *«Si los fiduciarios de los planes ERISA (normativa básica de los sistemas de empleo) seleccionan inversiones por razones diferentes a los intereses económicos del plan, en ese caso sólo pueden elegir inversiones que son económicamente igua-*

les a las otras inversiones alternativas». El origen de esta estricta filosofía se sitúa en las tesis ultraliberales de la escuela de Friedman. Este posicionamiento tan restrictivo explica, en gran medida, la política ISR de CalPERS y la escasa presencia relativa de los sistemas americanos en el PRI.

Por contra, en fechas recientes el Parlamento Británico ha declarado expresamente que es posible integrar los aspectos ASG en la política de inversiones de los sistemas de pensiones. Incluso es más, los sistemas, si no tienen en cuenta estos aspectos, deben explicar las razones por las que no lo hacen. En todo caso, la interpretación de este enfoque impulsa más hacia la integración de los factores y la implicación con las empresas que a la exclusión. Por decirlo de otra manera, la consideración de los aspectos ASG como centrales es aceptable mientras que la consideración como un nicho es más problemática. Este enfoque también explica, en gran medida, la posición de los sistemas británicos.

Esta función fiduciaria está probablemente mucho más limitada que el papel de los miembros de las comisiones de control. Aquí, se trata de una representación de los partícipes y promotores, que son los que gobiernan democráticamente sus sistemas de pensiones. Sin que ello lo permita todo, sí permite integrar los valores de esos partícipes en las políticas de inversión.

Los tipos de marco jurídico marcan ciertas diferencias. Los países de «common law» ponen más énfasis en el concepto fiduciario, mientras que los países de «ley civil», como España, tienen más margen.

Hoy en día, los aspectos ASG están explícitamente reconocidos en la legislación de Reino Unido, Francia, Alemania, Canadá (Manitoba), Australia e Italia. En España, el decaído Proyecto de Ley sobre el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, preveía expresamente la consideración de los aspectos de «*Responsabilidad social, económica y ambiental en la selección de inversiones*». Por otra parte, desde 2008, el Informe Anual de Gestión de los fondos de pensiones debe dejar constancia de la política de la comisión de control, o en su caso, de la entidad gestora, con relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores integrados en el fondo de pensiones.

En los informes del norte de Europa se es especialmente puntilloso al analizar esta compatibilidad, y entre otros muchos argumentos, destaca que:

- El análisis realizado por la ONU considera que este tipo de consideraciones tienen cabida en los ordenamientos jurídicos tanto anglosajones como en los del sur de Europa⁸. Se encuentra en elaboración la segunda versión del informe de UNEP sobre este tema para tener en cuenta los cambios en las políticas, la práctica y la legislación desde 2005.

⁸ Freshfields Bruckhaus Deringer, A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment, UNEP Financial Initiative.

- Determinados aspectos como el control del buen gobierno suelen implicar mejoras en los resultados de las inversiones.
- Respecto a las inversiones sociales y medio-ambientales, no existen pruebas concluyentes de que mejoren los resultados, pero sí se puede decir que no hay ningún estudio que concluya que los perjudican.
- En un mercado muy amplio suele ser fácil sustituir una empresa por otra, sin que se reduzca de forma apreciable la diversificación.
- Ciertas inversiones temáticas como energías limpias, agua, CO₂, recursos naturales o las inversiones enfocadas económicamente en los sectores público y privado, exigen más esfuerzo, pero de hecho, amplían el abanico de inversiones, y en consecuencia, mejoran la diversificación.
- Aunque los tratados internacionales relativos a derechos humanos, derechos de los trabajadores, acuerdos sobre empresas multinacionales etc. son de aplicación a los Estados, y no directamente a las personas y agentes económicos, hay que concluir que existen principios ampliamente aceptados por nuestras sociedades que deben ser respetados por los sistemas de pensiones.

En definitiva, no se trata sólo de rentabilidad/riesgo. Las inversiones tienen que ser también razonables.

4. LA POLÍTICA O ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE (ISR) Y SU ALCANCE

Este apartado tiene especial relevancia en este informe en la medida en que analizar las estrategias posibles da una idea de la manera en que unos sentimientos y deseos claros luego pueden ponerse en práctica, con todas sus dificultades.

Por otro lado, a la hora de adoptar las diferentes estrategias influyen dos cuestiones más bien locales. Una es el tamaño de los sistemas. Muchas veces el tamaño y los medios son condicionantes del conjunto de estrategias adecuado. También existen vías alternativas para desarrollarlas. El segundo elemento, además de los aspectos jurídicos comentados, tiene que ver con la sensibilidad y los valores que prevalecen en cada sociedad, y que no son iguales a través del mundo y tampoco de Europa.

Así, este capítulo se va a dividir en cuatro partes. La primera presentará cada una de las estrategias desde un punto de vista más teórico. La segunda tratará de apuntar los aspectos prácticos en nuestro entorno. Sin duda alguna, este segundo punto es el que debe ayudar a establecer una política sindical sobre el tema, sin perjuicio de que vaya evolucionando en el tiempo (como todo lo relativo a las políticas ISR). En este segundo apartado la componente subjetiva es muy importante, y como tal los temas comentados se deben considerar más como una guía de debate que una recomendación. En el tercero, se abordarán las cuestiones laborales sobre las que existe información en el mercado. Finalmente, veremos en qué tipo de activos se puede aplicar cada una de ellas.

4.1. Modelos de estrategias de inversión socialmente responsable

Una vez que el sistema de pensiones ha tomado la decisión, y asumiendo la responsabilidad, de incluir los factores ASG en su política de inversiones, es preciso analizar cuales son las opciones.

Hay que distinguir entre las inversiones que se quieren evitar y las que se quieren promover. En el primer grupo tenemos la aplicación de un «filtro» negativo. En el segundo grupo se aplica una investigación positiva en relación con las inversiones. Además, el sistema tiene la opción de «implicarse» con las empresas en las que invierte.

4.1.1. *Exclusión de inversiones*

En este caso, el sistema de pensiones recoge en su política que no quiere tener determinadas inversiones por razón del comportamiento o las actividades de determinadas empresas. Ello implica que se excluyan empresas, gobiernos u otro tipo de entidades de las inversiones a realizar si incurren en esas actividades o comportamientos. Sencillamente, el constatar que se desarrollan esas actividades es suficiente para la exclusión. Ejemplos de actividades que implican la exclusión son armamento, energía nuclear, etc. También se refieren a los comportamientos indeseables como la polución ambiental grave, el trabajo infantil y, respecto a los países, la represión de derechos humanos y laborales.

Las ventajas de la exclusión son:

- Normalmente los criterios son absolutos y por tanto claros.
- El sistema de pensiones no se ve implicado en cuestiones indeseables y protege su reputación.
- El sistema de pensiones transmite su posición (social) de forma clara.

Los inconvenientes de la exclusión son:

- Se limita el universo de inversiones posibles.
- Se produce una separación entre los criterios financieros y no financieros.

4.1.2. *Inversiones a incluir («mejor en su clase», integración, temáticas, inversiones enfocadas económicamente en los sectores público y privado)*

Un sistema de pensiones puede también tener razones para potenciar cuestiones positivas. Puede invertir en actividades que podrían ser favorables para sus miembros desde el punto de vista financiero y social. En este ámbito, se pueden tres tendencias o estrategias.

- 1) El enfoque «best-in-class» o selección de las mejores inversiones en su grupo

Un enfoque *best-in-class* significa invertir en acciones de empresas que se colocan a la cabeza, desde la perspectiva de la inversión responsable, en relación con su competencia. Ello normalmente implica una gestión de patrimonios activa basada en definir un «universo responsable» o ligadas a

un «índice responsable». En algunos casos, esta estrategia ha tenido poca credibilidad. Así, algunas multinacionales que tienen problemas con temas como los derechos humanos, la corrupción o actuaciones graves de contaminación, sin embargo, se encuentran entre las mejores de su sector, en función de ratings independientes.

Las ventajas del enfoque *best-in-class*, son:

- Se compara a las empresas con su sector.
- En principio, todas las empresas existentes son elegibles, en función de los criterios del inversor.

Los inconvenientes de la estrategia, son:

- Los criterios no son absolutos, y en consecuencia no siempre claros.
- En caso de aplicar una política de exclusión, esta podría ser incoherente con la estrategia *best-in-class*.
- Valorar la actuación de las compañías exige un conocimiento experto.
- Si la política *best-in-class* se limita a los aspectos ASG, se produce una separación entre los criterios financieros y no financieros.

2) Análisis integral o integración

Un enfoque *best-in-class* normalmente valora los aspectos ASG de una empresa sin ligarla a los temas financieros. Así los aspectos ASG son un paso previo para, luego, analizar los aspectos financieros. Una variante de este enfoque es el análisis integral, en el cual se valoran equilibradamente las cuestiones financieras, sociales, éticas, de buen gobierno y medioambientales.

El objetivo de la integración es mejorar el perfil de rentabilidad/riesgo de las opciones de inversión introduciendo factores ASG que son relevantes para los resultados a largo plazo. El objetivo fundamental de la estrategia es mejorar el análisis así como detectar opciones de inversión que podrían ser ignoradas si en la valoración sólo se consideran factores puramente financieros.

Este análisis lleva a sobreponderar, infraponderar o, simplemente, llegar a la conclusión que los factores ASG no son relevantes.

En un enfoque integral, los gestores de patrimonio analizan especialmente **el impacto financiero de los factores ASG**. Desde este punto de vista, esta variante es claramente más beneficiosa que el enfoque *best-in-class*,

que se limita simplemente a la comparación entre empresas en función de sus aspectos ASG.

3) Inversiones dirigidas o temáticas

Los sistemas de pensiones también pueden hacer inversiones dirigidas o temáticas e inversiones enfocadas económicamente en los sectores público o privado de una forma activa (no se refiere a los fondos de acciones cotizadas en un sector concreto, como las energías limpias). En este caso, se trata de combinar los resultados económicos con otros resultados socialmente deseables. La relevancia del aspecto ASG es normalmente evidente. Un ejemplo de estas inversiones son los activos alternativos como micro finanzas, cambio climático, agua, bosques sostenibles o energías alternativas. En Holanda hay claros ejemplos de intervención en zonas de África, en relación con la pobreza, o en la mejora de las condiciones de seguridad en las minas de China.

Las ventajas de las inversiones temáticas y las inversiones enfocadas económicamente en los sectores público y privado, son:

- El vínculo de la inversión con un objetivo ASG es normalmente muy claro.
- Las inversiones contribuyen a una mayor diversificación de riesgos.
- Se realizan las inversiones porque son financieramente interesantes, por ejemplo si se hacen en mercados ineficientes o no transparentes.

Las desventajas de estas inversiones, son:

- La posibilidad de invertir cantidades significativas es limitada.
- Estas inversiones requieren a menudo mucho esfuerzo y tiempo por parte de todos los implicados. No son productos estándar.

4.1.3. *Implicación y voto*

El uso de los derechos de voto del sistema de pensiones en función de su carácter de accionista, es una parte integral de la inversión responsable. Además de las cuestiones financieras, se someten a votación, cada vez más, temas sociales, ambientales y de buen gobierno (sobre todo en EEUU). El voto en las juntas es uno de los medios principales al alcance de los accionistas para influir en las empresas. Esta estrategia puede ser efectiva tanto por el impacto inmediato del voto en las empresas como por llamar la atención de los medios de comunicación en caso de conflicto entre accionistas y la empresa. Ade-

más, como ya hemos comentado anteriormente, los fondos de pensiones en España deberán reseñar, en su informe anual, su política en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores integrados en el fondo.

No obstante, el voto individual de un sistema normalmente no tiene repercusión en los resultados de las votaciones. La situación es diferente cuando una coalición de inversores institucionales, con una participación significativa en la empresa, se opone a la dirección de la misma. Incluso si no se consigue el suficiente apoyo, la dirección de las empresas suele tener en cuenta el sentido del voto de las minorías cualificadas. De esa manera los inversores institucionales pueden ser eficaces influyendo en la política de la compañía, aún cuando no consigan el apoyo suficiente de otras partes interesadas.

Al lado del ejercicio del derecho de voto, los inversores también pueden ejercer su influencia mediante la «implicación» con las empresas mediante el debate con éstas, directo o a través de terceros, sobre su actuación en materia ASG. Normalmente, los temas a tratar suelen ser elementos contrarios a la inversión responsable, pero la implicación positiva también es posible. Existen tres tipos de llevar a cabo la implicación:

- Promoviendo el debate público, por ejemplo a nivel de sector.
- Implicarse de una forma pro-activa con las empresas sobre el impacto de sus procesos, actividades y productos.
- Reaccionando ante las actividades o comportamientos indeseables de la empresa.

A diferencia de la estrategia de exclusión que significa no invertir al no cumplirse determinados criterios, la implicación hace que el fondo invierta en esas empresas para presionar a la dirección a que cambie su política. No puede haber influencia sin invertir.

Las ventajas de la implicación, son:

- No introduce limitaciones desde la perspectiva de la rentabilidad y el riesgo.
- Al gestor no se le imponen barreras en la selección de inversiones.
- Se controlan los resultados de los procesos de mejora de las compañías e, indirectamente, se mejora la calidad de la inversión.

Las desventajas son:

- La eficacia de la implicación es poco clara, sobre todo de antemano.

- Los intereses pueden ser contradictorios dificultando el dialogo.
- La implicación supone costes (no pequeños) sin una expectativa inmediata de compensación.

La implicación suele funcionar si tanto las empresas como los inversores están preparados para entablar un dialogo a fin de mejorar el comportamiento o las actividades que se consideran indeseables. En todo caso, es más fácil modificar comportamientos que actividades centrales de la empresa. Siempre es aconsejable tener un buen elemento de presión para el caso de que la empresa no muestre suficiente interés en poner en práctica lo acordado. Normalmente, la exclusión suele ser ese elemento de presión, si el caso es inadmisibile.

La implicación permite, además de mejorar su futuro, conocer mejor la empresa y sus riesgos, y en consecuencia mejorar el análisis. También se combina con los programas de préstamos de acciones.

Para la formación de coaliciones, los depositarios pueden jugar un papel importante a la hora de conocer las posiciones e inversiones de otros sistemas de pensiones.

Una cuestión a tener en cuenta cuando se forman coaliciones, y se combina con el ejercicio del derecho de voto, son las posibles responsabilidades legales. Si la cooperación es estructural y se refiere a temas estratégicos de la compañía, esta cooperación puede ser considerada como «actuación concertada», con las consiguientes obligaciones, incluidas las referidas a las OPAs. Así, en caso de cooperación estructural se recomienda cuidar mucho la información que se da, o no.

4.2. Cuestiones prácticas en relación con las estrategias

Parece bastante evidente que una vez tomada la decisión de implantar una política ISR, se van a desarrollar las siguientes líneas:

- Exclusión de determinadas empresas (por su producto o comportamiento).
- Enfoque activo en el buen gobierno: análisis del gobierno y ejercicio del derecho de voto. Este último aspecto, previsiblemente saldrá reforzado por los escándalos actuales.

Para ambos temas se necesita apoyo exterior porque exigen información e instrumentos. En este marco, desde la Confederación Sindical de CCOO se analizan y comentan, desde hace ya tres años, los diferentes

puntos del orden del día de las Juntas de Accionistas de las empresas del IBEX 35. El objetivo, no es otro que facilitar criterios y recursos para el debate en el seno de la comisión de control o de la junta directiva, para que ésta participe activamente en las mismas. Además, a raíz de la colaboración del Instituto Euresa con el Comité sobre el Capital de los Trabajadores a través de la red de inversión responsable EURESACTIV, es posible acceder al análisis de las juntas de accionistas de las principales empresas de Bélgica, Canadá, Francia, Luxemburgo, Alemania, Suecia y Reino Unido.

En cuanto a la **exclusión**, tanto el Fondo del Gobierno Noruego como los grandes fondos holandeses publican la lista de exclusiones (en el último caso no de forma totalmente exhaustiva, por el riesgo de ser demandado). Además, el Fondo Noruego publica las recomendaciones del Consejo Ético, que son bastante detalladas y precisas.

Un factor clave es establecer las actividades, comportamientos y criterios que van a determinar la exclusión. Esta primera decisión tiene importantes repercusiones. Así, la exclusión de determinadas armas, en función del destino geográfico y de su carácter indiscriminado, es fácil de delimitar. Sin embargo, el deseo de proteger los derechos humanos y laborales plantea un reto claramente más complejo.

En un primer momento, se necesita establecer la lista de exclusiones, revisar los acuerdos de gestión, modificar los índices de referencia, etc. Después hace falta información actualizada y, posiblemente, acceso a algún foro de intercambio de información o servicio de alertas (por ejemplo el Fondo Noruego ha abierto una investigación sobre las empresas que pueden estar negativamente implicadas en el ataque israelí a Gaza).

En este ámbito, en lo que se refiere al ejercicio del derecho de voto, para establecer una política, se puede requerir:

- Establecer los criterios de actuación que determinen el sentido del voto. Estas directrices han de ser, preferentemente decididas por los miembros de la comisión de control o junta directiva, dotándose para ello de medios propios o recurriendo a apoyo externo.
- Establecer la cartera sobre la que se va a ejercer el voto (nacional, europea, etc.).
- Establecer como el sistema de pensiones va a ejercer ese derecho de voto, que puede ser directamente (opción preferente cuando sea posible), a través del gestor de patrimonios, a través de una entidad especializada (total o parcialmente) o a través de coaliciones.

- En todos los casos externos hay que coordinar la actuación y, en su caso, elegir a la entidad encargada. Hay que implicar también al depositario.
- Establecer la forma de informar sobre esta actividad en relación con el sentido del voto, las razones y la frecuencia.

El anexo 1.º (A) reproduce la política de activismo accionarial que desarrolla la ABP.

Otro tema que se plantea a nivel práctico son las inversiones a través de fondos de inversión. Muchos sistemas de pensiones, sobre todo pequeños, invierten a través de este tipo de instrumentos y esto limita enormemente sus posibilidades de ejercer sus derechos de voto. En este caso, pueden tratar de negociar acuerdos que les permitan ejercer el derecho respecto a la parte proporcional de su inversión. Al menos, pueden comunicar a los gestores cuales son sus preferencias de voto y pueden pedirles un informe sobre cómo han ejercido esos derechos de voto.

Para ejercer el voto en otro país que no sea el de procedencia del fondo, se puede subcontratar el ejercicio del voto, como hacen algunos grandes fondos de pensiones en el mundo, o bien participar en las diferentes redes de intercambio de información entre inversores institucionales, como la anteriormente comentada de EURESACTIV (CWC-Instituto Euresa). Esta última opción es la más recomendable desde el punto de vista sindical y es adecuada al tamaño medio de los fondos y mutualidades españolas. La información compartida es gratuita y los miembros de la red pertenecen a la economía social y, por tanto, comparten unos intereses parecidos. La razón de participar en este tipo de coaliciones es doble. Por un lado, la cartera de un gran fondo está compuesta por unos 5.000/8.000 valores, de los cuales, la mitad pueden ser acciones de empresas. Obviamente no es fácil asistir a todas las juntas. Por otro lado, está el problema de obtener y analizar la información sobre dichas empresas.

Existen importantes limitaciones prácticas para el ejercicio del voto a nivel internacional. Éstas, básicamente son la gran variedad de normativas y códigos de gobierno que se aplican en cada país y zona, el idioma (aunque haya traducciones pueden ser no comprensibles, e incluso, no fiables), la entrega tardía de documentación y la posibilidad, o no, de plantear temas medioambientales y sociales y el coste. Es decir hay dificultades para establecer la línea del voto y la forma de ejercerlo. El enfoque para abordar este tema parte de centrarse en los países y mercados más importantes para el sistema de pensiones y, la otra solución es compartir gastos y sumarse a iniciativas de colaboración.

Además de las agencias de investigación ASG, hay entidades especializadas en ejercer el voto delegado y/o que también realizan labores de investigación, más orientadas hacia ese activismo accionarial. En los principales mercados cabe destacar, sin ánimo exhaustivo, a:

- Euresa: Es una agrupación europea de interés económico constituida por un conjunto de entidades aseguradoras europeas de la Economía Social. Su Instituto ha firmado un acuerdo con las organizaciones internacionales sindicales para coordinar el activismo accionarial. Cubre Bélgica, Canadá Francia, Luxemburgo, Alemania, Suecia y Reino Unido. Y se espera en un futuro próximo, ampliar tanto el número de empresas cubiertas, como el de países.
- Share, o Shareholder Association for Research & Education: entre otras cosas, coordina el Secretariado del Global Unions Committee on Workers Capital (Comité sobre el Capital de los Trabajadores). Cubre principalmente Canada.
- Glass Lewis: aunque formalmente cubre todo el mundo, las instituciones europeas normalmente la contratan para actuar en América del Norte y grandes corporaciones de Sudamérica. Es propiedad del Fondo de Pensiones de los Profesores de Ontario.
- PIRC: Pensions & Investments Research Consultants: Es la entidad líder en asesoría en estos temas, sobre todo en el Reino Unido. Publica un informe anual sobre recomendaciones de voto en el Reino Unido, a un coste de 120 libras. Tiene fuertes vínculos con los fondos de pensiones de la administración local británica. Entre los inversores a los que ofrece información, figuran algunos sindicatos.
- Eumedion: Fundación para realizar el activismo en Holanda (extendiéndose al resto de Europa). Representa los intereses de inversores institucionales en materia de gobierno corporativo.
- GMI: Governance Metrics International es una agencia especializada en realizar ratings de las empresas, en materia de buen gobierno, que componen los principales índices mundiales.

En relación con los propios órganos de gobierno de los sistemas de pensiones y en relación con su fortalecimiento, un desarrollo reciente son los Consejos Supervisores constituidos en los grandes fondos de pensiones holandeses. Así, el órgano de gobierno sigue representando a los partícipes y promotores, y mantiene su estructura democrática. Sin embargo, hay un consejo supervisor compuesto por profesionales en diferentes áreas como finanzas, contabilidad, etc. que manifiesta sus criterios sobre los aspectos esenciales de la entidad, en un claro papel de apoyo en la definición de las estrategias y la gestión del sistema.

Hay otros dos campos en los que se presentan más dificultades sobre su adopción inmediata y que se tratan separadamente. Estos son los organismos de colaboración e influencia y las inversiones temáticas y enfocadas económicamente en los sectores público y privado.

En el relativo a la implicación para influir en el marco normativo, nos referimos a la iniciativa UNPRI de la ONU, principalmente. A pesar de que al principio parecía un foro poco operativo, sin embargo, parece que está creando áreas de actividad mucho más activas e interesantes. Por otro lado, se va a fusionar con Enhanced Analytics Initiative (EAI) que promueve la investigación ASG por parte de los brokers o banca especializada.

Es el resultado de una iniciativa conjunta de UN Global Compact, la UN Financial Initiative e inversores institucionales, al principio, sobre todo, fondos de pensiones públicos y de funcionarios. Está formalmente separada de la ONU.

Desde el punto de vista organizativo, tiene una plantilla de 12/15 personas y, aunque ahora utiliza únicamente el inglés, cuando exista una masa crítica mínima, tienen intención de trabajar también en castellano, aunque previsiblemente no será posible en todos los ámbitos.

En definitiva, UN-PRI ofrece a sus *firmantes* bastantes servicios como son:

- La investigación que realizan los «brokers» financiada por EAI. Se crea una *research network* o red de investigación.
- El acceso a los informes sobre buenas prácticas.
- El acceso a la clearinghouse, que desarrolla iniciativas internacionales, difusión de información y también permite integrarse en proyectos de voto y de «implicación».
- Informes de los grupos de trabajo sobre áreas de inversión más complejas (inmuebles, capital-riesgo, mercados emergentes).

Es previsible que las grandes gestoras y las grandes instituciones (más de 500 millones de euros) se den de alta, al menos al principio.

El ser firmante de los principios exige esfuerzo, por ejemplo, se ha de enviar un uniforme anual sobre las actividades en este campo. También obliga a mejorar, adentrándose en terrenos más complejos. Finalmente, hay necesidad de asimilar toda la información que se genera y se ha de dedicar tiempo, adquirir formación o recurrir a apoyo externo, si se toma parte en sus actividades.

Así, desde un punto de vista práctico, sobre la implicación en las áreas de actividad del PRI, cabe comentar:

- *PRI in Practice*: Aquí se trata de seguir todas las novedades y desarrollos sobre los principios. Hay comentarios sobre los principios, presentaciones y entrevistas, libros y dentro de poco una red académica y de informes. Se publican dos o tres interesantes artículos o informes al mes. Exige bastante dedicación. Es necesario seguirlo para estar al día.
- *PRI Person Annual Event*: Es el encuentro anual con el objeto de poner en común experiencias y reflexiones, establecer relaciones y buscar socios para realizar colaboraciones. Está ligado al punto anterior. Se suele combinar con otros congresos por lo que puede durar casi una semana.
- *PRI Engagement Clearinghouse*: es el sistema para poner en común cuestiones, y sobre todo sumarse a iniciativas planteadas por los firmantes. También exige un seguimiento, pero cada entidad puede adoptar un enfoque específico, que luego hay que poner en práctica (recibir y gestionar correos electrónicos después de haber concretado la posición y ejecutar el voto en esos casos). No es imprescindible seguir todas las propuestas, aunque el seguimiento de cartas públicas a las que adherirse y los seminarios puede exigir dedicación.
- *Reporting and Assessment Tool*: Es responder al cuestionario anual. Son casi cien preguntas. Sin embargo, muchas de ellas están ligadas a realizar estrategias en materia ISR. Es decir, si hay poca actividad, hay poco que responder. Hay que ponerse también en contacto con los gestores.

Otro aspecto muy importante de esta actividad de integración en organizaciones, es promover e impulsar las normas y estándares que hagan que las empresas deban informar más y mejor sobre estos temas. Aunque con un conocimiento menor, algo parecido se puede decir de los otros foros relevantes en este ámbito. Estos son básicamente de tres tipos, el Carbon Disclosure Project, los SIF y los diferentes foros sobre buen gobierno.

La segunda línea de actuación a analizar es la relativa a las inversiones en soluciones sostenibles, o inversiones temáticas y las inversiones enfocadas económicamente en los sectores público y privado. Por razones de diversificación irán ocupando un lugar en las carteras dentro del porcentaje de las inversiones alternativas. Aún a pesar de que determinados subsectores como los hedge funds pueden decaer en el futuro, las inversiones alternativas seguirán previsiblemente creciendo.

Hoy en día hay alrededor de 400 fondos SRI en Europa (hace 20 años sólo había 20), además de una serie de gestores dedicados a temas de energías limpias, tecnologías limpias, recursos naturales, etc. Evidentemente para esto hace falta información. Las agencias de rating ofrecen información (p.ej. Vigeo,), pero también hay otras soluciones como los rating (públicos) que proporciona Novethic (de los fondos comercializados en Francia).

En general los sistemas de pensiones que invierten en este tipo de activo, lo hacen por razones financieras, y es razonable que así lo hagan, atendiendo a su objetivo originario que es pagar las pensiones complementarias a sus miembros; las consideraciones ASG, consideradas a menudo como un efecto adicional positivo, deben poder ser integradas en ese objetivo original.

Normalmente los sistemas tienen un conocimiento limitado de estos mercados especiales. Así, estas inversiones se realizan a través de gestores de patrimonio especializados. Las comisiones suelen consistir en una parte fija y otra variable. Se recomienda establecer cláusulas de recuperación de comisiones (*claw back*) para el caso de que la rentabilidad sea mala.

Finalmente, hay otras dos líneas de actuación que, además de ser las más complejas, plantean ciertas dudas sobre el interés que pueden despertar. Así, tenemos:

- Integración de los aspectos ASG en (casi) todos los ámbitos de las inversiones, bien a través de «best in class» o de otras fórmulas. Auditorias de la cartera.

La integración está considerada como la parte más importante de la ISR, pero también la más difícil.

Desde un punto de vista teórico, la integración tiene pleno sentido. No es muy lógico excluir una pequeña parte de las inversiones posibles (como determinadas armas) e invertir un pequeño porcentaje en cuestiones ASG y olvidarse del otro 97% del patrimonio. Sin embargo, el enfoque práctico es mucho más complejo y el tamaño es muy importante. Además, la integración está muy ligada a la implicación, que todavía es más complicada.

Así, la integración de los aspectos ASG puede despertar un interés mucho menor, al menos al principio, por varias razones:

- La integración consiste en hacer una valoración mucho más compleja de las empresas, cuando las entidades parten de equipos de inversión reducidos por su tamaño. Tampoco hay gestores exter-

nos en España que lo hagan. Los departamentos de RSE de la banca se han creado para ofrecer una buena imagen ante las agencias de calificación pero no están vinculados a los departamentos de gestión de inversiones.

- La integración plantea problemas prácticos como son el acceso a la información, capacidad para tratar los datos y compararlos entre diferentes áreas geográficas, actualización de los ratings y frecuencia de la información recibida.
- Por ahora no se ha apreciado una coherencia en los ratings de las mejores empresas. Hay coherencia en las peores pero no en el resto. Las razones son varias como diferentes fuentes de información, diferentes pesos relativos de los indicadores, diferentes creencias y valores, etc. La metáfora es muy clara, los médicos suelen estar de acuerdo sobre los temas graves, pero no tanto al valorar a una persona con algunas pequeñas dolencias aparentes.
- No existen estudios concluyentes de que esta política aporte una mejora en los resultados financieros. Es probable que sólo las entidades muy grandes, y pioneras en investigación, consigan detectar factores que determinen beneficios financieros futuros (y además a largo plazo), mientras que el que llega tarde sale perjudicado. Se trata más de identificar ineficiencias del mercado y, eso es muy difícil.
- El modelo francés nos puede dar alguna pista. Se concentran en aspectos éticos (que les lleva a la exclusión) y en fondos temáticos. Es decir, no cometer errores «sociales» o reputacionales y hacer algo por el medio ambiente y la sociedad.
- Quizá la excepción sea el cambio climático. Aquí sí que puede haber empresas, e incluso sectores, que por la regulación de emisiones sean claramente perdedores y ganadores en el largo plazo. Aquí, se observa claramente que a través de la inversión socialmente responsable se puede reducir el riesgo.

Visto de otra manera, existen dos enfoques. Los demandantes de información con el objetivo de filtrar y excluir empresas por razones éticas y, aquellos otros que buscan investigación que proporciona indicadores de mejor rentabilidad.

Luego el primer punto es que la comisión de control o la junta directiva considere que los factores ASG afectan a los resultados a largo plazo de las inversiones.

En segundo lugar, aunque se esté de acuerdo con el principio anterior, se trata de determinar si los medios de los que dispone el sistema de

pensiones, permiten detectar esos factores antes de que estén reflejados en los precios, y en consecuencia, se puedan capturar los beneficios de este mejor análisis.

En relación con este tema, una estrategia de integración requiere especialización, y los conocimientos y experiencia adecuada en materia ASG. ABP tiene seis personas exclusivamente dedicadas a ello (y no han cubierto todo el patrimonio), mientras que el resto de los gestores también tienen en cuenta estos factores. Además, el sistema necesitará los servicios de agencias externas de investigación ASG y el acceso y seguimiento de los informes elaborados por los servicios especializados de los brokers. Para una entidad de 1.000 millones de euros, el coste de los servicios externos de información está en los 30.000/50.000 euros al año. Para una entidad menor el coste porcentual se puede disparar ya que la investigación tiene unos altos costes fijos. Por otro lado, la implantación en todas las áreas de inversión requiere de periodos largos, de más de un año, en el mejor de los casos.

Una solución intermedia en la integración es comprobar si la empresa en la que se invierte tiene un rating especialmente malo, aunque no suficiente para determinar su exclusión. En este caso, se presta especial atención para ver si ese mal rating indica peligros para la evolución financiera futura de la empresa (y/o para la reputación del sistema).

Otro enfoque parecido es la realización de auditorías, con una certificación. Este tema también lo ofrecen entidades de investigación ASG integrales. Algunas ofrecen alternativas a las empresas que califican mal. De todos modos, muchas auditorías se centran en un sólo tema, normalmente el CO₂. Además, estas certificaciones nunca podrán valorar adecuadamente los aspectos socio-laborales de las empresas. Para ello, es necesario que los sindicatos participen en la elaboración de las memorias de sostenibilidad y garanticen la veracidad de la información allí suministrada.

— **Implicación** en la mejora de las conductas y actividades de las empresas.

Este aspecto es aún más complejo que el anterior; pues suele exigir un importante volumen de patrimonio —que las entidades y fondos españoles normalmente no tienen ni en conjunto—, un conocimiento muy profundo de la actividad empresarial y grandes medios. También hay que tener en cuenta los usos y costumbres de cada área geográfica. Por ejemplo, los usos en China son claramente diferentes a los occidentales. Aún así las grandes entidades eligen algunos principios ASG sobre los que van a desarrollar la implicación y seleccionan, limitándola, el número de empresas en las que centrarse.

Por poner un ejemplo, ABP está debatiendo con BMW sobre los diseños de motores futuros que emitirán demasiado CO₂. PGGM, con 90.000 millones de euros de patrimonio subcontrata la implicación fuera de Holanda.

Esto está fuera del alcance de la mayoría de entidades y fondos, salvo alguna excepción referida a alguna empresa española, y dentro de una coalición internacional. Otra cosa es participar en las redes que se crean en UN PRI, a través de EURESACTIV (Instituto Euresa - Comité sobre el capital de los trabajadores) o en las redes que ejercen el voto contrario cuando estas políticas fracasan.

Por otro lado, hay entidades especializadas en la implicación que no son sólo las agencias de investigación y rating⁹.

Cuando se subcontrata la implicación, los costes que se apuntan están en el abanico de los 200.000/300.000 euros. Esto incluye la investigación, el propio proceso de implicación y los gastos de viaje y estancia. Este presupuesto es anual para cada entidad y se corresponde con una cartera estándar holandesa (varios miles de valores). Depende de las circunstancias exactas relativas al número de empresas abordadas, en qué países, frecuencia de los contactos, etc. Aunque muchos procesos de implicación son confidenciales, sobre todo los exitosos, la actividad de la «Clearing-house» de UN PRI y los anuncios públicos de los grandes fondos, nos llevan a pensar que normalmente se emprenden sólo unos pocos cada año.

También, hay que tener en cuenta que en el sur de Europa los aspectos sociales y ambientales, tienen cierto interés pero se considera que los aspectos de buen gobierno, que muchas veces son motivo del «engagement», no son de tanto interés, no por sí mismos, sino porque se considera que corresponden a las autoridades y a los órganos de supervisión estas tareas.

4.3. Cuestiones laborales sobre las que existe información en el mercado

Unos de los condicionantes prácticos que existen a la hora de poner el énfasis en las cuestiones laborales, son los criterios e indicadores disponibles en este ámbito, porque esta información enmarca y condiciona en gran medida los principios que se quieren mantener y controlar. En alguna medida, se puede valorar lo que se mide.

⁹ En concreto, F&C o Robeco son entidades especializadas en este campo.

Vigeo tiene, por lo que conocemos, el abanico de criterios más amplio para controlar los temas relativos a los Recursos Humanos. En alguna medida es ilustrativo que el creador de Vigeo es un antiguo dirigente sindical francés.

El listado del cuadro adjunto es indicativo de lo que se puede seguir, y en consecuencia da soporte a los principios laborales posibles.

También es aplicable a los representantes del sindicato en órganos de gobierno de las empresas.

A modo de resumen, las áreas de seguimiento, son:

- Promoción de las relaciones laborales.
- Promoción de la participación de los trabajadores.
- Gestión responsable de las reestructuraciones.
- Gestión de la carrera profesional y promoción de la empleabilidad.
- Calidad de los sistemas de remuneración.
- Mejoras en las condiciones de salud y seguridad.
- Gestión y respeto del horario laboral.
- Respeto de los estándares de derechos humanos y la prevención de las violaciones.
- Respeto a la libertad de asociación y al derecho a la negociación colectiva.
- No discriminación.
- Eliminación del trabajo infantil y el trabajo forzoso.

CUADRO

Criterios clasificados por grupos

Promoción de las relaciones laborales.

- **Definición**

Valora el compromiso de la empresa para garantizar el respeto a los representantes independientes de los trabajadores a través de la información, consulta y sobre todo la negociación colectiva, en los centros de trabajo.

- **Principios para la acción**

- Permitir la existencia y actividad de foros representativos, sin restricciones a la libertad de afiliación o a los derechos de los sindicatos.
- Favorecer el funcionamiento de tales foros: regularidad de las reuniones, medios para participar en el establecimiento del orden del día, intercambio de información, seguimiento de las decisiones.
- Amplitud de los campos cubiertos por las consultas y los procesos de negociación.

Promoción de la participación de los trabajadores

- **Definición**

Valorar el compromiso de la empresa de defender y promover la información y la expresión de los trabajadores a título individual y la participación en la toma de decisiones en materias no relacionadas con la negociación colectiva.

- **Principios para la acción**

- Suministrar información a los trabajadores en todas las áreas que probablemente afecten a su trabajo y a sus condiciones laborales.
- Promover la libertad de expresión entre los trabajadores, especialmente respecto a las políticas y procedimientos que pueden afectar potencialmente al ambiente laboral.
- Crear un ambiente propicio a que los trabajadores planteen iniciativas, tenerlas en cuenta y poner en práctica dichas iniciativas.

Gestión responsable de las reestructuraciones

- **Definición**

Valorar el compromiso de la empresa para asegurar procesos de consulta tangibles con los representantes de los trabajadores, prevenir/evitar despidos y proponer soluciones apropiadas, a título individual y colectivo, en el contexto de las reestructuraciones.

- **Principios para la acción**

- Se informa y consulta a los representantes de los trabajadores antes y durante los procesos de reestructuración.
- Se ponen medidas prácticas para evitar y limitar los despidos (sobre todo presupuestos, procesos e información).
- Se toman medidas para mitigar los efectos negativos de los despidos de trabajadores, sobre todo mediante medidas de recolocación.
- Evitar discriminaciones en la selección de los trabajadores despedidos.

Gestión de la carrera profesional y promoción de la empleabilidad

- **Definición**

Valorar el compromiso de la empresa de incentivar la evolución profesional de sus trabajadores, asegurar su empleabilidad futura, desarrollar sus habilidades, permitir la movilidad profesional y anticiparse a las necesidades de los trabajadores.

- **Principios para la acción**

- Anticiparse a las necesidades laborales y requerimientos de conocimientos (habilidades) en el corto y el largo plazo.
- Adaptar el conjunto de habilidades a sus carreras profesionales.
- Posibilitar la mejora progresiva de los niveles de calificación de los trabajadores.
- Poner en práctica un marco concertado de gestión de la carrera que sea transparente e individualizado.

Calidad de los sistemas de remuneración

- **Definición**

Valorar el compromiso de la compañía para asegurar la decencia, transparencia y objetividad de los sistemas de remuneración de los trabajadores.

- **Principios para la acción**

- Garantizar una remuneración decente.
- Promover el acceso a la seguridad social.
- Asegurar la transparencia y la comunicación a la hora de establecer y revisar la remuneración.
- Tener en cuenta los logros individuales a la hora de establecer y revisar la remuneración.

Mejoras en las condiciones de salud y seguridad

- **Definición**

Valora el compromiso de la empresa en relación con la protección de la salud y seguridad de los trabajadores.

- **Principios para la acción**

- Definir y mejorar continuamente los sistemas de salud y seguridad y asegurar que son conocidos y respetados.
- Poner en práctica sistemas de prevención de accidentes y enfermedades profesionales.

Respeto y gestión del horario laboral

- **Definición**

Valorar las iniciativas de la empresa para promover la flexibilidad voluntaria del horario laboral.

- **Principios para la acción**

- Respeto de los derechos a vacaciones y tiempo de ocio de los trabajadores. Limitación razonable de la duración del horario.
- Establecer retribuciones compensatorias para aquellos trabajadores que trabajan horas atípicas y horas extraordinarias.
- Tener en cuenta los deseos de los trabajadores a la hora de establecer el horario laboral, ofreciendo diferentes opciones de flexibilidad en el horario laboral y medidas que favorezcan un equilibrio entre trabajo y la vida (conciliación).

También pueden ser relevantes los criterios del apartado de Derechos Humanos ya que muchos de ellos se refieren al ámbito laboral. En este caso, el enfoque se centra más en los aspectos laborales negativos. Se reproducen todos ellos.

Respeto de los estándares de derechos humanos y la prevención de las violaciones.

• **Definición**

Valorar la medida en que la empresa cumple sus obligaciones de respeto de los derechos humanos en la comunidad (comunidad tomada en su sentido amplio, es decir, en el puesto de trabajo y fuera de él).

Estas obligaciones incluyen: respeto al efectivo ejercicio de los derechos humanos fundamentales y los derechos individuales. Evitar las violaciones de los derechos humanos y la complicidad con dichas violaciones. Promover y contribuir a promover los derechos es parte de las obligaciones y deben ser destacados por los analistas.

• **Principios para la acción**

- Respeto del derecho a la privacidad.
- Respeto del derecho a la seguridad personal.
- Respeto al derecho de propiedad.
- Evitar los tratamientos crueles, inhumanos o degradantes.
- Evitar la complicidad en las violaciones de los derechos humanos.

Respeto a la libertad de asociación y al derecho a la negociación colectiva

• **Definición**

Valorar la medida en que la empresa respeta la libertad sindical, el derecho a la negociación colectiva y se promueve este derecho. Se prestará una particular atención a:

- El derecho de los trabajadores a sindicarse (y organizarse sindicalmente).
- Libre ejercicio de los derechos sindicales.
- Derecho a sumarse a las organizaciones sindicales a nivel local, regional e internacional.
- Respeto al derecho a la huelga. Facilitar el ejercicio de los derechos sindicales.
- Protección contra la intromisión y la discriminación de los miembros del sindicato.
- Respeto al derecho a la negociación colectiva.
- Promoción del derecho a la negociación colectiva específicamente suministrando información a los representantes sindicales.

• **Principios para la acción**

- Definir y explicar el derecho de los trabajadores a sindicarse.
- Asegurar que la libertad de asociación no se limita.
- Promover la negociación colectiva.

No discriminación

- **Definición**

Valorar la forma en que la compañía previene la discriminación de género en el puesto de trabajo y otras discriminaciones en relación con las condiciones laborales, la formación profesional, la promoción, honorarios y otras prestaciones.

Las medidas positivas y específicas con la intención de proteger y apoyar a la mujer (embarazo, maternidad) o a personas vulnerables, constituyen medidas de promoción de la igualdad de oportunidades y de tratamiento.

- **Principios para la acción**

- Definir claramente lo que constituye discriminación.
- Identificar los casos en que se puede producir la discriminación.
- Crear un sistema de recogida y solución de las quejas de discriminación.
- Poner objetivos para incrementar activamente la diversidad.

Eliminación del trabajo infantil y el trabajo forzoso

- **Definición**

Valorar la medida en que la empresa contribuye, en su área de actividad, a la eliminación del trabajo infantil y/o los trabajos forzosos.

- **Principios para la acción**

- o Trabajo infantil

- Definir una edad mínima para trabajar (15).
- Evitar contratar a adolescentes para trabajos para los que no están adaptados física o mentalmente.
- Suprimir las peores formas de trabajo infantil.
- Poner en práctica medidas que apoyen la abolición del trabajo infantil.

- o Trabajos forzosos

- Asegurar que los trabajadores no son empleados en contra de su voluntad.
- Negarse a utilizar el trabajo forzoso de personas o grupos puestos a disposición por terceros.
- Asegurar que los presos que realizan trabajos para la empresa lo hacen por decisión propia y tienen las mismas condiciones laborales que el resto de los trabajadores.

4.4. Alcance de las estrategias y aplicación a otras áreas de inversión

Otra cuestión es determinar a qué tipo de activos se aplica estas políticas. No es sólo una cuestión filosófica, es también práctica. No se puede aplicar todas estas opciones a todos los activos. Por ejemplo, no cabe el activismo en el voto en relación con la renta fija. También hay más limi-

Estrategias de inversión y clases de activos: posibilidades y probabilidades

	Equity Europe	Equity US	Equity Japan / Australia	Equity Emerging Markets	Fixed Europe	Fixed US	Fixed J/A	Fixed EM	Hedge funds	Private Equity	Listed property	Infrastructure	Other alternative investments
Exclusion	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Best-in-class	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Engagement	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Voting	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Integration	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Target investments	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■



Fuente: «The future has arrived. Dutch pensions funds ante the practice of responsible investments»

taciones en relación con las inversiones alternativas, que entre otras cosas no cotizan e informan mucho menos. En el informe de las asociaciones holandesas se presenta un ilustrativo gráfico de los tipos de inversión en relación con las diferentes políticas, que se reproduce.

También, a la hora de establecer criterios y donde se aplican, hay que tener en cuenta las implicaciones. Un terreno que puede complicarse es el de la deuda pública soberana. Surgen problemas como si el uso de bombas racimo por el Ejército americano (o la existencia de la pena de muerte) es determinante para no comprar deuda pública de los EE.UU. o si las violaciones de derechos humanos en China tienen efectos sobre su deuda pública o las empresas semipúblicas o privatizadas.

Otras dos cuestiones complicadas respecto al alcance de las políticas ISR son las inversiones pasivas y la inversión a través de fondos de inversión.

Estas inversiones pasivas replican un índice, con un bajo coste. Obviamente replican todo el índice, independientemente de que algunas empresas no cumplan los criterios ASG e independientemente de que tengan un mal rating. Una solución teórica es eliminar la exposición a las peores compañías mediante ventas en descubierto, pero es un proceso engorroso, cuando es posible, tiene un coste y es complicado de explicar.

Respecto a los fondos, la problemática es similar. En la medida en que el gestor tenga una visión ASG diferente, o simplemente, no la tenga, no es posible aplicar la política ISR decidida.

Ante estas problemáticas no hay muchas soluciones. Normalmente, la única pura es no invertir a través de estos instrumentos. Habitualmente, las entidades, incluso las más grandes, ignoran el problema si representa una pequeña parte del patrimonio.

En los últimos meses las infraestructuras están recibiendo una atención especial por dos actuaciones concretas. En China el desarrollo de infraestructuras provoca desahucios masivos. En la antigua Birmania se están construyendo oleoductos en medio de una fuerte represión y abusos laborales.

Otra cuestión es la aplicación de la política ISR al capital riesgo. Según el cuadro, sólo se puede aplicar de una forma limitada, en el mejor de los casos, salvo en lo que se refiere a inversiones temáticas o inversiones enfocadas económicamente en los sectores público y privado. Sin embargo, en un reciente estudio¹⁰ el Fondo de Pensiones de la Agencia Medioambiental británica, que es una referencia en cuestiones ASG, argumenta en el sentido contrario.

Así señala que, a pesar de que el enfoque de inversión sostenible se ha aplicado tradicionalmente a las acciones cotizadas, el concepto de sostenibilidad encaja mejor en el ámbito del capital riesgo. Una razón es que la mayoría de los inversores en capital riesgo están, a diferencia de la mayoría de los inversores en acciones cotizadas, implicados de forma muy activa en esas empresas. La razón de esto es que estas empresas se encuentran en una fase de crecimiento y no siempre tienen los necesarios conocimientos, ideas, o relaciones, para llevar a cabo ese crecimiento. En consecuencia, los gestores de capital riesgo desarrollan, conjuntamente con la dirección, el plan estratégico donde pueden incluir los temas de responsabilidad social. Al ser normalmente los inversores en capital riesgo, accionistas de control en la empresa, están en situación de cambiar la empresa y dirigirla hacia un futuro más sostenible. Evidentemente, este enfoque también podría ser aplicable a los temas laborales. No obstante, el problema del capital riesgo, en relación con las empresas cotizadas, es la falta de transparencia e información. Siempre que se invierta en uno de estos instrumentos, se ha de exigir la máxima transparencia. Más adelante, veremos un ejemplo de cómo abordar los aspectos de ISR en la inversión en fondos de capital riesgo, a través de la experiencia del sindicato danés LO.

Para los gestores de acciones cotizadas, cambiar una empresa de una forma relevante, en términos de sostenibilidad, es mucho más difícil. Ello es de-

¹⁰ Responsible Investment in Sustainable Private Equity: A Case Study. Environment Agency Pension Fund.

bido a la distinción entre propiedad y toma de decisiones que emana de los estatutos de la empresa cotizada, teniendo como consecuencia que en estas empresas el inversor tiene una influencia y un poder de decisión, limitado.

La segunda razón que da este estudio es que el capital riesgo está muchas veces enfocado hacia compañías con tecnologías innovadoras o nuevos conceptos de negocio. Así, en este contexto de la sostenibilidad, la innovación orientada hacia alternativas de producción y consumo menos intensivas en energía y materiales, se está convirtiendo en una necesidad económica y una cuestión de supervivencia empresarial.

Este Fondo de Pensiones obliga a los gestores de capital riesgo a asumir su «Responsible Entrepreneurship Strategy». La gestora, Robeco, considera en una reciente revisión de su política, que esto limita algo el universo de oportunidades de inversión posibles. Pero manifiesta que no hay pruebas de que esto tenga un efecto negativo sobre los resultados.

Otras conclusiones, de esta revisión, son que:

- La mayoría de los fondos de capital riesgo encuentran más fácil aceptar el filtro negativo (exclusión) que aceptar la estrategia responsable, que exige un esfuerzo mayor.
- La aceptación de esta estrategia es mejor en los mercados emergentes, seguida por Europa Occidental y Norteamérica. La razón de esta buena aceptación en los mercados emergentes, es que los fondos tienen experiencia en tratar con inversores conscientes en sostenibilidad como son las ONG, que tienen sus propios criterios de sostenibilidad. En Norteamérica, las implicaciones legales de aceptar esta estrategia responsable es una buena razón para no trabajar con Robeco.
- También es mejor aceptada por los fondos pequeños que por los grandes. Los grandes se resisten más a cambiar sus procesos de inversión.

El Fondo de Pensiones de los funcionarios de Nueva York (NYCERS) también tiene una «cláusula de bochorno/pena» que exige a los gestores de capital riesgo a cumplir todas las leyes, incluidas las laborales y medioambientales.

AlpInvest, que es el vehículo de inversión en capital riesgo de los gigantes ABP y PGGM, está desarrollando unas normas específicas en esta área. Las líneas generales son las mismas que las de estos fondos de pensiones, pero los detalles, y lo que puede ser más importante como son los procedimientos, no se conocen públicamente todavía.

También los grupos de trabajo de UN PRI han abordado la aplicación de la política ISR a esta área y a las inversiones en inmuebles.

Respecto al capital riesgo el diálogo entre UN PRI y el Consejo del Capital Privado de EE.UU. ha dado lugar a unas recomendaciones que, resumidas, son las siguientes:

- Tener en cuenta los temas medioambientales, de salud pública, seguridad y sociales a la hora de valorar la inversión en cada empresa.
- Establecer vías para ser accesibles a las partes interesadas relevantes, bien directamente o a través de las empresas en las que se ha invertido.
- Trabajar con las empresas participadas para mejorar su actuación en el ámbito medioambiental, de salud pública, seguridad y social.
- Utilizar estructuras de gobierno que proporcionen niveles adecuados de control financiero, en un sentido amplio.
- Estar comprometidos con el cumplimiento de la normativa laboral de ámbito nacional, provincial y local de los países en que se invierte. Apoyar el pago de salarios competitivos, y otras prestaciones, a los trabajadores. Proporcionar un lugar de trabajo seguro y saludable de acuerdo con la legislación nacional y local. Y, de acuerdo con la legislación aplicable, respetar los derechos de los trabajadores a decidir si se organizan sindicalmente y reclaman el derecho a la negociación colectiva.
- Mantener políticas estrictas prohibiendo el soborno de funcionarios locales y extranjeros.
- Respetar los derechos humanos de aquellos afectados por sus inversiones.
- Suministrar información oportuna, y a tiempo, a los asociados limitados (los inversores institucionales no gestores de capital riesgo) sobre los temas relacionados con las políticas de inversión responsable.
- Instar a las compañías participadas a cumplir estas líneas de actuación de una forma coherente con sus responsabilidades fiduciarias.

En otros países europeos como Dinamarca y Suecia, las organizaciones sindicales han iniciado negociaciones con las entidades representativas del capital riesgo.

En Dinamarca, la Asociación de Capital Riesgo (DVCA) ha invitado al sindicato LO-DK, y a otros agentes sociales, a presentar propuestas a sus recomendaciones sobre aspectos ASG, en su actividad. La posición de LO-DK resalta los siguientes aspectos:

- Buena, abierta y continua colaboración con los trabajadores de las empresas a través de la información, consulta y negociación con los representantes legales de los trabajadores.
- Los fondos de capital riesgo deben tener y comunicar una política de responsabilidad social.
- Se deben comunicar públicamente las cifras clave relativas al desarrollo de los trabajadores, a nivel de cada empresa.
- Total difusión, a nivel de cada fondo, de los programas de incentivos, comisiones y resultados. En este punto no hay acuerdo con la DVCA.

Los sindicatos británicos han publicado una guía para los miembros de los órganos de gobierno¹¹ sobre el capital riesgo, elaborada por PIRC. Es una buena guía técnica, pero, sin embargo, no aborda específicamente temas sociales y laborales.

En el ámbito de los **inmuebles**, UN PRI, conjuntamente con UNEP FI, está trabajando en la aplicación de los temas ASG a las inversiones en inmuebles. Ya existe un primer Informe «Building Responsible Property Portfolios»¹² del verano de 2008. El Informe, que es complejo y extenso, resalta las buenas prácticas internacionales de miembros de ambas iniciativas sobre la forma de aplicar los PRI a las inversiones inmobiliarias.

Un documento que aborda en profundidad las estrategias de inversión ISR, y sobre el que este capítulo ha tomado aspectos fundamentales es el «The future has arrived. Dutch pension funds and the practice of responsible investments»¹³ de las asociaciones de fondos de pensiones de Holanda.

También SHARE, que es la Asociación de Inversores en Acciones para la Investigación y la Formación (Canadá) ha publicado «Putting Responsible Investment into Practice. A Toolkit for Pension Funds, Foundations and Endowments»¹⁴, que es una guía sencilla y didáctica sobre las políticas ISR.

¹¹ <http://www.tuc.org.uk/extras/peguide.pdf>

¹² http://www.unpri.org/property/PWG%20PRI%20report_final.pdf

¹³ <http://www.vb.nl/english/Futurehasarrivedtotaal.pdf>

¹⁴ http://www.share.ca/files/RI_Toolkit_WEB.pdf

5. RELACIONES LABORALES E ISR EN EUROPA

5.1. Descripción general de las actividades en esta materia ¹⁵

5.1.1. *Introducción*

El Informe «European Institutional Investors and Labour Issues» proporciona una visión de conjunto sobre como se plantean los inversores institucionales en Europa los temas laborales, junto con algunos de los mejores ejemplos prácticos de actividades específicas. Entendemos por temas laborales las normas de empleo del lugar de trabajo y a las prácticas laborales, tanto entre las fuerzas de trabajo directas y como dentro de las cadenas de suministro. Nos hemos centrado especialmente en la actividad de implicación del accionista mediante la que los inversores utilizan sus inversiones en acciones para influir en las prácticas y políticas de su sociedad participada. Las instituciones de inversión que se incluyen en este informe tienen todas sede en Europa y abarcan fondos de pensiones del sector privado y del sector público (funcionarios y fondos de reserva de la seguridad social), asociaciones de fondos de pensiones y entidades de gestión de inversiones profesionales (planes asociados).

Este informe no pretende ser un estudio completo de los mercados Europeos o de los inversores, más bien incluye una muestra de las instituciones que han demostrado liderazgo en estos temas.

5.1.2. *Visión general de conjunto: ISR en Europa*

A lo largo de los últimos cinco años más o menos, ha habido un fuerte debate dentro del mercado de inversión institucional europeo, acerca de la inversión socialmente responsable (ISR) y sobre como deben relacionarse con la estrategia de inversión, los temas medioambientales, sociales y de forma de gobierno corporativa (ASG)

Mientras que durante la década de los 90 del siglo pasado, la ISR estaba en gran medida confinada a un nicho de fondos de inversión minoritario y a algunos fondos de pensiones del sector público, ahora está presente en la corriente principal de las actividades de inversión de varias importantes entidades de gestión fondos, así como está siendo adoptada por una gran cantidad de los más influyentes fondos de pensiones. La ISR no ha sido adoptada universalmente, pero dentro de la gestión de inversiones convencional se ha convertido en un tema a contemplar.

¹⁵ «European Institutional Investors and Labour Issues» Report to the SEIU. May 2006.

Las principales razones que están detrás de este interés en la ISR son:

- Con la reducción de la prestación de pensiones apoyadas por el Estado y la liberalización de las restricciones en la inversión, hay una mayor exposición a la renta variable entre los fondos de pensiones de la Europa continental, y como consecuencia de ello, existe una consideración más profunda respecto a los asuntos que afectan a las valoraciones de las acciones.
- Las turbulencias en los últimos años en los mercados de valores, han llevado a un mayor interés en factores que pueden minimizar el riesgo y la volatilidad.
- Se ha incrementado la evidencia (tanto cuantitativa como por casos concretos) de un vínculo entre unas buenas prácticas ASG y los rendimientos de las inversiones de la empresa.
- El creciente apoyo público a la responsabilidad social empresarial (RSE) y el conocimiento del consumidor sobre los temas éticos, ha penetrado en los organismos de *fideicomisarios* y también ha afectado a la retórica (imagen pública) y el comportamiento de muchos negocios.
- Se ha producido un apoyo a favor de la ISR a nivel de la Comisión Europea, y por algunos gobiernos como el de Reino Unido y Suecia, en algunos casos resultado de apartarse de un planteamiento normativo restrictivo, y avanzar hacia un voluntarismo y una regulación flexible.
- Las ONGs han tenido un interés activo en los asuntos de RSE y han involucrado a inversores dentro de sus objetivos de presión o lobby hacia las entidades a presionar.
- En algunos países y ámbitos, los sindicatos han tenido un papel activo en la promoción de estrategias de ISR.

Las estrategias ISR han cambiado, al acercarse a la corriente principal (entiéndase por dejar de ser marginal). En la década de los 90, ISR en Europa era sinónimo de exclusivista o selección negativa de criterio «pecado» y reducido a fondos minoritarios, aunque existía algún aislado activismo de algunos accionistas.

Todavía se practica la selección de la cartera de valores, pero para los fondos de pensiones, es más adecuado el basarse en un planteamiento de «mejor en su categoría» que en una selección negativa. Se ha producido un gran cambio hacia estrategias que están buscando integrar ISR en las actividades de inversión «normales», en términos de investigación, selección y gestión de títulos valores. Por ejemplo, más del 80% de los profe-

sionales de la inversión de Reino Unido, encuestados a mediados del 2005, pensaron que los temas de responsabilidad y forma de gobierno corporativas deberían estar integrados en las decisiones de compra/venta y en los procesos de inversión básicos.

No obstante, se debe subrayar que una nueva aceptación de la ISR no se ha trasladado a una adopción universal por parte de los inversores institucionales. Los pioneros de la ISR, todavía son limitados en número y están de alguna manera por delante del resto del pelotón de inversores. Y las definiciones sobre lo que constituye la ISR son variables.

En la actualidad, los planteamientos de ISR en Europa, se caracterizan por lo siguiente:

- La emergencia de una mayor comprensión compartida de los conceptos que están detrás de la ISR y algunas tendencias generalizadas entre los inversores, a la vez que se dan continuas e importantes variaciones en la práctica entre los países Europeos, basadas en diferencias políticas y en las estructuras de los mercados de inversión.
- Un vacío importante entre la ambición de las políticas de inversión declaradas y las limitaciones de la práctica de hecho. Esto tiene como resultado una falta de estrategias de implementación claras de ISR, falta de recursos y falta de rendición de cuentas y transparencia entre los fondos de pensiones y los gestores de activos, respecto a sus actividades de ISR.
- Esfuerzos para integrar la ISR con análisis convencionales de títulos valores, mediante la identificación de ASG o temas de riesgo «extra-financiero» a nivel de un título valor, sector o cartera de valores (Ej.: el impacto del virus del Sida en los trabajadores). En la práctica, esto significa limitar la consideración a los temas ASG que sean relevantes para el rendimiento o riesgo de la empresa.
- Una preferencia emergente por buscar la implicación del accionista en vez de la desinversión/exclusión, como una estrategia preferida, al menos en primera instancia.
- La convergencia entre la forma de gobierno corporativa y la responsabilidad empresarial, como temas que pueden afectar el riesgo, el rendimiento a largo plazo y la responsabilidad del consejo de administración frente a los accionistas.
- Una combinación de programas de implicación de todo el sector diseñados para tratar temas RSE endémicos (ej.: China), junto con implicaciones con empresas individuales cuando se identifiquen asuntos de suficiente relevancia.

- Iniciativas de colaboración entre grupos de instituciones, diseñadas para tratar o bien temas estructurales que dificultan el desarrollo de la ISR (p.ej. falta de investigación en lo que respecta a la banca distribuidora (brokers), inadecuada información de la empresa) o temas de riesgo importantes globales (cambio climático).
- Competencia entre entidades gestoras de fondos para desarrollar herramientas analíticas que integren mejor los temas ASG en los modelos de valoración.
- Externalización de la implicación (así como del voto) por parte de los fondos de pensiones, bien a su gestor de fondos externo o a agencias especializadas.
- Continua sensibilidad por parte de los fondos de pensiones y los gestores de fondos en relación con las campañas de los grupos interesados (stakeholders) y ONGs acerca de los temas RSE, tanto a nivel de empresa como sectoriales.

5.1.3. *Políticas del inversor sobre normas laborales*

La tendencia dominante de ISR ha tenido como consecuencia que un mayor número de inversores institucionales europeos adopten una variedad de políticas ISR. Es habitual que las políticas se articulen solo en términos generales, de acuerdo con «tendremos en cuenta los asuntos medioambientales, sociales y éticos», pero cuando se proporcionan detalles y cuando se ponen en práctica políticas, es habitual que las normas laborales tengan un papel prominente.

De hecho, aunque no representa a la mayoría de las instituciones, es corriente entre las instituciones europeas de inversión el apoyo a las normas laborales básicas definidas por la OIT, tanto a nivel de tener una política como en términos de actividad de implicación.

Existen una serie de razones para este apoyo general:

- Las normas laborales básicas definidas por la OIT, se reconocen como derechos humanos y por lo tanto están protegidas por las leyes internacionales.
- En un ámbito en el que los planteamientos y las definiciones se desarrollan rápidamente, las normas de la OIT representan unas normas acreditadas básicas y no polémicas.
- Las violaciones de las normas laborales básicas, pueden por lo tanto mostrarse como poseedoras de grandes riesgos para las empre-

sas y por lo tanto se pueden con facilidad incorporar como factores, en los modelos de valoración de los inversores.

- Existe un largo historial de ONG y campañas de los sindicatos sobre normas laborales que ha llegado a los inversores y conocen. Hay por lo tanto una mejor comprensión de las normas laborales que sobre otros temas RSE.
- Ha habido un respaldo explícito gubernamental, a su incorporación en los fondos de pensiones promovidos por el estado, en Escandinavia y Francia, y un apoyo del gobierno más general para la ISR en otros mercados tales como el Reino Unido y a nivel de la UE.

Paradójicamente, a medida que ha crecido la aceptación por parte de los inversores, de la importancia de las normas laborales básicas, la actividad alrededor de ellas ha disminuido. Existe un consenso general de que en las agendas de los inversores ISR, las normas laborales no tienen la importancia que tenían en los primeros años de esta década. Parecen evidentes varias razones. Primero, los vientos fáciles para persuadir a las empresas más vulnerables para que adopten códigos de conducta, se han logrado en gran medida, quedando los problemas estructurales más intratables. Segundo, la emergencia de iniciativas multi-stakeholder y códigos sectoriales tales como SA8000, la ETI y la FLA han persuadido a los inversores de que se están tratando los temas en otros foros. Por último, han emergido otros asuntos ASG más urgentes, tales como el cambio climático, los cuales dominan el pensamiento del inversor.

No obstante, mientras que las normas laborales no están tan en el centro de la agenda ISR como una vez lo estuvieron, aún hay una considerable actividad.

5.1.4. *Actividad del inversor en apoyo de las normas laborales: estudio de casos*

a. Suecia y Noruega: alineamiento de la inversión con las obligaciones internacionales de los gobiernos

Fondos AP en Suecia (parte capitalizada de la aportación a la Seguridad Social).

Los cuatro Fondos AP en Suecia son fondos de protección establecidos por el gobierno, aunque administrados por terceros. Colectivamente tienen activos superiores a los 70.000 millones de euros. En sus estrategias de inversión se les exige tener en cuenta consideraciones éticas y medioambientales.

Por ejemplo, AP-1 basa su política ética y medioambiental en los mismos principios que los expresados por el gobierno sueco en su adhesión a convenios internacionales en referencia a derechos humanos, temas laborales, el medioambiente, sobornos, corrupción y el uso de ciertas armas. Cita las convenciones principales de la OIT, entre otros acuerdos internacionales, a las que las empresas participadas deben adherirse. Si una empresa se identifica como asociada con la violación de cualquiera de las ocho convenciones principales, el Fondo intentará influir en la empresa a fin de efectuar cambios para evitar futuras violaciones. En lugar de vender sus acciones en la empresa, el Fondo utilizará su influencia de propietario de una manera positiva, cooperando con la empresa para mejorar sus acciones en estas materias. En primera instancia, su suministrador/asesor ISR, inversiones GES, dirigirá la implicación. Si no se progresa, el Fondo emprenderá la implicación él mismo. AP-1 no tiene una política sobre temas de empleo en Suecia y ve las convenciones de la OIT como normas básicas.

El informe anual de AP-1 de 2005 cita la actividad de implicación en Nomura (sobre igualdad de oportunidades), Coca Cola (sobre la represión a los sindicatos colombianos) y Wal-Mart (sobre temas RSE junto con un amplio grupo de inversores internacionales). En el caso de Nomura, AP-1 se ocupa del asunto de la política de igualdad de oportunidades siguiendo la demanda judicial por parte de las trabajadoras japonesas a mediados de los 90 y las subsiguientes resoluciones en Japón sobre la ilegalidad general de los desiguales caminos profesionales entre los hombres y las mujeres. GES informó que mantuvo correspondencia y se reunió con directivos de Nomura durante el 2003 y principios del 2004. Siguiendo esta implicación, Nomura comenzó a informar en su página web sobre Gestión y Recursos Humanos —incluyendo un perfil detallado sobre la formación en recursos humanos. Además, en marzo de 2004 adoptaron abiertamente un Código Ético que prohibía las prácticas discriminatorias. Según el fondo, cree que su presión fortalece una política que ya estaba en desarrollo.

AP-3 tiene una política similar, exigiendo un código de conducta en derechos humanos y laborales y temas medioambientales e informando de acuerdo con la Iniciativa de Información Global (GRI) (Global Reporting Initiative). Informa que durante el 2005 escribió a tres empresas sobre estos asuntos.

Noruega

El Fondo de Pensiones del Gobierno de Noruega (previamente conocido como Fondo del Petróleo) que tiene más de 120.000 millones de euros en activos y es el segundo mayor fondo europeo después de ABP, tie-

ne unas líneas directrices éticas establecidas por el Gobierno y vigiladas por la Comisión nombrada por el Gobierno sobre Temas Éticos para el Fondo del Petróleo.

Estas líneas directrices incluyen la responsabilidad empresarial basada en el Pacto Global de las Naciones Unidas (Global Compact), los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y las líneas directrices para las empresas multinacionales de la OCDE y se han adoptado a fin de promover rendimientos financieros a largo plazo. Hasta ahora, estas políticas se han implementado mediante el filtrado y exclusión de las empresas asociadas con claras violaciones de estas líneas directrices. No obstante, desde diciembre de 2005, estas también incluyen la implementación de la política de voto en línea con estas iniciativas internacionales. La Comisión Ética publica sus hallazgos detallados sobre el funcionamiento de empresas concretas que violan las líneas directrices del Fondo.

b) Francia: sindicatos certificando los fondos ISR y criterios ISR en planes de pensiones promocionados por el Estado

Los sindicatos franceses han jugado un papel líder en la promoción de las normas laborales en las decisiones de inversión institucional. En el 2001 se aprobó una Ley que hace posible el establecimiento de «planes de ahorro salariales» a largo plazo (*plans d'épargne salariale* —en esencia, en todo menos en el nombre, fondos de pensiones complementarios). Estos iban a ser implementados mediante acuerdo colectivo a nivel de grupo o empresa. En respuesta, en el 2002, cuatro de los cinco sindicatos representados nacionalmente— del Partido Socialista - CFDT, —del antiguo Partido Comunista— CGT, CFE-CGC y los Cristianos CFTC— formaron el comité CIES (Inter-Union Salary Savings Committee— Comité Intersindical del Ahorro Salarial) para promover el uso de medios ISR por estos fondos de pensiones.

El comité tenía el objetivo de evaluar y aprobar los productos de ahorro usados por los fondos de pensiones que proclamaban ser «éticos» o «socialmente responsables». Los criterios para obtener una «etiqueta CIES» son triples:

- Estructura de comisiones y el nivel de seguridad en los activos.
- Evidencia de procedimientos socialmente responsables y medios de verificación— los fondos deben contener información detallada sobre los procedimientos utilizados para valorar y definir áreas de responsabilidad social y medioambiental (especialmente referente a las prácticas laborales/derechos humanos LHR).

- Las normas del Plan deben garantizar que los representantes de los trabajadores tengan la mayoría en la Junta supervisora, así como garantizar los medios para que estos representantes orienten y dirijan la política de inversión y los derechos de voto en las juntas generales.

En un principio el CIES aprobó solo tres de entre treinta fondos. Desde entonces, el CIES ha aprobado 13 productos financieros de instituciones, bancos, mutualidades, y compañías de seguros con fin de lucro. Estas aprobaciones se revisan anualmente. En su informe de actividad de 2004, el CIES indica que «la creación de CIES suscitó algún grado de sorpresa, escepticismo o de hecho completa hostilidad en algunos círculos, que preguntaron que es lo que estaba haciendo el sindicalismo persiguiendo tal rol.» Si en términos cuantitativos, el CIES tiene como aún tenía, un impacto limitado, la iniciativa demostró una nueva dirección para el movimiento laboral francés. En concreto, se superaron relaciones previamente fracturadas, para establecer una iniciativa pro-activa conjunta. Además, el CIES puede reclamar alguna influencia real sobre las prácticas de los gestores de fondos en términos de selección de títulos valores.

El desafío al que ahora se enfrenta el CIES y sus sindicatos participantes, es asegurar que estos productos «certificados» son los escogidos por los consejos de gobierno de los fondos de inversión de ahorro salarial conjuntamente administrados. En teoría esto es poco problemático, ya que las leyes del 2001 preveían una mayoría de representantes de los trabajadores/ahorradores en los consejos de supervisión. En la práctica es menos sencillo, ya que los representantes de los empleadores en los consejos, de hecho, a menudo mantienen, un importante papel asesor en comparación con los representantes de los sindicatos, quienes normalmente están peor informados. Por lo tanto, el CIES ha cambiado su centro de atención, hacia la formación de los fideicomisarios de los trabajadores, en aspectos a menudo técnicos, en la inversión del fondo de pensiones.

Los sindicatos han estado también involucrados en el establecimiento de la agencia de investigación ISR Vigeo que ofrece investigación para muchos de los fondos ISR y es en parte propiedad de los sindicatos y dirigida por Nicole Notat ex-Secretario General del sindicato CFDT, alineado con el PS.

El FRR Fondo de Reserva para la Pensión Nacional (Fonds de Réserve pour les Retraites)

El Fondo de Reserva para la Pensión Nacional, FRR, se estableció en 1999 para reforzar el sistema de pensiones del Estado que es un «sistema de reparto». En julio de 2001, el FRR se transformó por ley en una enti-

dad de gestión pública independiente, con un comité de seguimiento compuesto por miembros del parlamento y representantes de los interlocutores sociales y el gobierno. (De 20 miembros, cinco son nombrados por sindicatos con representación nacional —uno por cada uno de ellos CFDT, CGT, CFTC, FO y CFE-CGC). La Caja de Depósito y Valores (Caisse des Dépôts et Consignations— CDC) está a cargo de los aspectos administrativos de la gestión del fondo.

La ley de 2001 también exigía la divulgación de los criterios sociales, medioambientales y éticos, utilizados para las inversiones. El fundamento fue apoyar el desarrollo sostenible, visto como un apuntalamiento de la «solidaridad inter-generacional».

En la práctica, su política incluye:

- a) Una política activa de voto por delegación en las juntas de accionistas de corporaciones en las que el FRR invierte.
- b) Para sus mandatos de renta variable europea (con un valor de 3.000 millones de euros), la incorporación por los gestores de consideraciones extra-financieras:
 - Integración de información sobre el comportamiento y prácticas sociales y medioambientales de las empresas, en particular su adhesión al Pacto Global de la ONU.
 - Un esfuerzo por incluir los hallazgos de esta investigación en sus procesos de adquisición de títulos valores.
 - Un compromiso de transparencia e información sobre la manera como se han integrado los criterios extra-financieros y cualquier problema encontrado.
 - Un compromiso de trabajar con FRR en los ámbitos de métodos e investigación.
- c) El desarrollo de mandatos ISR específicos (por valor de 600 millones de euros) para estimular el desarrollo de la ISR. Para guiar en sus análisis a los gestores potenciales, el FRR ofrece su propia lista de principios ISR, junto con especificaciones, en la segunda fase del programa a partir del otoño de 2006. Esta lista cambiará con el tiempo y puede ser acerca de:
 - El respeto por la legislación internacional y los derechos básicos de los trabajadores.
 - El desarrollo del empleo a través de una mejor gestión de los recursos humanos.

- La responsabilidad medioambiental empresarial.
- El respeto por los consumidores y prácticas justas en los mercados locales.

FRR ha decidido el enfoque “mejor en su clase” (best-in-class) y se centrará en el universo de los títulos valores europeos.

c) Países Bajos: papel del sindicalismo en el desarrollo de las políticas ISR

El movimiento sindical holandés ha puesto una gran atención en la inversión socialmente responsable. En 1999, la CNV (la federación sindical cristiana) redactó un código de inversión modelo para los fondos de pensiones, lanzando en 2003 una versión revisada titulada «Principles in praktijk» (Principios en práctica). Estos comprendían tres secciones:

- Se deben formular criterios para una selección negativa en asuntos tales como violaciones de los derechos humanos o fallo en el cumplimiento de las normas laborales básicas de la OIT.
- Las empresas se deben adherir a las normas mínimas básicas, tales como condiciones de trabajo seguras y sanas o a una política medioambiental activa.
- Los fondos de pensiones deben jugar un papel activo en la creación de una sociedad sostenible a través de acciones como: mejora de su responsabilidad en lo referente a su política de inversión, activismo accionario y la inversión de una parte limitada (1%) de la cartera de valores en actividades que tengan una consideración innovadora a fin de contribuir a una sociedad justa y sostenible.

FNV, el sindicato no-confesional, también publicó un memorando en 2002 titulado «Goed belegd» (bien invertido). Este declara que para 2004, todos los fondos de pensiones deben tener un código de inversiones y, en 2007-2008, más del 50% del capital en fondos de pensiones, debe invertirse de una manera sostenible. La política del FNV distingue entre tres formas de enfoque de la inversión sostenible, que están en línea con el sistema CNV:

- Enfoque mínimo (negativo) —la exclusión de países o empresas concretos, al margen de su rendimiento, tales como países en los que se violan los derechos humanos y sindicales y empresas con una política social y medioambiental especialmente mala.

- Enfoque positivo (el mejor en su clase) —inversiones en empresas que tienen una buena puntuación en términos de política social y medioambiental, y donde hay un vínculo relacionado con mejores rendimientos.
- Enfoque de diálogo —un diálogo entre los fondos de pensiones, las empresas en las que están invirtiendo y los grupos de interés social en el país y en el extranjero, en lo concerniente a los derechos humanos y sindicales y a la política medioambiental actual y futura.

Las federaciones de sindicatos han promovido estas políticas a través de los 83 fondos de pensiones sectoriales en los que están representados, incluyendo los dos mayores, ABP y PGGM (ver más adelante la sección (f)).

d) Sindicatos de Reino Unido desarrollando las políticas ISR

Varios sindicatos de Reino Unido han desarrollado políticas de inversión en relación a los fondos de pensiones de sus plantillas. Estas se describen en el documento TUC «Pensión con principios».

La Asociación de Personal Asalariado del Transporte (TSSA) tiene una política para el fondo para sus afiliados: «sus inversiones deben hacerse en empresas que tienen un entorno de trabajo seguro, en los que los sindicatos son reconocidos y a los trabajadores se les valora como el elemento básico del bienestar futuro de la empresa». El sindicato utiliza a su gestor de fondos externo, el Barclays Global Investors para controlar si las empresas se adhieren a las normas laborales básicas de la OIT, las cuales se citan de manera explícita en la mencionada política. «Implicación y persuasión» es el método elegido para promocionar la política. Al igual que aplicable a los propios fondos del sindicato, la TSSA cree también que la federación nacional de sindicatos debe usar su fortaleza financiera colectiva para promover estos objetivos.

La Asociación Nacional de Profesores de educación de bachillerato y superior (NATFHE) tiene la política de que su fondo de pensiones, que está gestionado por Legal & General Asset Management, debe tener sobrepeso en empresas que están incluidas en el socialmente responsable índice FTSE4Good.

En 2003, el fondo de pensiones de la plantilla de Unison nombró a Morley Fund Management para gestionar sus 100 millones de libras, teniendo en cuenta consideraciones éticas y sociales, mientras evitaba inversiones en empresas involucradas en la privatización de servicios públicos (ver más adelante la sección 5.1.5.c para más información sobre Unison).

e) Fondos de pensiones de la Administración Local en el Reino Unido: campaña de implicación en las cadenas de suministro.

En el Reino Unido el Forum del Fondo de Pensiones de la Administración Local (LAPFF) —un agrupación de 36 fondos de pensiones del sector público con alrededor de 60 billones de euros en activos— ha sido pionero en el uso de la implicación del accionista desde principios de la década de los noventa. Esto se ha producido por la influencia de sus fideicomisarios, quienes son concejales locales electos.

El tema de las normas de empleo en el extranjero —o normas laborales de la cadena de suministro— fue algo de lo que LAPFF se ocupó primero, como consecuencia de las preocupaciones de los miembros en relación al trabajo infantil en 1998, siguiendo los grandes titulares en los medios de comunicación y la cobertura ONG del asunto. La investigación de la política inicial por parte de PIRC, el asesor de LAPFF, recomendó la observación de los temas laborales en conjunto, poniendo de relieve la necesidad de adherencia a las normas laborales básicas de la OIT —como benchmark, (referencia) respecto al trabajo infantil, pero también a los trabajos forzados, la discriminación en el empleo y la libertad de asociación. También propuso un inicial foco de atención en las empresas del sector minorista, ya que se estimaba que estas empresas estaban expuestas a los mayores riesgos de gestión de la cadena de suministro (que suele estar en países en desarrollo) y de reputación.

En enero de 1999, LAPFF adoptó una metodología de actuación doble: identificar normas de buenas prácticas y llevar a cabo una investigación para identificar el grado de cumplimiento de las empresas, para después centrarse en los «que no rinden como se debe» para su implicación. La campaña de accionista comenzó escribiendo a los 55 distribuidores minoristas de FTSE All-share, para establecer si las empresas o bien tenían políticas sobre las normas laborales o habían tomado otras iniciativas para abordar esta preocupación. De esto emergió que mientras que el 50% de las empresas informaron de la existencia de un código de conducta o pertenencia a la Iniciativa de Comercio Ética (ETI- una entidad auspiciada por el gobierno de Reino Unido para promover normas laborales en la cadena de suministro), varias empresas no estaban haciendo nada en este tema.

LAPFF estaba de acuerdo en centrar su implicación con las cuatro mayores empresas sin ninguna política: JJB Sports (ropa de deporte), Signet (joyería), Boots (farmacia) y WH Smith (libros y artículos de papelería). Se reunió con las cuatro empresas durante el verano de 2000 para discutir su posición y obtener una información más detallada sobre las subsidiarias en el extranjero y las características de la cadena de suministro. Después del dialogo posterior, reuniones y ruedas de prensa escogidas,

para enero de 2002, todas las cuatro empresas en las que se había centrado, hicieron públicas políticas aceptables sobre normas laborales.

En relación a Dixons, una empresa que centró su atención con posterioridad, y que es un importante distribuidor minorista de artículos eléctricos, LAPFF asistió en 2001 y 2002 a las juntas de accionistas de la empresa y hizo tres solicitudes, cada una con una año de fecha tope —publicar sus políticas sobre las normas laborales de la cadena de suministro, ampliar estas políticas a artículos de marca y comenzar informando sobre los progresos en este campo. Se coordinó una carta conjunta con gestores de fondos y otros y en junio de 2003, Dixons publicó su política en relación a las normas laborales entre sus suministradores en el extranjero, indicando que también comenzaría a informar sobre su implementación y que las políticas serían desarrolladas para cubrir a otros suministradores de artículos de marca así como a sus propios suministradores de marca.

LAPFF ha continuado su trabajo en este tema, con posteriores estudios de referencia de la política de implementación por parte de los mayores minoristas, compromiso específico con los de peor rendimiento y centrándose en especial sobre como los inversores pueden empezar a evaluar las buenas prácticas de empleo en China. Este cambio hacia un enfoque regional (geográfico) ha reflejado lo hecho por otros inversores de Reino Unido.

f) F & C: implicación sobre temas de la cadena de suministro e iniciativas basadas en el sector

Implicación con la empresa

F&C Asset Management, el gestor de fondos con sede en el Reino Unido, tiene una especialidad desde hace mucho tiempo en ISR, habiendo fundado en 1984 el primer fondo de inversión ético en Reino Unido. También dirige un servicio de implicación externalizado (inversión responsable añadida/responsible investment overlay - reo) que representa fondos de pensiones en dialogo con empresas tengan o no activos gestionados por F&C (entre ellos PGGM de Holanda). En lo que concierne a las normas laborales, F&C define la mejor práctica en términos de los temas contenidos en el **Código Base ETI**, que incluye todas las convenciones básicas así como el salario de subsistencia, el empleo fijo y las horas de trabajo.

Tiene un programa de implicación de gran alcance basado en las empresas de alto riesgo (definidas por el tamaño de la tenencia de acciones y el sector y áreas de funcionamiento) y también una promoción de normas sectoriales. En términos de un ejemplo de implicación exitoso con una empresa individual, F&C indica numerosos cambios en la política y práctica de muchas empresas, incluyendo lo más reciente, una mejor información

sobre las auditorias de los proveedores como Carrefour, Dixons y Yue Yuen Industrial, la creación de programas sociales y comunitarios mejorados en Birmania (hoy Myanmar) por parte de Total y Unocal y el desarrollo de un código de conducta del proveedor por Laird Group.

A lo largo de una escala de tiempo mayor F&C también indica progreso en la empresa de ropa de deporte Adidas-Salomon. Comenzó a hablar con la empresa hace más de seis años, cuando no tenía una política sobre gestión ética de la cadena de suministro. Ahora la empresa, en general se la considera como uno de los líderes en términos de política, ejecución y transparencia. F&C considera que sus esfuerzos de implicación han jugado un papel clave, junto con las campañas ONG, para elevar a la empresa a esta posición.

En otro ejemplo, F&C dio el paso sin precedentes para un gestor de fondos importante en Reino Unido al co-demandar (con el fondo de pensiones de la ciudad de Nueva York) una resolución de accionista en Exxon en 2005, exigiendo la introducción de la orientación sexual a añadir a su política de diversidad. Después de cinco años de discusiones con Exxon tuvo un exitoso resultado y también en Wal-Mart en el 2003, donde también estaba implicada F&C.

Iniciativas de Sector

A nivel sectorial, F&C es activo en la promoción de soluciones a los problemas de las normas laborales de sector. Un ejemplo es el programa de implicación emprendido con empresas en el sector TIC. En 2004, F&C (entonces ISIS Asset Management) publicó un estudio titulado «Residuos y trabajadores en el sector tecnológico», el cual comparó como once empresas globales gestionaron asuntos medioambientales y de empleo en sus cadenas de suministro y distribución. Este estudio se propuso desafiar la noción de TCI como un «sector limpio», señalando que los componentes de un producto, a menudo son manufacturados en países en vías de desarrollo con malos historiales en salud y seguridad, prácticas laborales y derechos humanos.

Siguiendo la publicación del estudio, F&C se reunió con Siemens, Taiwán Semiconductor Manufacturing, Samsung y Ericsson, todos los que se habían negado a tomar parte en el estudio original, y les animó a abordar este asunto. También cuestionaron a Lenovo, el productor chino que compró el negocio de PCs de IBM en 2004, acerca de su intención con respecto al reciclaje de los ordenadores; Lenovo indicó que podría aplicar esto en China, aunque aún no existe evidencia de ello.

Ha dado frutos la recomendación de F&C de que las empresas en el sector unan fuerzas para establecer en el mismo una serie común de nor-

mas de suministro sólidas. En menos de un año, Dell, Hewlett-Packard (HP) y IBM produjeron el Código Común de la Industria Electrónica (CCIE) que regula las condiciones de trabajo y de medioambiente, salud y seguridad en la cadena de suministro de TIC. Desde entonces, Cisco Systems, Foxconn, Intel, Lucent, Microsoft, Seagate y Sony han prometido apoyar el Código. A fin de alimentar a una masa crítica de empresas para participar, F&C ha contactado 160 empresas TIC globales, incluyendo Apple, Canon, Oracle, SAP y Tata Consultancy para instarles a valorar el apoyo al Código. Aunque no es un firmante formal del Código, Philips, no obstante, ha desarrollado una nueva política e iniciado un programa sobre los distribuidores.

Mientras que F&C ha dado claramente la bienvenida al Código CCIE, tuvo algunas reservas con respecto a la falta de consulta a los stakeholders (interesados) y la coordinación con otras iniciativas similares del sector. Los firmantes, desde entonces, han abierto el Código a consulta de las partes interesadas y, a finales de 2005 invitaron a F&C y otros para abordar las preocupaciones acerca de la necesidad de auditorias como medio de una implantación efectiva. La CCIE está ahora coordinando sus esfuerzos con el grupo de trabajo de la cadena de suministro de la Iniciativa e-sostenibilidad Global (GeSI), la otra iniciativa clave del sector.

En otro ejemplo, F&C contribuyó decisivamente en promover la fundación del Consejo para las Prácticas de Joyería Responsables, el cual reúne a las empresas mineras y a los productores y minoristas para desarrollar políticas sostenibles para el sector. Estas incluirán normas laborales sobre los distribuidores.

g) PGGM: implicación externalizada en normas laborales

Uno de los principales clientes entre los fondos de pensiones de F&C, por su servicio añadido de implicación responsable (Reo) es PGGM, el fondo de los trabajadores del sector sanitario holandés, el cual es el segundo más grande en los Países Bajos y el cuarto en Europa con más de 90.000 millones de euros en activos.

A mediados de 2000, PGGM anunció el plan de aplicar gradualmente un enfoque ISR a todas las inversiones. Su política se basa en tres principios (que se hacen eco de las políticas a seguir de los sindicatos holandeses expuestas anteriormente):

- **Exclusión:** PGGM no invertirá directamente en un país si este sistemáticamente viola los tres derechos humanos fundamenta-

les (libertad de asociación, libertad de pensamiento y libertad de prensa). Por ejemplo, no invertirá en países sobre los cuales, por motivos de violaciones en los derechos humanos se haya impuesto un boicot o importantes sanciones económicas por parte de la comunidad internacional, las Naciones Unidas, la Organización Internacional de Trabajo (OIT) o la Comunidad Europea.

- Las mejores en su clase: las inversiones se clasifican en base a criterios positivos en relación a la sostenibilidad.
- A las carteras de valores Europeas y Americanas se les aplica implicación, utilizando a F&C y centrándose en políticas que atienden a los derechos humanos, y a los temas de responsabilidad social y medioambiental. Se genera valor añadido buscando activamente el influir en la política de la empresa.

En consecuencia, PGGM apoya implícitamente las actividades de implicación de F&C anteriormente perfiladas.

h) Portfolio21: selección de carteras de valores en base a convenciones de la OIT

Stock-at-Stake (ahora parte de Vigeo), la empresa de investigación ISR asentada en Bélgica, ha desarrollado un producto de selección e implicación, Portfolio21 que se basa solamente en la adhesión a las ocho convenciones básicas de la OIT.

En base a una encuesta de investigación que realiza con empresas y las respuestas de los interesados/stakeholders sobre el buen funcionamiento de la empresa, la Entidad ofrece un universo aceptable para la inversión en acciones y bonos de gobierno en los que sus clientes pueden invertir. Utilizan el servicio fondos con activos superiores a 8.000 millones de euros, la mayoría de los cuales son aseguradoras, fondos de mobiliarios y de pensiones gestionados por Dexia Insurance, la subsidiaria con sede en Bruselas del banco Dexia. El centrarse en las normas laborales para la selección de la cartera de valores más que en otros temas sociales o medioambientales, es consecuencia de la **implicación histórica de la federación sindical católica** belga en las mutualidades, las cuales fueron las instituciones predecesoras de Dexia.

Aunque Portfolio21, es en esencia un universo seleccionado, también tiene una función de implicación en relación a potenciales nuevos títulos valores o aquellos en los que ha surgido una violación potencial.

i) PFTSE4Good: incorporación de normas laborales en el índice ISR de referencia

FTSE4Good, el proveedor del Índice ISR global con sede en Londres, introdujo en julio de 2005 nuevos criterios de normas laborales. Espera que los componentes del índice de «alto riesgo» sigan un programa en fases para demostrar una buena práctica en normas laborales dentro de la cadena de suministro. Esto significaba que para julio de 2005, las empresas tenían que cumplir con los criterios mínimos de tener una política públicamente disponible o un código que cubra las convenciones básicas de la OIT sobre igualdad/discriminación, trabajos forzados, trabajo infantil y representación del trabajador, además deben comunicar la política a los suministradores y tener algún control sobre los mismos. Para julio de 2006, estas empresas deben ampliar sus políticas para cubrir salud y seguridad, y horas de trabajo, salarios o procedimientos disciplinarios con más pruebas como auditorías, formación y acción correctiva. Para enero de 2007 se requerirán sus informes.

FTSE4Good define a las empresas de alto riesgo, primero por producto (productos agrícolas, productos de consumo) y luego por nivel de exposición a países con peores normas laborales. Las empresas de alto riesgo que todavía no forman parte de los índices, tendrán que cumplir inmediatamente con el conjunto de los criterios. Según FTSE, inicialmente se identificaron 62 empresas como integrantes de la categoría de alto riesgo. No obstante, una re-categorización y posterior investigación, ha reducido el número de requeridas para cumplir con los criterios. Seis han cumplido los criterios en su totalidad. Sin embargo, FTSE no está siguiendo un enfoque radical para la conformidad. Se está implicando con 41 empresas, algunas de las cuales puede que todavía no hayan cumplido por completo con los criterios de la primera fase, pero han suministrado suficiente evidencia de implicación para hacerlo. La primera exclusión fue Liberty Media debido a su tamaño y falta de implicación en temas laborales con el FTSE.

FTSE está considerando ampliaciones a la política a seguir para incluir un número más amplio de sectores económicos, tales como el sector electrónico y las telecomunicaciones, pero de momento no tiene planes específicos.

El mismo FTSE4 Good, admite no ser un índice de empresas «puro» ni tener el mejor enfoque, sino que más bien tiene el objetivo de difundir buenas prácticas y gradualmente elevar el listón RSE a lo largo del tiempo.

El Índice de sostenibilidad del Dow Jones (DJSI) adopta un enfoque alternativo. Este tiene el enfoque «best-in-class», o mejor en su sector, que identifica al 10% de las empresas líderes en términos de sostenibilidad. La investigación subyacente (proporcionada por Sustainable Asset Manage-

ment) cubre políticas de estándares laborales así como marcos de negociación colectiva e indicadores de capital humano.

j) CIS: proyecto de horas extra en China

La sociedad de seguros cooperativos (CIS) (Co-Operative Insurance Society), una de las mayores aseguradoras generales en Reino Unido, tiene el compromiso de aplicar un enfoque ISR a todas sus inversiones. En 2004 inició una revisión de gran alcance de sus políticas éticas y consultó a sus miembros y clientes sobre sus prioridades. Entre los resultados, el 93% de las respuestas apoyaron una política de desafiar a las empresas que socaven los derechos humanos universales básicos, por ejemplo, tolerar discriminación injusta y el 95% apoyaron la protección a los trabajadores frente a la explotación, por ejemplo, oponerse al trabajo infantil.

Al igual que la implicación con empresas concretas, a medida que surgen los asuntos, una manera que CIS ha buscado para poner en práctica estos compromisos de política a seguir, ha sido mediante la promoción de un proyecto dirigido por la consultoría Impactt que estudia las excesivas horas extras en China.

El proyecto se propone reducir las horas extra, mejorando la eficiencia, la gestión de recursos humanos y la comunicación entre los administradores, los supervisores y los trabajadores. Deseaba explorar un nuevo enfoque para mejorar las normas laborales, centrándose en la presentación de un caso de negocio (ejemplo) claro a los gestores de la empresa y apoyando el cambio a lo largo del tiempo, en lugar de demandar un cumplimiento inmediato.

El proyecto reunió una serie de minoristas y marcas. Cada empresa compradora escogió a una de sus empresas abastecedoras en China para trabajar con ella en el proyecto. Las empresas estaban localizadas en la provincia de Guandong, Hangzhou y Xiamen y producían ropa de vestir, ropa interior, productos de belleza, muebles, y productos accesorios, todos los cuales implicaban procesos intensivos de trabajo y baja tecnología.

La primera fase del proceso fue visitar cada empresa a fin de referenciar el punto de partida a partir del cual medir el cambio. Una evaluación en profundidad de las prácticas laborales se basó en una inspección detallada del lugar, entrevistas con los administradores, revisión de documentos y entrevistas a trabajadores.

Luego se pusieron en la mesa proyectos para tratar y abordar los problemas endémicos. El primero de ellos fue la formación en productividad por parte del Consejo de Productividad de Hong Kong (HKPC). Este implicaba una

visita para evaluar los métodos de producción actuales de las empresas y recomendaciones para su mejora, seguidos por una sesión de formación de grupo con gestores de otras empresas. La segunda aportación fue una visita de asesoría y sesión de formación en gestión de recursos humanos, llevada a cabo por la Sociedad Shenzhen de Gestión de Recursos Humanos. Exploraron oportunidades para introducir técnicas de gestión de recursos humanos positivas en las empresas y utilizar incentivos para apoyar las mejoras en la productividad. La contribución final implicaba talleres de trabajo en comunicación participativa, conducidos por la Red de Tasación del Desarrollo Participativo de Guangdong (PDA). Estos talleres de trabajo hicieron participar a gestores, trabajadores y supervisores —quienes normalmente, muy raramente discutirían temas cara a cara— para entender la perspectiva de cada grupo sobre los asuntos de su propia empresa y negociar soluciones compartidas. Al final del proyecto, el equipo dirigió un ejercicio final de comparación referenciada, utilizando la misma metodología para medir los cambios hechos desde la visita inicial.

El proyecto encontró que es posible la mejora y muchas empresas vieron su productividad incrementada, disminuida su reelaboración, mantenimiento o incremento de salario y reducida rotación de trabajadores. Aunque la mayoría de las empresas lograron reducciones en horas de trabajo, ninguna fue capaz de lograr una consistente conformidad con la legislación laboral China, que en teoría establece unos límites más estrictos que los europeos, los de EE.UU. y las normas de la Organización Internacional del Trabajo. Algunas empresas respondieron a las propuestas mejor que otras. El éxito del proyecto en empresas diferentes dependió de varios factores, incluyendo la implicación de los gestores y la apertura a nuevas formas de trabajo, compromiso e implicación de las empresas compradoras de sus productos y confianza y transparencia entre las partes. El progreso fue también más importante allí donde las empresas hicieron cambios en todas las áreas en las que se enfocó el proyecto, más que sólo en productividad y en donde comunicaron los cambios con eficacia a todos los niveles de la fuerza laboral.

Siguiendo el proyecto, CIS ha escrito a más de 50 empresas con cadenas de suministro en China, buscando su respuesta a los tipos de cambios en la práctica de recursos humanos que se habían identificado como impulsores de la reducción de las horas extras excesivas. Está esperando las respuestas y establecerá actuaciones prioritarias en función de la naturaleza de las respuestas.

k) Business and Human Rights Ressource Centre¹⁶

Es una organización sin ánimo de lucro, con acuerdos de colaboración con Amnistía Internacional y varias instituciones académicas y ONGs.

¹⁶ <http://www.business-humanrights.org/Home>

Es la entidad líder en información en el campo de los derechos humanos, prestando una gran atención a los temas laborales, sobre todo en los países en desarrollo.

Sus objetivos son:

- Instar a las empresas a que respeten los derechos humanos, evitar los daños a las personas y maximizar la aportación de las buenas prácticas a los resultados.
- Suministrar información, mediante un acceso cómodo, a las empresas, las ONGs y otras entidades, tanto si son entidades experimentadas o no.
- Facilitar la toma de decisiones y el debate público de una forma constructiva y bien informada.

Cubre países como China, India, Sudáfrica y Ucrania, y próximamente, Sudán. Publica un boletín semanal con información sobre estos ámbitos. Parte de la información es accesible en castellano.

La Entidad se ha visto seriamente afectada en su patrimonio por el fraude Madoff.

5.1.5. *Temas en relación con la fuerza de trabajo*

Hasta el momento, nos hemos centrado en gran parte en la política y actividades en referencia a las normas laborales dentro de las cadenas de suministro internacionales. La siguiente sección observa los desarrollos en relación a los trabajadores directos en los propios países de las empresas (occidentales).

Los temas de recursos humanos son temas estándar dentro de la metodología utilizada por las entidades de investigación de ISR. Por ejemplo, la empresa SiRi (Investigación Internacional de Inversión Sostenible) que suministra investigación a fondos éticos holandeses y suizos, incluye cuestiones estándar sobre si existen sistemas de negociación colectiva y divulga informes de terceras partes sobre actividad anti-sindical. Tal investigación se usa por muchos fondos, de acuerdo a sus propias prioridades, y normalmente como parte de una matriz de diferentes asuntos RSE. No obstante, no hemos encontrado ejemplos, ni de fondos ISR que tienen como su tema principal las relaciones en el lugar de trabajo, ni de aquellos que sean más específicos en su política de actuación que el simple apoyo positivo a las relaciones laborales.

Más allá de la comunidad ISR especializada, aunque hay evidencia de encuestas en apoyo del activismo del inversor en esta área, actualmente hay un menor nivel de investigación, selección e implicación en apoyo de temas de relaciones industriales, tales como los derechos de organización o negociación colectiva, en comparación a otros temas ASG.

De hecho, lo que de actividad hay, se basa alrededor de una agenda más amplia de gestión de capital humano (HCM), en la que la representación de los trabajadores juega un pequeño papel.

Aparentemente, la razón de esto es que las instituciones tienen un enfoque basado en el riesgo en relación con los temas prioritarios y no han recopilado evidencias que asocien unas malas prácticas en las relaciones industriales con el incremento del riesgo y menores rendimientos de la inversión. No obstante, indudablemente una gran barrera es la cultura interna de las instituciones de inversión importantes que es poco comprensiva a la consideración positiva de estos temas. En al menos un caso, un miembro del equipo ISR de Reino Unido, admitió que sería inútil darle importancia a los temas de las relaciones laborales en su relación con sus principales colegas con los que tiene que colaborar.

No obstante, la falta de políticas explícitas no significa que las instituciones estén inactivas. Paradójicamente, su enfoque basado en el riesgo, significa que pueden ser sensibles a campañas sobre empresas concretas, las cuales en sí mismas elevan el riesgo de la reputación para la acción. Así que, mientras los inversores no han identificado un medio de evaluar el riesgo sistemático asociado con la falta de derechos organizados, se han mostrado flexibles a las campañas específicas sobre empresas. Por ejemplo, el fondo AP-1 en Suecia, informó públicamente que se ha implicado con Wal-Mart en los temas RSE. F&C líder gestor de fondos orientados ISR de Reino Unido también declaró que se ha comprometido con Group4Securicor sobre su falta de un Código Ético y su gestión interna sobre temas éticos.

a) Implicación sobre temas de capital humano: LAPFF

El Forum de Fondos de Pensiones de la Autoridad Local (LAPFF) tiene el programa más desarrollado de actividad en capital humano de Reino Unido, y también las políticas más explícitas en referencia a la negociación colectiva.

La actividad de LAPFF en esta área comenzó en 2003 cuando el Fondo de Pensiones West Midlands (WMPF) encargó a PIRC el emprender un estudio comparativo sobre la información suministrada sobre el «capital humano» por las empresas FTSE100. El estudio encontró una gran

variación en los estándares de información respecto a estos asuntos y llegó a la conclusión de que esto no podía sólo atribuirse a los diferentes intereses de los sectores industriales.

En 2003, LAPFF acordó desarrollar una estrategia de implicación con empresas de mal rendimiento identificadas, así como publicar y desarrollar una política del inversor sobre mejores prácticas en la gestión del capital humano. La suposición implícita fue que la buena gestión del capital humano conduciría a un mejor rendimiento.

LAPFF posteriormente ha publicado unas líneas directrices sobre la mejor práctica informativa. Estas cubren una variedad de temas, pero incluyen el requerimiento de informar sobre la política de libre asociación e informar sobre los mecanismos para la:

- Comunicación sobre materias estratégicas y de funcionamiento.
- Comunicación de doble sentido o consulta con los niveles de unidad de negocio divisional/regional, o con los diferentes grupos.
- Participación en la toma de decisiones de gestión y/o acuerdos de negociación colectiva.

Aunque esta mejor práctica tiene que ver con informar públicamente, está implícito que las empresas deben tener políticas positivas para informar. El enfoque de la mejor práctica está siendo revisado por los miembros del fondo de pensiones y discutido con las partes interesadas en términos de si, o cómo debe ser perfeccionado.

En base a su investigación de referencia comparativa (benchmark) inicial, LAPFF acordó centrarse en cuatro sectores para la implicación —banca, producción de alimentos, ocio y químico. Esto empezó con cuatro empresas del sector del ocio y una productora de alimentos— Associated British Foods— las cuales no han hecho progresos suficientes en la mejora de su papel de informar sobre políticas de empleo y prácticas laborales. Las cartas iniciales a las empresas identificaron deficiencias específicas en la información. No obstante, la implicación sobre el tema de la información permite la discusión sobre las prácticas laborales. Debido a que el programa ha comenzado recientemente, es demasiado pronto para valorar los resultados.

b) Investigación sobre el capital humano: Henderson y Morley

Una serie de inversores, principalmente de Reino Unido, están reconociendo un cierto fracaso en sus procesos de inversión, a la hora de cap-

tar tanto el valor de la inversión en capital humano como los riesgos inherentes en su mala administración. Esta valoración va mucho más lejos de los temas de las relaciones industriales.

Muchas instituciones inversoras del Reino Unido, apoyaron las nuevas exigencias informativas legales propuestas para las empresas cotizadas —la Revisión Financiera y de Explotación— que fue revocada en el último minuto por el gobierno, en noviembre de 2005. Las normas OFR (revisión financiera y de explotación) hubieran requerido que todas las empresas cotizadas del RU informasen sobre temas laborales, si fuesen importantes para el negocio. Unas recomendaciones sobre como hacer esto, fue preparado por los profesionales contables e incluía y sugería indicadores de rendimientos clave, abarcando salud y seguridad, contratación y retención, implicación del trabajador y moral, y rendimiento y productividad del trabajador. A pesar de la eliminación de la obligación legal de informar, muchas instituciones continúan instando a las empresas a producir voluntariamente OFRs.

A pesar de su subsiguiente desaparición, el desarrollo de la estructura OFR realzó la cuestión de informar públicamente sobre los trabajadores y creó un nuevo centro de interés entre algunos inversores.

Henderson

Entre los grupos de gestión de fondos, Henderson Global Investors (con activos superiores a los 120.000 millones de dólares) ha producido informes de investigación sobre igualdad salarial y bienestar del trabajador, especialmente sobre la gestión del stress. En su más reciente informe, «Menos Stress, Más Valor» Henderson presentó un enfoque básico de que querían que las empresas acepten, controlen y gestionen el stress. Su fundamento para este trabajo ha sido la suposición de que constituyen riesgos para el rendimiento de la empresa.

Henderson también está comenzando un programa de investigación sobre las buenas prácticas en la gestión del capital humano y su información pública. **Están buscando desarrollar indicadores de los que las empresas deban informar** y también indicadores de buenas prácticas que pudieran incorporarse en las valoraciones, o usarse como base de la implicación. Esperan que estos sean específicos del sector, más que universales. La agenda que tienen en perspectiva cubre toda la gama de temas de capital humano y no pone un énfasis específico en como se representan los intereses de los trabajadores. De hecho, Henderson subraya que el resultado de su investigación puede no acarrear una orientación que sea bien recibida por el sindicalismo. Esta investigación se encuentra en una fase temprana.

Morley

De acuerdo con indicaciones similares, el Gestor de Fondos Morley (activos de 250.000 millones de dólares), la división gestora de activos de Aviva Plc., el dueño de la compañía aseguradora Norwich Union, está investigando indicadores de capital humano y su relación con la rentabilidad. Está desarrollando el uso de técnicas cuantitativas que demuestren el impacto de los indicadores sobre el rendimiento de la cartera de valores. Sus indicadores se basan en temas de capital humano, tales como existencia de políticas de recursos humanos, formación, diversidad y mecanismos de consulta a la plantilla. Como con Henderson, no usa ningún indicador que tenga que ver con una libertad explícita de asociación o temas de reconocimiento sindical. Morley señala que la falta de datos consistentes acerca de estos temas, es una razón del porqué es difícil usarlos como variables para ser examinadas.

c) Unison, Morley e igualdad salarial

En Reino Unido, los sindicatos generalmente no han utilizado su influencia en los organismos de los fideicomisarios (representantes en los fondos de pensiones) o como consumidores, para promover los derechos de los trabajadores. Una excepción limitada, es el caso de la Gestión del Fondo Morley que administra el fondo de pensiones de la plantilla de Unison, el segundo mayor sindicato, en el que la mayoría de sus afiliados son trabajadores del sector público de bajo salario. A solicitud de Unison, Morley emprendió alguna actividad de implicación con contratistas del sector privado del servicio nacional de salud (NHS). Nuevas normas de contratación impulsan que las empresas privadas no pueden entrar en los mercados del NHS, sin haber presentado auditorías de igualdad salarial. Potencialmente, según Unison, tales empresas corren el riesgo de demandas judiciales con grandes responsabilidades por el tema de la igualdad salarial. Morley escribió a los directores generales para evaluar su conocimiento de las nuevas normas y su opinión sobre cualquier responsabilidad potencial. Hasta el momento, el programa de implicación ha sido exploratorio y está en desarrollo. Todavía no hay resultados.

d) La Iniciativa de las Analíticas Mejoradas (EAI): promoviendo los análisis extra-financieros

Un organismo con un gran potencial para producir una mejor investigación sobre los temas laborales, es la Iniciativa de las Analíticas Mejoradas (EAI). Con once miembros inversores institucionales, incluyendo a los mayores fondos de pensiones y gestores de patrimonio, a través de EAI se des-

tina una parte de las comisiones a los suministradores de investigación (equipos específicos de la banca) que desarrollen formas innovadoras de incorporar temas extra-financieros en la investigación de su renta variable. En el momento actual, se centra en temas medioambientales y de hecho, el informe más reciente sobre la actividad de investigación comentó que en los temas medioambientales, la calidad era mejor, pero que los «temas relacionados con los aspectos sociales, tales como el capital humano, los derechos humanos y intereses de la comunidad, estaban de manera clara, insuficientemente cubiertos». Sólo se habían producido 4 informes en relación con el capital humano/relaciones laborales de entre más de 140 sobre asuntos extra-financieros. La capacidad de la EAI para promover investigación más fundamental sobre temas laborales y de empleo dependerá del número de inversores que se interesen sobre cómo se gestionan los recursos humanos.

EAI está en proceso de fusión con UN PRI. Esta última tiene en marcha una «Academic Network» donde se recogen informes y estudios ISR.

5.1.6. *Tendencias más amplias que afectan a los temas laborales y las inversiones*

Hay una serie de iniciativas internacionales recientes dentro de la comunidad inversora, en sentido amplio, que tienen una relación directa con los temas laborales

a) Normas de actuación IFC y Principios Ecuador

El avance más importante en el último año ha sido la adopción por la Corporación Financiera Internacional (IFC) de sus nuevas normas de actuación. Esta iniciativa puede ser, tanto directa como indirectamente, el desarrollo más importante durante mucho tiempo, de una institución financiera en relación con temas laborales. La IFC es el brazo crediticio al sector privado del Grupo del Banco Mundial. Durante una serie de años ha definido políticas con respecto a la protección medioambiental y a algunos temas sociales, tales como los reasentamientos de comunidades (por ejemplo desahucios por obras de infraestructuras). IFC durante una serie de años también ha requerido a sus clientes que se aseguren de que no hay fuerza laboral infantil en el ámbito de sus proyectos. Además, en una ocasión, a modo de prueba y como consecuencia de un proceso de implicación con el movimiento sindical (especialmente en los EE.UU.) la IFC exigió a un cliente que cumpliera con los principios de libertad de asociación (el proyecto M Group en Haití).

Bajo nuevas normas crediticias efectivas a partir del 1 de mayo de 2006, todos los proyectos financiados por IFC tienen que cumplir con una gama de nuevas normas de actuación, una de las cuales (PS2) tiene que ver

con los temas laborales. Los clientes de IFC tendrán que garantizar que cumplen con la legislación laboral nacional y ofrecen condiciones y términos «razonables» de acuerdo con la legislación nacional y, en particular que no hay trabajo infantil, trabajos forzados, discriminación, violaciones del principio de libertad de asociación y negociación colectiva, que todos los trabajadores deben tener una relación formal documentada, y que en el caso de cualquier reducción de plantilla, esta se lleva a cabo sobre la base de un plan claro, en base a los principios de consulta y no discriminación.

Como consecuencia, la IFC debe seleccionar todas las nuevas inversiones, teniendo en cuenta los criterios establecidos en la norma. Aunque, la norma en ocasiones no responde exactamente a los principios establecidos en las convenciones de la OIT, las nuevas normas y procedimientos son sin duda un paso adelante importante con respecto a la financiación de proyectos del sector privado.

La acción de la IFC es importante, no sólo por su impacto en sus propias actividades crediticias, sino también por el impacto que tendrá en otras instituciones financieras internacionales (IFIs) y en el sector bancario privado. En concreto, 41 instituciones bancarias dedicadas a la financiación de proyectos privados, han firmado los llamados Principios Ecuador. Estos Principios comprometen a los miembros a aplicar criterios sociales y medioambientales en los proyectos financieros. Los «Bancos Ecuador» han acordado aplicar las nuevas normas de actuación de la IFC, en cualquier financiación de proyectos de valor superior a los 10 millones de dólares en total.

Todavía tiene que aclararse el grado en el que los bancos ecuator pondrán en marcha principios de implementación eficiente y sistemas de presentación de quejas sobre las violaciones presuntas de los procedimientos establecidos.

Será crucial para la implementación de las nuevas normas IFC el nivel de verificación y consideración de los temas laborales, durante el proceso de aprobación de cualquier financiación de un proyecto. Desde el punto de vista de los sindicatos, será importante la capacidad de las organizaciones sindicales para influir en las exigencias impuestas al destinatario de un préstamo, por parte de las Instituciones Financieras Internacionales o los Bancos Ecuador, con anterioridad al primer desembolso de dinero. Es mucho más fácil que se acepten requerimientos laborales en los contratos de préstamo y en los planes de acción, si esto se hace antes de que cualquier dinero se desembolse.

No obstante, las obligaciones de control de los proyectos en curso, que posiblemente van a formar parte de los procesos de implementación

de las nuevas normas de actuación, ofrecerán oportunidades para provocar quejas en relación con el funcionamiento de los proyectos apoyados por la IFI o los Bancos Ecuador, en los que hay evidencia de violación de los derechos humanos.

La acción de la IFC es también posible que tenga un impacto en las políticas que aplican otras instituciones financieras internacionales. Por ejemplo, el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (EBRD), centrado en proyectos crediticios a antiguos países satélites de la Unión Soviética en la Europa del este y Asia central, incluye ya en su política condicionantes a seguir sobre normas laborales básicas (además de la libertad de asociación) y está revisando sus políticas sobre derechos humanos y laborales este año. La actitud del IFC indudablemente influirá en esta revisión. Lo mismo puede decirse para otras instituciones financieras internacionales, aunque todas tienen procesos de toma de decisiones independientes.

b) Otros desarrollos seleccionados

Global Compact/Pacto Mundial

El Pacto Mundial no es un instrumento normativo ni un código de conducta. En su lugar, identifica diez «principios universales» y pide a las empresas que obren de acuerdo con estos principios en sus propios ámbitos corporativos, que se conviertan en partidarios públicos de estos principios y participen en las actividades del Pacto Mundial, incluyendo diálogos temáticos. Los principios incluyen las normas laborales básicas de la OIT.

A las empresas participantes se les pide que al menos una vez al año, coloquen en la página web del Pacto Mundial, los pasos concretos que han dado para obrar de acuerdo a cualquiera de los diez principios y las lecciones que han aprendido al hacerlo.

Más de 3.000 empresas han firmado el Pacto Global desde su lanzamiento en 1999. Sus informes anuales se pueden obtener a través de la página web del Pacto Global. La mayor parte, aunque no todos los organismos sindicales internacionales, y algunos pocos nacionales, se han adherido también a los Principios del Convenio.

Se han dado varios intentos de extender la influencia del Pacto Global al sector financiero. Por ejemplo, en junio de 2004, el Pacto Global publicó un informe que contenía una serie de recomendaciones para el sector de la gestión de inversiones sobre como integrar mejor los temas ASG en los análisis y la elaboración de las carteras de valores. Se han lanzado varias herramientas de análisis ISR basadas en los principios del Pacto, in-

dicando que los gestores de inversiones parecen estar interesados en el uso del Pacto como una herramienta de selección de inversiones.

Principios para la inversión responsable de la Naciones Unidas (UN PRI)

La Iniciativa Financiera del Programa Medioambiental de las Naciones Unidas (UNEP-FI) ha promovido la investigación sobre las conexiones entre los temas ASG y el rendimiento de las inversiones. Juntamente con el Pacto Global, a finales de abril de 2006 lanzaron «Los Principios para la Inversión Responsable». Esto es una declaración de política de alto nivel, respaldada por inversores institucionales, con unos activos combinados totales de más de 2 billones de dólares.

Los firmantes, entre otras cosas, se comprometen a abordar los temas ASG en las declaraciones sobre políticas de inversión, desarrollar medios de implicación, presentar resoluciones como accionistas sobre temas ASG en el largo plazo, instar la presentación informes estandarizados por las empresas sobre temas ASG (utilizando herramientas tales como el GRI), pedir a las empresas que informen sobre su adhesión a normas y iniciativas internacionales, tales como el Pacto Global e informar sobre como se implementan estos Principios.

Como una declaración «de aspiraciones», los Principios no incluyen compromisos específicos de políticas a seguir y no hay un mecanismo de ejecución, pero abren un espacio para el diálogo acerca de la inversión responsable entre los interesados/stakeholders y las instituciones inversoras y posiblemente ofrezcan la oportunidad a las partes interesadas de hacer que los firmantes den mejor cuenta de sus estrategias de inversión. A lo largo del tiempo, esto es muy posible que produzca mayor transparencia y una mejor rendición de cuentas.

Los firmantes iniciales incluyen por parte de la Unión Europea: ABP (Países Bajos), AP2 (Suecia), Bedrijfstakpensioenfonds Metalektro (PME-Países Bajos), BT Pension Scheme (RU), Caisse des Dépôts et Consignations (CDC - Francia), Folksam (Suecia), Fonds de réserve pour les retraites (FRR- Francia), Munich Reinsurance Company (Alemania), National Pensions Reserve Fund of Ireland, Norwegian Government Pension Fund, PGGM (Países Bajos) y the Universities Superannuation Scheme (Reino Unido).

A nivel español, son firmantes, hoy en día, BBVA Fondo de Pensiones de Empleo, Futurcaval FP (trabajadores de Banca), Gestión de Previsión y Pensiones E. G. F. P., Midat Cyclops FP, Pensions Caixa 30 FP (trabajadores de la Caixa) y Novaster. Varias otras entidades están estudiando su adhesión.

En el Anexo tercero se reproducen los principios desarrollados.

A modo de resumen y clarificación, el Pacto Global/Mundial va dirigido a las **empresas**, mientras que el UN PRI va dirigido a los **inversores**.

5.2. Comentario especial sobre el capital riesgo

La Confederación Sindical Internacional aprobó una resolución en relación con el capital riesgo y los hedge funds, sobre su influencia negativa en el ámbito laboral¹⁷.

Esta resolución establece lo siguiente:

«El Consejo General de la CSI, reunido en su segunda sesión celebrada en Bruselas, del 20 al 22 de junio de 2007:

CONSTATA con preocupación el enorme incremento de inversiones en capital riesgo (private equity) y fondos especulativos (hedge funds), los efectos negativos que tienen muchas de estas inversiones sobre los trabajadores y trabajadoras y los riesgos que suponen para la estabilidad financiera y la sostenibilidad económica a causa de las características de endeudamiento y la naturaleza a corto plazo de sus actividades;

TIENE EN CUENTA las inversiones substanciales en fondos especulativos y de capital riesgo por parte de los fondos de pensiones, y el riesgo potencial inherente que esto supone para los ingresos de millones de jubilados;

CONDENA la cultura empresarial de muchos fondos de capital riesgo y especulativos, que intentan recortar al máximo posibles costos, muchas veces destruyendo empresas viables y reduciendo los salarios, las condiciones y los derechos de los trabajadores/as, llegando incluso a rechazar los convenios colectivos, negarse a negociar con los sindicatos y acosar a los sindicalistas;

DEPLORA las grandes desigualdades generadas por las actividades de estos fondos de capital riesgo y especulativos, sus esquemas de minimización de impuestos y la transferencia de los riesgos a los trabajadores, contribuyentes e inversores por parte de los administradores de los fondos, que por su parte se embolsan sumas astronómicas prácticamente sin riesgos;

INSISTE en que los gobiernos y organismos intergubernamentales regulen adecuadamente los fondos de capital riesgo y especulativos, así como

¹⁷ http://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/ITUC_casino.ES.pdf

a las compañías que dejan de estar cotizadas en los mercados públicos de valores. Esta regulación ha de cubrir cuestiones como transparencia, estabilidad, fiscalidad, gobernanza corporativa y derechos sindicales, además de la protección de las empresas y servicios públicos. Deberá desalentar la compra-venta de empresas a corto plazo, mantener los requisitos de rendición de cuentas, limitar los niveles de deuda y de apalancamiento asumidos por las compañías, terminar con las lagunas legales que permiten la evasión fiscal y asegurarse de que las firmas de capital privado y los fondos especulativos activistas cumplan con sus obligaciones en tanto que empleadores;

INSTA a los sindicatos a todos los niveles a fomentar una regulación y un comportamiento responsable por parte de los fondos especulativos y de capital riesgo;

EXHORTA a los fideicomisarios y fiduciarios de fondos de pensiones a considerar las inversiones en fondos de capital riesgo y especulativos con extrema cautela; y si de todos modos piensan realizar este tipo de inversiones, que presten la debida consideración a la rentabilidad real de la inversión, los riesgos asociados, las múltiples consecuencias negativas que generan, y el impacto directo o indirecto que pueden tener en los lugares de trabajo de los beneficiarios de planes de pensiones del mañana;

Y por último, INSTA a las firmas de fondos de capital riesgo y especulativos a aceptar sus responsabilidades sociales y la necesidad de una regulación adecuada, y a negociar con las organizaciones sindicales que representan a los trabajadores y trabajadoras potencialmente afectados por sus actividades, adoptando un enfoque positivo al respecto, tal como lo hicieron algunos de estos fondos durante los últimos años.»

La reunión del Comité sobre el capital de los trabajadores CWC permitió que los representantes sindicales en los sistemas de pensiones tuvieran la oportunidad de debatir los retos multidimensionales que implican las inversiones en capital riesgo. En el debate, se constató el amplio abanico de inversiones que hay en el apartado de capital riesgo y se distinguieron aquellas inversiones que, en general, no se veían como perjudiciales para los intereses de los trabajadores (por ejemplo, venture capital o capital riesgo en los primeros estadios de la nueva actividad, las empresas en crisis, situaciones especiales y reconversiones realizadas con la plena implicación y consulta con los trabajadores, en contraste con aquellas compras de empresas caracterizadas por estar dirigidas por la dirección y muy apalancadas (LBO)). Fue puesta en cuestión repetidamente la sostenibilidad de la viabilidad y el modelo de negocio a largo plazo de las grandes operaciones LBO (*leveraged buyout*), todo ello realizado en las actuales condiciones macroeconómicas que existen en el mercado (crédito barato, vericuetos fiscales, etc.).

El sindicato británico TUC presentó los puntos fundamentales de la posición que habían presentado ante la consulta del Ministerio de Hacienda sobre el capital riesgo, que señala la falta de rendición de cuentas en el ámbito financiero y no financiero, por parte de las empresas no cotizadas. Los representantes de TUC también resaltaron el desproporcionado riesgo, y falta total de recompensa, soportado por los trabajadores en las operaciones LBO. TUC y otros participantes, sugirieron que la relación entre capital riesgo y creación de empleo, era errónea. Las experiencias de los sindicatos, en relación con los puestos de trabajo y las condiciones laborales en las LBO, eran alarmantes.

Finalmente, entre las actuaciones realizadas está la Declaración de Aspen, en la que participó la AFL-CIO con un grupo de influyentes gestoras en este ámbito y cuyas principales disposiciones, son:

- Que las empresas dejen de suministrar resultados trimestrales a los analistas y que no respondan a las estimaciones de los analistas.
- Los consejos de las empresas deben comunicar a los «inversores orientados a largo plazo» los sistemas de retribución de la alta dirección.
- Requerir a la alta dirección para que mantengan las acciones de las empresas que se les dan, por un periodo que, al menos, vaya más allá de su permanencia en la misma, y en consecuencia estén atados al crecimiento a largo plazo de la empresa.
- Prohibir a la alta dirección que aseguren el riesgo de las opciones sobre acciones, cuando estas opciones son retribución a largo plazo.
- Establecer cláusulas de recuperación (clawback) que impliquen la devolución de retribuciones de la alta dirección que fueron reconocidas en base a la consecución de resultados y que, después, dichos beneficios fueron eliminados o rebajados drásticamente por revisiones de los estados contables.

Evidentemente, a día de hoy, estas disposiciones cobran especial relevancia e interés.

Otro aspecto a destacar son las cláusulas de **exclusión** (opt-out) que los sistemas de pensiones americanos, del sector público, imponen sobre las inversiones de capital riesgo en empresas cuyas actividades supongan la **privatización de servicios públicos**. Así, tanto CalPERS como el fondo de pensiones de los trabajadores de Nueva York (NYCERS) incluyen esta cláusula. Este hecho también es relevante teniendo en cuenta las estrictas obligaciones fiduciarias de la normativa americana.

Finalmente, el sindicato del metal americano (USW), en relación con la actuación sindical en procesos de compra de empresas por parte de gestores de capital riesgo, ha introducido en varios casos, una «cláusula de sucesión». Esta cláusula establece el derecho al reconocimiento sindical como consecuencia de cualquier cambio en la propiedad y les ofrece un puesto en la mesa de negociación de la transacción.

5.3. La crisis económica desde la perspectiva sindical de la ISR

La crisis financiera y económica plantea una serie de retos que también pueden ser analizados desde una perspectiva de inversión responsable.

Básicamente existe un cierto consenso sobre sus causas como son la perspectiva de corto plazo, el inadecuado gobierno corporativo, la falta de responsabilidad e incluso el concepto de decencia, el fallo en la supervisión, los errores y conflictos de interés de las agencias de calificación financiera, etc.

Por otro lado, tanto foros como UN PRI, como diferentes organizaciones sindicales internacionales han abordado la cuestión. Muchas de las propuestas y valoraciones son financieras o normativas, pero varias de ellas tienen que ver con una política ISR. Se pasa a comentar las reflexiones identificadas:

- Las agencias de calificación han fallado. Muchos de los productos financieros comercializados no eran solventes. Independientemente del problema de los conflictos de interés, hay un aspecto que resalta. La valoración de la solvencia se hacía en base al corto plazo y sin considerar la ortodoxia en la gestión. Aunque las agencias de investigación ASG, con la excepción de Innovest, tampoco fueron capaces de identificar estos problemas de gobierno, parece que han aprendido la lección. El seguimiento de indicadores no financieros, y su enfoque en el largo plazo las coloca en buena posición para ser más útiles tanto ahora, con la reforma de las estructuras de gobierno, por el activismo, como en el control futuro de indicadores que no figuran en los estados contables.
- El capital riesgo tiene un especial perfil en estas circunstancias por varias razones, que pueden ser fuente tanto de problemas como de beneficios. La reestructuración salvaje de compañías es uno de los riesgos y es evidente que desde una perspectiva sindical, debe ser rechazada. Sin embargo, también puede ser una fuente de financiación en momentos de restricción del crédito. Por otro lado, es probable que haya buenas oportunidades de inversión. Ante este pa-

norama, la perspectiva sindical debe ser especialmente cuidadosa. En la medida en que se respeten las condiciones de empleo y salario, el capital riesgo puede apoyar la recuperación, a la vez que ofrece rentabilidades interesantes.

- Otra cuestión es la reflexión sobre el papel de determinados hedge funds, en especial los que actúan como vendedores en corto en las bolsas, impulsando su caída, muchas veces con acciones prestadas por inversores institucionales como los sistemas de pensiones. Además, de los aspectos más «morales» también es preciso valorar si la rentabilidad que ofrecen y los ingresos que proporciona el alquiler de acciones, compensa el incremento de la volatilidad de los mercados financieros.
- Aunque en estos momentos han caído los precios de la energía, no hay que olvidar que también fue uno de los aspectos que contribuyó a desencadenar esta crisis. La recuperación económica puede volver a traer mercados volátiles con precios caros del petróleo y del resto de materias primas. Además, es un problema de sostenibilidad. Por ello, una inversión responsable no puede evitar los retos a largo plazo de esa sostenibilidad y del cambio climático. La eficiencia energética y su conservación, las energías alternativas y el control de emisiones deben ser objetivos de la ISR. Además son una fuente importante de creación de empleos.
- La importante pérdida de empleos en sectores de baja cualificación como la construcción ponen de relieve que la inversión en la base de capital humano y en sectores sociales desfavorecidos, al estilo de lo desarrollado por CalPERS, deben ser objeto de interés. También los planes de desarrollo de infraestructuras son oportunidades de inversión que mejoran la eficiencia de la economía a largo plazo, y en determinadas áreas como el agua y los residuos, mejoran la calidad de vida y el entorno natural.
- La restricción del crédito por parte de la banca privada ha puesto en evidencia, que a pesar de los esfuerzos para estabilizar el sistema, esto no es suficiente. La vuelta a otra forma de gestión, más tradicional es una opción, pero también lo es el desarrollo, apoyo y vuelta a formas de servicios financieros más sociales como cooperativas de crédito, instituciones mutuales, sociedades de garantía recíproca, etc. y para ello, hace falta financiación.
- Dentro de este apartado hay que considerar la inversión temática en microcréditos. Aún cuando se han realizado algunas comparaciones con las «subprime», hay factores estructurales que los diferencian claramente. Evidentemente hay más riesgo en estas circunstancias, pero también se suelen conceder en áreas, y a colectivos, en que es difícil que la situación empeore mucho más.

- Dentro del buen gobierno, el aspecto de los sistemas retributivos va a ser reconsiderado en profundidad. En concreto, se apuntan las siguientes tendencias¹⁸ sobre las retribuciones:
 - Ligada a la creación de valor a largo plazo.
 - Ajustada en función del riesgo asumido.
 - Revisión de los parámetros a los que se vincula.
 - Eliminación de los incentivos en caso de fracaso.
 - Revisión de los comités de retribuciones.
 - Extender las buenas prácticas retributivas a toda la institución financiera. No sólo a la alta dirección.
 - Exigencia de propuestas desde las propias instituciones en esta línea.

En cuanto a las estrategias, esta línea de actuación, y también, en la mejora de la información pública de las instituciones financieras, F&C está desarrollando una activa política de «implicación» con importantes instituciones financieras.

Finalmente, y respecto a la crisis, otra cuestión son sus consecuencias en el propio buen gobierno de los sistemas de pensiones, que indudablemente cambiará, pero que queda fuera del ámbito de este informe.

5.4. El Comité sobre el Capital de los Trabajadores: Committee on Workers' Capital (CWC)

El Comité sobre el Capital de los Trabajadores (CWC) agrupa a representantes del movimiento sindical internacional con el objeto de compartir información y desarrollar estrategias encaminadas a una acción conjunta en el campo del capital de los trabajadores (principalmente patrimonio de los sistemas de pensiones donde se participa), incluyendo áreas como formación de los representantes en sistemas de pensiones, buen gobierno de las corporaciones y del mercado financiero, activismo accionario y transparencia de la información corporativa e inversión dirigida económicamente (inversiones que persiguen objetivos sociales, además de financieros). Hay grupos de trabajo creados sobre cada uno de estos temas y una reunión anual plenaria.

La denominación oficial del CWC es el Comité CIOISL / FSI / TUAC para la Cooperación Internacional en torno al Capital de los Trabajadores, en reconocimiento a su afiliación con las principales organizaciones sindicales internacionales. Fue establecido en noviembre de 1999. El Comité

¹⁸ Banks and the Credit Crunch - where do we go from here? F&C Investments. http://www.fundnets.net/fn_filelibrary//file/co_gsi_Banking_Final.pdf

Ejecutivo de la CIOSL aprobó su mandato ese mismo mes, tal como se reproduce a continuación:

- «Este Comité [...] estaría constituido por expertos en jubilación, inversión u otros aspectos que atañen al capital de los trabajadores y tendría un mandato preciso que incluiría lo siguiente:
 - Desarrollar e implementar criterios efectivos a fin de asegurar la recolección e intercambio permanente de información relacionado con los fondos, estructuras de gobierno, políticas de inversión, gestores de fondos y otra información útil.
 - Seguir trabajando en el trazado de principios, directivas o recomendaciones relacionadas con la inversión de capital de los trabajadores, incluido el ejercicio del voto.
 - Contribuir a la labor conjunta de TUAC y de la CIOSL en el ámbito del buen gobierno corporativo y en torno a otros temas relacionados con la inversión, con organizaciones internacionales.
 - Intercambiar información y buenas prácticas en el ámbito de la formación de los representantes en los sistemas de pensiones y sus servicios, que puede incluir contactos internacionales.
 - Establecer un diálogo con los gestores de los sistemas de pensiones y de patrimonios sobre temas internacionales relativos a las inversiones.
 - Analizar las inversiones económicamente orientadas y los vehículos de inversión internacional.
 - Establecer una red internacional de sindicalistas activamente involucrados en el tema de las pensiones y de la gestión de patrimonios a fin de facilitar la cooperación sindical internacional.»

Desde entonces, el Comité ha desarrollado actividades en línea con este mandato. El plan de trabajo fue aprobado por el Comité Ejecutivo en diciembre de 2003, y establece la actual estructura del CWC, incluyendo los cuatro grupos de trabajo a nivel de expertos.

Los principales temas abordados:

- La situación en Birmania (hoy Myanmar), sobre todo en relación con las actividades de Total, empresas chinas y surcoreanas, en las áreas de petróleo y gas y la falta de respeto a los derechos humanos. También se sigue la situación en Sudán y Zimbabwe.
- Análisis de la relación entre buenas relaciones laborales y libertad de asociación con mejores resultados económicos. Aquí se colabo-

ra con el programa sobre temas laborales de la Escuela Legal de Harvard.

- La creación de empleos ligados a las actividades ecológicas (generación y conservación de energía, aplicación a inmuebles) y el efecto del cambio climático y el Acuerdo de Kyoto sobre las industrias tradicionales, con fuerte presencia sindical.
- La participación en UN PRI. Se ha redactado una guía de recomendaciones para la intervención de los sindicalistas en este foro, en relación con sus seis principios. En el anexo cuarto están las propuestas que sobre ellos hace el CWC para los representantes sindicales en los sistemas de pensiones. Se pone especial énfasis en que el foro tenga en cuenta los principios de la OIT y la guía de la OCDE para las empresas multinacionales.
- Las inversiones y consecuencias del capital riesgo, que se ha comentado en el apartado anterior.
- Las inversiones en infraestructuras. En determinados casos, el desarrollo de infraestructuras en países emergentes ha provocado desahucios injustificados de comunidades locales.

En enero de 2008, como ya hemos comentado anteriormente, el Comité sobre el Capital de los Trabajadores ha firmado un Acuerdo de Colaboración con el Instituto Euresa. El Instituto Euresa lleva a cabo actividades de realización de estudios, investigación, formación y difusión de información en el ámbito social, especialmente en relación con la protección social. El Instituto está dentro de la Agrupación Euresa, que incluye a un conjunto de entidades aseguradoras europeas de la Economía Social, la mayoría de ellas tienen vínculos con el movimiento sindical.

El objetivo del Acuerdo es promover conjuntamente, en las empresas en que invierten, prácticas que respeten los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno. Esta coordinación se refiere, principalmente al activismo accionario.

5.5. II Informe anual de Comisiones Obreras sobre los temas en las Juntas de Accionistas

La Confederación Sindical de CCOO impulsa, desde 2006, la participación de los fondos de pensiones en las Juntas Generales de Accionistas de empresas que tengan su sede social en España. Para ello, CCOO elabora un informe que incluye un análisis de los puntos del orden del día de las

Juntas de Accionistas de las empresas del IBEX 35 y un estudio de su gobierno corporativo, que posteriormente remite a las comisiones de control.

Estos criterios se basan, principalmente, en el Código Unificado de Buen Gobierno, conocido como *Código Conthe*; que es un código de amplia aceptación, que unifica los dos códigos previos y por el que las empresas deben explicar aquellas recomendaciones que no cumplen. La Confederación Sindical considera que a través de una participación activa de los planes de pensiones en las Juntas Generales será posible impulsar mejores prácticas de RSE en las empresas de nuestra sociedad.

A la fecha de la elaboración del estudio, al menos, los siguientes fondos de pensiones del sistema de empleo votaban en las Juntas Generales:

- ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO (535.000 partícipes, 340 millones de euros).
- BARCLAYS BANK (4.300 partícipes, 105 millones de euros).
- BRIDGESTONE HISPANIA (3.379 partícipes, 84 millones de euros).
- CAIXA GALICIA (4.705 partícipes, 430 millones de euros).
- CAJA GENERAL DE AHORROS DE GRANADA (3.077 partícipes, 197 millones de euros).
- CAJA JAÉN (180 partícipes, 7 millones de euros).
- GRUPO CAJA MADRID (18.220 partícipes, 690 millones de euros).
- CENTRALES NUCLEARES TRILLO-ALMARAZ (920 partícipes, 42 millones de euros).
- PUERTOS DEL ESTADO (4.600 partícipes, 28 millones de euros).
- TELEFÓNICA (44.257 partícipes, 23.342 beneficiarios, 4.061 millones de euros).
- PLAN ASOCIADO C. S. CCOO (Sistema Asociado, 700 partícipes, 11 millones de euros).

En 2007 ejercieron su derecho de voto en las Juntas Generales de Accionistas más de 613.000 partícipes (35% del sistema de empleo). Los derechos consolidados de estos partícipes superan los 5.600 millones (19% del total del patrimonio del sistema de empleo).

6. COMPARACIÓN DE ENFOQUES ENTRE ENTIDADES SIGNIFICATIVAS EN ESTA ÁREA

Los tres casos seleccionados, que son ABP de Holanda, el Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego y CalPERS de California, presentan tres filosofías y marcos jurídicos diferentes que dan forma a las políticas que desarrollan.

Aparentemente, se pueden situar en los dos extremos al Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego (FPGN) y a CalPERS. En el primer caso, priman las cuestiones éticas, incluidas las medioambientales, sobre todo tipo de consideración financiera, e incluso legal. En el caso de CalPERS ocurre en alguna medida lo contrario, el fondo, formalmente, limita estrictamente sus actividades a asuntos que tengan un impacto demostrable en los rendimientos financieros. En realidad, también tienen en cuenta aspectos éticos, pero los presentan bajo el prisma de evitar riesgos que puedan perjudicar la evolución y rentabilidad de la empresa en la que invierten, en el largo plazo. El aspecto medioambiental se presenta bajo el enfoque de la sostenibilidad de la actividad económica.

En cuanto a la ABP, su política de exclusión no es amplia. Formalmente se limita a los productos que están prohibidos (o que previsiblemente van a serlo) por la legislación holandesa o internacional, o que sean ampliamente considerados como objetables. En la práctica se aplica a los fabricantes de minas antipersonales, bombas racimo, y armas químicas o biológicas. Como consecuencia de ello, 16 compañías están excluidas.

Por comparar esta política, que por otro lado es la más común en Holanda, PGGM excluye la violación de derechos humanos y la polución ambiental además de las armas controvertidas. El socio de la ABP, Cordares, excluye a los países que no cumplen las normas de la OIT.

Su política se basa en la integración y no en el best-in-class ya que consideran que aporta más a los resultados. En todo caso, los ratings, sobre todo si son bajos, son una buena base para interesarse más en una determinada empresa. Realizan la implicación directamente.

El FPGN no es estrictamente un fondo de pensiones, al menos en el sentido de los de prestación definida, ya que no tiene un objetivo de rentabilidad ni unas obligaciones concretas que respaldar. En ese sentido, están menos presionados por los resultados y así pueden prestar más atención a los temas éticos. Al ser público es más lógico defender los valores

nacionales. Sus ingresos por aportaciones también dependen de las decisiones presupuestarias anuales.

Una cuestión importante para comprender su funcionamiento es que, a diferencia de las directrices ASG de otros inversores institucionales, sus criterios no se basan en las convenciones y tratados internacionales, sino en sus propios criterios éticos. Su posición es que los criterios del Fondo deben ser un reflejo de los valores hereditarios del país. No importa si es legal, si es malo. Sin embargo, prestan atención a esas convenciones para guiarse a la hora de establecer qué tipo de conducta es considerada generalmente como rechazable. En el ejercicio del voto siguen los criterios del Pacto Mundial de la ONU.

Se encuentran en medio de un proceso para reevaluar las Líneas Éticas. La idea es de refinarlas y mejorarlas, pero partiendo del marco existente. En marzo de 2009 se presentó un informe al Parlamento con las propuestas. Los principales temas planteados fueron:

- Si introducir más o diferentes criterios de exclusión de empresas.
- Establecer otras políticas para cubrir el hueco entre excluir y no sancionar, como por ejemplo incrementar el dialogo directo con las empresas (implicación).
- Incrementar la cooperación entre el Consejo Ético y el Banco de Noruega (gestor del Fondo) introduciendo, por ejemplo, una «lista de observación».
- Se preguntan sobre la existencia de argumentos que avalen la introducción de criterios positivos de selección (integración).
- Se están planteando las inversiones temáticas.
- Ante la nueva área de inversión inmobiliaria, se plantean cómo aplicar los criterios éticos.

Respecto a CalPERS, destaca su activismo accionarial, que ha sido objeto de bastante seguimiento¹⁹, y a veces críticas, por su carácter de entidad del sector público, y en consecuencia, alegan estas críticas, no sometido a las reglas del mercado que la entidad exige. Tiene una página web específica sobre este tema²⁰.

Además de su política de exclusión de empresas que se dediquen a áreas privatizadas del sector público, que ya se ha comentado, también des-

¹⁹ Monitoring the Monitor: Evaluating CalPERS' Activism. Brad M. Barber. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=890321

²⁰ <http://www.calpers-governance.org/>

taca su «California Initiative» que es una estrategia ETI, o iniciativa enfocada económicamente. Consiste en una combinación de inversión inmobiliaria y capital riesgo que invierte en zonas desfavorecidas del Estado, desarrollándolas, aprovechando los bajos precios de los terrenos e inmuebles, la potencial demanda y las ayudas públicas. Con esta política ha obtenido una rentabilidad media anual del 18/22%, según el periodo considerado.

Finalmente CalPERS también es muy activo en temas medioambientales, y en concreto sobre los efectos que las prácticas dañinas en esta área pueden tener sobre el valor de las inversiones. Por ejemplo, el cambio climático, los huracanes y el sector asegurador. En 2007 publicó un informe, conjuntamente con CalSTRS sobre el tema.

Probablemente la ABP presenta el modelo más completo, lo cual es bastante lógico. Su legislación es más flexible, están sometidos a un fuerte escrutinio público y su tamaño y determinación les permiten dedicar importantes medios humanos y económicos. Un indicador del grado de desarrollo del modelo, es la reflexión estratégica del FPGN que va en la dirección de implantar políticas y estrategias que la ABP ya aplica.

De todos modos, el hecho de que el modelo de la ABP sea el más completo y desarrollado no significa que automáticamente se llegue a la conclusión de que es el modelo a aplicar. Los aspectos prácticos mencionados en el punto cuarto de este informe deben presidir la decisión de formular la política ISR. En especial, las dificultades de la integración, sus resultados todavía no evidentes, en muchos casos y, en cuanto a la implicación, las cuestiones relativas a tamaño y coste, son factores a tener muy en cuenta.

También existen iniciativas de colaboración conjunta entre grandes instituciones de diferentes países. Así, para los temas de buen gobierno y ejercicio del voto, se está creando una red que reúne a los grandes fondos de pensiones del sector público de Holanda, Francia, Suecia, Reino Unido y Noruega. Por otra parte CalPERS colabora frecuentemente con fondos europeos, como Hermes de British Telecom. También es de gran interés, desde la perspectiva sindical, el acuerdo de colaboración conjunta entre el Instituto Euresa y el Comité sobre el Capital de los Trabajadores.

En cuanto a la presentación de los fondos en el Anexo primero, en una primera parte se expone la definición que básicamente hacen de sí mismas las propias entidades, aunque se han introducido algunos comentarios para mejorar la comprensión. En una segunda parte, se realizan una serie de comentarios, que creemos relevantes desde nuestro punto de vista, y que se han obtenido del contacto directo con responsables del área ISR de esos fondos.

CUADRO

Instituciones de Inversión Europeas claves

Las siguientes instituciones han sido seleccionadas por su tamaño y su política de liderazgo en ISR, normas laborales y temas de implicación como accionistas.

Institución	Tamaño del patrimonio (miles de millones de €)	Estructura de gobierno	Políticas clave a tener en cuenta
AP-1, AP-3 (Suecia)	35	Cada fondo tiene 9 consejeros todos nombrados por el gobierno, incluyendo 2 por los empresarios y 2 por federación sindical. Presidente y Vicepresidente nombrados por el gobierno.	Las inversiones deben cumplir con las normas laborales básicas de la OIT. Persigue implicación activa del accionista. Apoya los Principios para inversión responsable de la ONU(AP3).
Fondo de pensiones gobierno de Noruega	260	Activos gestionados por Banco Central Noruego (Norges Bank). Política ética controlada por Consejo de Ética formado por académicos independientes nombrados por el gobierno.	Las inversiones deben cumplir con el Pacto Global de la ONU y las Líneas Directrices para empresas multinacionales de la OCDE (ambas incluyen normas laborales básicas). Persigue principalmente excluir. Apoya los Principios de la ONU para la inversión responsable.
ABP (Países Bajos)	168	Consejo de Gobierno: presidente más igual número de representantes nombrados por la organización empleadora y sindicatos. Consejo de partícipes asesores: 24 representantes de sindicatos y 12 representantes de los pensionistas y también un Consejo de los Empleadores de 36 miembros.	Ha establecido un mandato de inversión sostenible autónomo gestionado por Innovest. Política de voto de buen gobierno corporativo activa. Apoya los Principios para la Inversión Responsable de la ONU.
PGGM (Países Bajos)	60	Estructura similar a de la ABP (arriba).	Objetivo a medio plazo de orientar toda su cartera de valores hacia ISR. Externaliza la implicación del accionista activo a F&C (ver abajo). Apoya los Principios para la inversión responsable de la ONU.
USS (Reino Unido)	30	Consejo: 4 empleador, 3 de sindicatos (de los cuales 1 debe ser un pensionista), 1 del Consejo de Capitalización, entre 2 y 4 cooptados.	Compromiso con la inversión responsable. Perseguida a través de la coordinación de iniciativas colectivas. Ejemplo: Iniciativa de Analíticas Mejoradas (EAI). Apoya los Principios para la inversión responsable de la ONU.
LAPFF (Reino Unido)	60	Asociación de 36 fondos de la administración local (sector público). Asesorados por Pensions & Investment Research Consultants (PIRC).	Historial de activismo accionarial e implicación en una gama de temas ISR. Realiza actualmente un programa de implicación sobre estándares en el puesto de trabajo.

CUADRO (Continuación)

Instituciones de Inversión Europeas claves

Institución	Tamaño del patrimonio (miles de millones de €)	Estructura de gobierno	Políticas clave a tener en cuenta
Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) (Francia)	20	Comité de seguimiento: miembros del parlamento y representantes de los interlocutores sociales. De 20 miembros 5 son nombrados por los sindicatos— 1 cada por uno CFDT, CGT, CFTC, FO y CFE-CGC. Fondos gestionados por la Caisse des Dépôts et Consignations— CDC.	Política de gobierno corporativo activa, selección de inversiones en base a criterios ASG, incluyendo conformidad con el Pacto Mundial. CDC apoya los Principios para la inversión responsable de las Naciones Unidas.
Gestión de Fondos			
F&C Gestión de Activos (Reino Unido)	190	Empresa cotizada.	Líder en ISR en el Reino Unido con fondos especializados y un activo producto de implicación con el accionista. «reo» (inversión responsable añadida) realizada en nombre de fondos de pensiones. Especialmente activa en temas de derechos humanos y laborales de la cadena de suministro.
Gestión de Inversiones Hermes (Reino Unido)	90	Propiedad del Fondo de Pensiones de BT donde el 50% de los fideicomisarios son nombrados por los sindicatos. Hermes gestiona el fondo de BT y otros grandes fondos de pensiones.	Activa implicación con el gobierno corporativo y la política de voto. Gestiona fondos de ejercicio activo de la propiedad en forma de gobierno. Ha apoyado algunas iniciativas ASG. Apoya los Principios de inversión responsable de la ONU.
Servicios de seguros cooperativos (CIS)	55	Cooperativa.	Gestiona fondos ISR especializados y tiene también el compromiso de aplicar los principios ISR a todas las carteras de valores de inversión. Implicación del accionista en temas laborales de la cadena de suministro.
Gestión de fondos Morley (Reino Unido)	200	Subsidiaria de Aviva Plc. (empresa cotizada).	Gestiona fondos ISR especializados y algunos mandatos ISR para fondos de pensiones. Programa de investigación en temas laborales y de rendimiento.
Inversores Globales Henderson (Reino Unido)	100		Gestiona fondos ISR especializados y también algunos mandatos ISR de fondos de pensiones. Investigación en temas de puesto de trabajo y un nuevo programa de investigación sobre empleo y rendimiento.
Banco Dexia (Francia y Bélgica)	85	Empresa cotizada.	Gestiona fondos ISR especializados incluyendo algunos basados solamente en normas laborales. Fuerte política de sostenibilidad. Conexiones históricas con el movimiento sindical.

7. PROCESO DE PUESTA EN PRÁCTICA DE UNA POLÍTICA ISR

La puesta en práctica de la política de inversiones socialmente responsables se plantea en cuatro pasos.

7.1. La visión o posicionamiento

Se debe abrir una discusión clara en la comisión de control o junta directiva sobre las inversiones responsables. Los potenciales temas a abordar, son:

- La definición de inversiones responsables.
- La descripción de los deberes de representación y la responsabilidad social.
- La posición de la comisión sobre las inversiones responsables.
- Las razones para acordar, o no, una política en este terreno.
- Las diferentes estrategias de inversiones y sus consecuencias.
- Los criterios relevantes (derechos humanos, laborales, medio-ambiente, etc.) y su aplicación.

En definitiva, se aconseja tener un posicionamiento expreso y argumentado, que incluye la posibilidad de no tener una política en este campo. Evidentemente, el enfoque depende de la misión, las tareas y las responsabilidades del sistema. En este sentido, la responsabilidad es proporcional a la influencia del sistema, que tiene mucho que ver con el tamaño. También se debe tener en cuenta el entorno y las propias capacidades y limitaciones. Así, hay que tener en cuenta hechos como los planes que cubren a personal de centrales nucleares o la presencia de los militares en el Plan de la AGE.

A la hora de establecer esta visión, es necesario determinar los objetivos financieros de estas inversiones, los sociales y considerar los deseos de los asociados o partícipes.

7.2. La política del sistema de pensiones

Existen cuatro posibilidades a la hora de valorar si se desarrolla una política de inversión responsable; rechazo, esperar a cómo evolucionan los acontecimientos, invertir o adoptar un enfoque indirecto:

a) Rechazo

Para ello puede haber buenas razones, sin embargo, no debe dejarse de lado sin realizar una reflexión.

b) Esperar a los acontecimientos

Se puede pensar que esto es una cuestión pasajera. En este caso, conviene seguir el tema para ver cómo evoluciona.

c) Realizar inversiones socialmente responsables.

Esta política puede consistir en todas o en alguna de estas posibles opciones:

- Eliminar las inversiones que estén en contra de los requerimientos establecidos.
- Excluir a priori, determinadas inversiones (empresas o actividades).
- Implicarse con las empresas, gobiernos o entidades.
- Política activa de voto relacionada con los criterios ASG.
- Organizar o apoyar acciones colectivas.
- Invertir en empresas y proyectos responsables desde el punto de vista ASG.

d) Enfoque indirecto.

Además de las acciones directas, se puede adoptar una actividad a largo plazo y en la línea de apoyar que el marco social y normativo cree las condiciones para que, en general, las opciones de inversión sean más responsables. Así, cabe mencionar las actuaciones dirigidas a influir en los proyectos legislativos (CO₂, derechos laborales, etc.), la adhesión a los Principios de la ONU, el apoyo a la investigación y el debate en esta área (EAI), asociarse en redes en relación con esta materia, etc.

Las posibilidades que existen cuando se opta por realizar inversiones socialmente responsables requieren un análisis pormenorizado que se realizan en el capítulo cuarto.

En cuanto al método, una vez tomada la decisión de adoptar una política socialmente responsable, se debe integrar en la Declaración de Principios de Inversión, indicando:

- La estrategia, o conjunto de estrategias, elegidas.

- Los criterios.
- La forma y el marco para ponerla en práctica.
- El sistema de evaluación y de rendir cuentas.

Se recomienda hacer público el documento y difundirlo mediante, por ejemplo, un boletín, la página web o el informe anual.

7.3. La puesta en práctica de esa política

Si la entidad tiene gestión propia de las inversiones, puede necesitar información externa relevante sobre los temas ASG. También se necesita asistencia o cooperación si se adopta la política de implicación activa en el ejercicio del voto (por ejemplo a través de la red EURESА-CWC). También existen proveedores de servicios de información en este campo.

En el caso de la gestión externa, obviamente se debe tratar el tema con el gestor externo, y ver si puede, y en qué medida, integrar los criterios adoptados en su proceso de inversión.

La comisión de control o junta directiva también tiene que prever un seguimiento periódico de la aplicación de las estrategias de inversión responsable. Las empresas en la cartera deberían ser comprobadas regularmente para saber si, todavía, cumplen las condiciones y criterios establecidos.

7.4. La información a suministrar sobre estos temas

Aunque no es en absoluto obligatorio, puede ser apropiado presentar, al menos una vez al año, un informe sobre los resultados de la política de inversión responsable, en relación con los objetivos establecidos. Ello implica, por ejemplo:

- El contenido ASG de la cartera y su cuantía.
- Los resultados en términos de rentabilidad y riesgo.
- Los costes de su realización.

En una época de transparencia y rendición de cuentas, resulta apropiado publicar los resultados de la política de inversión responsable, y compartir dicha información con los asociados o partícipes y, probablemente también con los promotores. También se aconseja que la comisión de control o junta directiva analice la evolución de la política cada año y realice ajustes, si es necesario.

A la hora de presentar las actividades en esta área, existe un modelo de informe ampliamente reconocido como el estándar en materia ASG. Es el marco desarrollado por Global Reporting Initiative²¹. Aproximadamente un millar de empresas en 60 países aplican este modelo. En nuestro entorno, la mayoría de las grandes empresas ya utilizan, aunque muchas veces, parcialmente, esta guía.

Finalmente, se adjunta la página web con un ejemplo que consiste en la formulación de la política ASG de ABP²², que es el fondo de pensiones de los funcionarios de Holanda.

²¹ <http://www.globalreporting.org/ReportingFramework/G3Guidelines/>

²² <http://www.abp.nl/abp/abp/investments/investments/esg/default.asp>

8. CONCLUSIONES

La implantación de una política de inversión socialmente responsable es una necesidad para los sistemas de pensiones por varias razones como son:

- La consideración de que los efectos sociales y de sostenibilidad de las inversiones que se realizan, tienen efectos en el largo plazo que un inversor institucional debe considerar.
- La integración de los aspectos ASG enriquece el análisis de las inversiones y el activismo accionarial mejora el funcionamiento de las empresas. Todo ello debe mejorar los resultados y evitar riesgos innecesarios.
- Es evidente que la inversión de los patrimonios debe realizarse de una manera que no sea contraria a los principios de los trabajadores y sus representantes sindicales. Existe un nivel ético que hay que respetar.
- Las entidades o fondos de pensiones deben proteger su reputación ante sus asociados o partícipes y ante la sociedad en general, sobre todo teniendo en cuenta el especial marco legal y fiscal que tienen.

Por otro lado, a la hora de elaborar y valorar una política ISR, se deben tener en cuenta los siguientes aspectos:

- El hecho de que la política se base en principios y directrices claras.
- Que la política haya seleccionando expresamente temas sociales y medioambientales a tener en cuenta.
- El alcance de la política referida a los tipos de inversiones cubiertos (acciones, renta fija, capital riesgo, inmuebles, infraestructuras, emergentes, etc.).
- Que la política deje clara el uso de instrumentos o estrategias específicos.
- Difundir la política y hacerlo de una forma transparente.

En todo caso, poner en práctica una política ética, compatible con los resultados financieros, es una tarea más compleja de lo que puede parecer, todo ello con unos recursos escasos como los que tiene el sector.

Sin embargo, en los últimos años se ha producido un importante desarrollo de esta área en el ámbito de la gestión de inversiones. En concreto, se han desarrollado estrategias que permiten incorporar estos aspectos en la valoración de las potenciales inversiones, existe mucha más información e investigación sobre esta materia, se han creado muchos productos específicos enfocados hacia áreas de inversión socialmente responsable y se han desarrollado estructuras, foros y organizaciones que permiten la colaboración y la difusión de las mejores prácticas, incluso para entidades relativamente pequeñas.

Se pueden hacer muchas más cosas que simplemente excluir determinadas inversiones por razón del producto que fabrica u ofrece o el comportamiento de la empresa, o país, correspondiente. Entre otras cosas, porque la exclusión no elimina el problema y reduce el abanico potencial de inversiones, aunque es cierto que en algunos casos es inevitable o es la conclusión de un proceso en el que, sin éxito, se ha intentado enderezar la situación.

Respecto a las estrategias a desarrollar, se debe:

- Adoptar un enfoque activo y responsable sobre el buen gobierno. Incluyendo las medidas para el ejercicio de derecho de voto. La implantación se realizaría paulatinamente, empezando por las empresas españolas y teniendo en cuenta la valoración efectuada por el Informe Anual de Sostenibilidad.
- Implicarse en las asociaciones y grupos de presión que defienden un enfoque sensible a los aspectos ASG. Implicación en el marco normativo para promover la sostenibilidad y mejorar los estándares de buen gobierno en el conjunto de la economía y los mercados financieros.

Parece evidente que hay que instar a la adhesión a UN PRI, en la medida en que se disponga de recursos. En cuanto a la actuación en este marco, el documento de CWC «The Principles for Responsible Investment. A guidance note for trade union sponsored trustees» hace un buen análisis de esta entidad y desarrolla los aspectos más relevantes de sus principios desde una perspectiva social.

- Explotar las oportunidades de invertir en soluciones a los retos de la sostenibilidad, básicamente a través de las inversiones temáticas o las inversiones enfocadas económicamente en los sectores público y privado.
- Excluir las empresas cuyos productos o comportamientos están prohibidos por la legislación española o internacional, que pueden ser prohibidos en un futuro razonable o que son considerados, desde una perspectiva amplia recogida en los principios, rechazables. Un aspecto importante es definir la relevancia del aspecto excluyente.

- En la medida de lo posible y de una forma progresiva, se deben integrar los factores ASG en los procesos principales de decisión sobre gestión del patrimonio. En todo caso, conviene analizar el posible impacto negativo en los rendimientos financieros futuros de aquellas empresas y países que presenten un perfil especialmente negativo, aunque no den lugar a la exclusión.

También es conveniente realizar una auditoria de la cartera analizando la posibilidad de sustituir a las peores empresas por aquellas equivalentes, que presenten un mejor perfil ASG, realizando un análisis financiero comparativo entre ellas. Hay que tener en cuenta que estas empresas «mejores» pueden estar, por esta razón, sobrevaloradas.

Por otro lado, la implantación debe ser progresiva en función de la clase de activos. Básicamente la posibilidad de aplicar la integración depende de la información accesible. Respecto a las estrategias, no todas son aplicables a todo tipo de activos, por ejemplo el activismo accionario no tiene sentido en la renta fija.

La aplicación de esta integración cuando se invierte a través de fondos, ETF, carteras pasivas, derivados, etc. plantea retos específicos que deben ser analizados caso por caso.

- Implicarse con las empresas en las cuales se invierte, en la medida de lo posible y, sobre todo, a través de coaliciones, con el objetivo de promover las buenas prácticas laborales, la sostenibilidad y el buen gobierno corporativo.
- Todo ello, prestando una especial atención a los aspectos laborales y sindicales, que están menos desarrollados que el resto.

Respecto al desarrollo sindical, las experiencias escandinavas son especialmente interesantes. En concreto, el desarrollo de códigos de conducta por parte de los gestores de capital riesgo, de acuerdo con los sindicatos, es una buena base. En especial, el reconocimiento de que la gestión de las empresas se debe realizar mediante una buena, abierta y continua colaboración con los trabajadores a través de la información, consulta y negociación con sus representantes sindicales.

Por otro lado, aún cuando se haya presentado una extensa información sobre iniciativas laborales, éstas están todavía poco desarrolladas, al menos en lo que respecta a los países desarrollados. Por ello, es necesario fomentar su desarrollo, mantenerse informado y aplicar esos criterios cuando sea posible. Es importante, al menos para las grandes entidades que insistan ante sus gestores que tengan en cuenta las valoraciones que hacen del aspecto laboral las agencias de investigación. Si bien, esta valoración

habrá de ser evaluada previamente por los miembros de la comisión de control o junta directiva, para ver si recoge adecuadamente los criterios sociolaborales deseados.

En cuanto a los países en desarrollo, las iniciativas son más claras, y obviamente deben de contar con el apoyo sindical en prácticamente todos los casos ya que suele tratarse de infracciones laborales graves que afectan a los derechos humanos y sindicales básicos.

En cuanto a la crisis, también existe una perspectiva de ISR que afecta al desarrollo del análisis no financiero, el papel del capital riesgo, las áreas de inversión temática e inversiones enfocadas económicamente en los sectores público y privado, y la especial atención al buen gobierno y a los sistemas retributivos.

ANEXOS

ANEXO 1: CASOS PRÁCTICOS DE POLÍTICAS ISR

a) ABP Stichting Pensioenfonds

1. Descripción del Plan

País: Países Bajos

Página web: <http://www.abp.nl>

Descripción:

ABP es el fondo de pensiones de las entidades y trabajadores del sector público holandés y el sector de la educación. Es el segundo fondo de pensiones mayor del mundo. Proporciona prestaciones por minusvalía, muerte y jubilación, en base a los principios de solidaridad y ausencia de ánimo de lucro.

Activos:

Aproximadamente 180 mil millones euros de los que el 55% se invierte en acciones y alternativos, 43% en renta fija y un 2% en otras inversiones. ABP gestiona internamente un 80% de sus activos. El 20% restante lo gestionan gestores de inversión externos.

Miembros:

Aproximadamente 2,5 millones de partícipes: 4.317 empleadores afiliados, 1.113.000 en servicio activo, 761.000 partícipes en suspenso y 697.000 pensionistas.

2. Enfoque de la Inversión Responsable

ABP ve como su primera responsabilidad el deber de entregar el mayor rendimiento posible a las inversiones de sus partícipes. Además, debido a la gran cantidad de capital que invierte y a su posición dominante en los mercados de capitales, el fondo de pensiones es consciente de la influencia de su inversión y de su responsabilidad ante la sociedad. A los gestores de inversiones de ABP se les insta a que adopten un horizonte de largo plazo. Se pone atención en los objetivos corporativos a largo plazo en el contexto de un crecimiento económico sostenible, incluyéndose en su análisis de las empresas la información medioambiental, social y de buen

gobierno relacionada con ella. Siguiendo este planteamiento, ABP cree que es posible identificar riesgos y oportunidades que son especialmente pertinentes para los inversores a largo plazo, pero no son valorados adecuadamente en los balances de la empresa— esto por ejemplo pudiera relacionarse con los riesgos medioambientales, las relaciones laborales y la calidad de la investigación y el desarrollo. Además, ABP cree que la sostenibilidad y el buen gobierno corporativo están inextricablemente ligados al espíritu emprendedor prudente y que la gestión de la empresa debe dar cuenta de estos temas. ABP ve tal responsabilidad como inherente a la rentabilidad e importante para prevenir el que una empresa se aleje de las partes interesadas de la sociedad, dentro de la cual opera. En este contexto, el fondo de pensiones considera primordial el interés de los *stakeholders* tales como los trabajadores, los clientes, proveedores e inversores de capital y cree que las empresas deben equilibrar estos intereses mientras se esfuerzan por obtener rentabilidad.

Las actividades de ABP en el campo de la sostenibilidad y el buen gobierno corporativo, no constituyen un objetivo en sí mismo y la implementación de políticas en estas áreas se evalúa constantemente, en parte por medio de un análisis coste-beneficio, en comparación con una primordial responsabilidad de generar un rendimiento óptimo de la inversión.

3. Estrategia de Inversión Responsable

ABP utiliza el término inversión sostenible, para describir su estrategia de inversión responsable. En ABP, la inversión sostenible es un esfuerzo conjunto de los departamentos jurídico, de inversiones, de investigación y de responsabilidad social empresarial (RSE). En la actualidad, la estrategia de inversión sostenible se aplica sólo a acciones nacionales y globales, pero esto se está revisando y puede extenderse a toda las clases de activos. A estas fechas se ha comenzado a aplicar a la renta fija y se comienza con las infraestructuras. Se encuentra en conversaciones con las gestoras de capital riesgo para implantar los aspectos ASG, en especial con Alpinvest que es una entidad participada conjuntamente con PGGM (teóricamente existe una política ASG en Alpinvest, pero no es todavía pública).

Ejercicio de los derechos del accionista

ABP considera que el buen gobierno corporativo y la capacidad para confiar en buenas estructuras de toma de decisiones dentro de las empresas en las que invierte, son claves para salvaguardar los intereses a largo plazo de los beneficiarios. Como consecuencia, el fondo tiene una política de buen gobierno activa y exige altos estándares de transparencia, super-

visión independiente, responsabilidad y respeto para los derechos del accionista de estas empresas. ABP hace uso de los derechos del accionista cuando cree que esto puede contribuir al perfil riesgo-rendimiento de su cartera de inversión.

ABP ha establecido un grupo de trabajo sobre el buen gobierno corporativo, que se reúne mensualmente para discutir temas de actualidad y promover el desarrollo de la política de buen gobierno corporativo del fondo de pensiones. El Grupo de Trabajo supervisa las actividades de buen gobierno corporativo de ABP y emplea a tiempo completo a tres personas de la plantilla para las actividades de voto e implicación.

En vista de la naturaleza internacional de su cartera de valores, ABP valora la calidad del buen gobierno corporativo en base a principios y códigos redactados por autoridades internacionales tales como la declaración de la Red del Buen Gobierno Corporativo Internacional (Internacional Corporate Governance Network) (ICGN) sobre los principios del buen gobierno corporativo global, la declaración del ICGN sobre las responsabilidades del accionista institucional, los principios del buen gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), y los Principios de las Naciones Unidas para la Inversión Responsable (United Nations Principles of Responsible Investment) (UNPRI). Además, cuando es posible y pertinente ABP incluye en su valoración principios y códigos nacionales, tales como el código del buen gobierno corporativo Tabaksblat en los Países Bajos. La política de ABP con respecto a su buen gobierno corporativo se presenta en su Código del Buen Gobierno Corporativo. (Se adjunta traducido a este informe en el anexo quinto).

Política de voto en relación a las acciones holandesas

ABP vota por todas sus acciones holandesas. Lo hace bien asistiendo en persona a las juntas generales anuales (JAs) o confiando la delegación en terceras personas para su representación. La tercera persona representante de ABP en las votaciones en los Países Bajos es Eumedion. Los miembros de Eumedion tienen la política de asegurar de que al menos uno de sus miembros está presente en las JAs y las juntas generales extraordinarias (JAEs) de todas las empresas cotizadas en el Euronext Ámsterdam (AEX). Los miembros pueden elegir el confiar sus delegaciones a los representantes asistentes, bien para que éstos formulen preguntas o para votar. Cuando ABP es el representante designado por Eumedion, los departamentos jurídico y de valores del Fondo trabajan juntos a fin de analizar la estrategia y buen gobierno corporativo de la empresa en cuestión, también toman decisiones de voto y preparan los puntos de discusión. En la página web de ABP se muestran informes de todas las juntas.

Votación en lo referente a las acciones internacionales

ABP vota en las juntas de accionistas de empresas cuando tiene al menos 13 millones de dólares invertidos. Este es el caso en al menos 1000 empresas a lo largo de Europa, los EE.UU, Canadá y Australia. Se obtiene asesoría para la delegación de voto de las siguientes organizaciones: Glass Lewis para los valores de los EE.UU y de Canadá; Internacional Shareholder Services (ISS) para los valores Europeos y Corporate Governance Internacional (CGI) para los valores Australianos. Se requiere a los gestores de activos externos a que sigan las líneas maestras de votación de ABP. Una vez que ha tenido lugar una JA, las decisiones de votación de ABP se muestran en su página web.

Implicación

En circunstancias excepcionales, ABP se pondrá en contacto con directivos de una empresa fuera de una JA. Cuando esto ocurra, las actividades realizadas pueden incluir el escribir cartas y comunicarse con los directivos, expresando claramente las preocupaciones y las acciones esperadas. Además, el fondo puede presionar adicionalmente a los directivos mediante la votación o presentación de resoluciones o recurriendo a acciones de grupo cuando lo estime apropiado. Cuando no se logran cambios satisfactorios, ABP puede desinvertir sus inversiones en una empresa. Participa en actividades de implicación colaboradora a través de Eumedion y en la actualidad está revisando su estrategia de implicación. Como parte de esto, el fondo de pensiones reflexiona sobre los beneficios de incluir asuntos extrafinancieros ASG (medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo) en sus debates con directivos de las empresas. Hasta ahora, ABP principalmente se ocupa de asuntos de buen gobierno corporativo, tales como la remuneración de los ejecutivos y los mecanismos anti-OPA.

Demandas judiciales de grupo (Class action)

ABP participará en demandas de grupo cuando por acción u omisión de una empresa, haya sufrido una pérdida en el valor de la inversión y crea que a través de un recurso legal puede recuperar una parte sustancial de la misma. Algunos ejemplos recientes incluyen acciones contra AOL Time Warner, con la que ABP recientemente ha llegado a un acuerdo y Delphi Corporation. En una demanda de grupo contra esta última empresa ABP tendrá el papel de co-demandante principal. Cree que su papel puede influir positivamente en el resultado de los procedimientos y en concreto en la cantidad de las pérdidas recuperadas. En la página web de ABP se puede encontrar toda su política de participación en demandas de grupo.

Política de exclusión

ABP no hará inversiones que contravengan las leyes internacionales. Su política de inversiones, manifiesta con claridad que se deben evitar inversiones si se promueve un comportamiento ilegal o moralmente censurable o la inversión está directamente conectada con una violación de los derechos humanos y libertades fundamentales.

Investigación sobre sostenibilidad e integración de factores extra-financieros

ABP considera que las empresas con estrategias que abarcan tanto temas financieros como sociales, medio ambientales y de buen gobierno corporativo, tendrán unos resultados mejores a largo plazo. Como consecuencia de ello, el fondo de pensiones considera que es esencial la integración de la información ASG de principio a fin en el análisis básico de sus inversiones y promueve la integración de los temas relevantes en su toma de decisión sobre inversiones, tanto en la gestión interna como en la externa. Por último, ABP piensa que los mercados de capitales valorarán adecuadamente y reflejarán en los precios de las acciones, los riesgos y oportunidades sociales, medioambientales y de buen gobierno. No obstante, aunque se está progresando, se carece en líneas generales de buena calidad de los datos y de la investigación en asuntos ASG extra-financieros. En un esfuerzo por incrementar la disponibilidad de investigación de calidad, ABP está dedicándose a varias actividades:

- ABP financia el Centro Europeo para el Compromiso Corporativo (European Center for Corporate Engagement) (ECCE), un centro de investigación en temas ASG que aproximadamente emplea a 5 personas a tiempo completo.
- ABP se unió a la Iniciativa de Analíticas Reforzada (Enhanced Analytics Initiative) (EAI) con el fin de apoyar de manera activa una mejor investigación sobre inversiones.

Mandatos especializados

- Inversión en sostenibilidad: el Fondo de Sostenibilidad Global Loyalís (Loyalís Global Sustainability Fund).

ABP gestiona una cartera de valores en la que las inversiones se seleccionan, gestionan y se desinvierten en base a temas ASG. Los 190 millones de dólares del fondo internacional gestionado por Loyalís Global, se

invierten en empresas en las que el valor financiero potencial se mejora poniendo un claro énfasis en las prácticas de gestión sostenibles. Esta cartera de valores mejor en su clase (best-in-class), sirve como experimento para actividades futuras en esta área.

Los gestores de la cartera de valores Loyalis tienen acceso a investigación ASG especializada, así como a la investigación de los brokers (equipos especializados de la banca) y aplican esta información añadida a las técnicas de selección de valores financieros tradicionales. La selección y valoración se lleva a cabo por Innovest, una empresa de asesoría e investigación en inversión ASG. Está especializada en el análisis del comportamiento de las empresas en temas medioambientales, sociales y de buen gobierno estratégico, con un particular enfoque sobre su impacto en la competitividad, rentabilidad y el comportamiento del precio de la acción. Innovest proporciona dos tipos de aportación de datos: valoración del sector y de la empresa. Los sectores se evalúan en base a su impacto en términos de factores medioambientales y sociales. Las empresas se evalúan en relación a sus competidores en el sector, de acuerdo a su comportamiento en temas medioambientales (p.ej. emisiones, responsabilidades judiciales por los productos, eficiencia energética), sociales (p.ej. relaciones entre los stakeholders, derechos humanos, condiciones laborales) y de forma de gobierno estratégica. El comportamiento del buen gobierno corporativo de las empresas se mide por la Governance Metrics International (GMI) en base a seis criterios: rendición de cuentas del consejo de administración, divulgación financiera y controles internos, derechos de los accionistas, remuneración, posibilidad de toma de control (medidas anti-OPA) y comportamiento corporativo. Las técnicas de gestión de fondos tradicionales, asisten entonces en la composición final de la cartera de valores. La cartera de valores se equilibra para mantener que el peso de los sectores se corresponda con el índice mundial MSCI. ABP en la actualidad está analizando como este conocimiento e investigación ASG puede ser comunicado y compartido con sus principales gestores de activos, de una manera organizada y eficiente. Está considerando varios métodos de compartir la información y agruparla para facilitar mejor la transferencia de este conocimiento. *También anima a que otros fondos de pensiones internacionales participen en este fondo.*

- Fondo de Cambio Climático

En el otoño del 2006, ABP invirtió 363 millones de dólares en el Fondo Climate Change Capital Carbon II (CCC), un gran fondo del sector privado del carbón dirigido por Climate Change Capital, el grupo bancario de inversiones de Reino Unido dedicado a inversiones en energía limpia y orientado a una economía baja en carbón. El Fondo invierte en proyectos, especialmente en países en vías de desarrollo, lo cual conducirá a reducciones en las emisiones de efecto invernadero.

Iniciativas de colaboración

ABP participa en iniciativas de colaboración bilaterales o multilaterales con otros fondos de pensiones internacionales e inversores institucionales, tales como CalPERS o Hermes (British Telecom), cuando estos están alineados con su enfoque de inversión responsable. ABP además, es miembro de las iniciativas siguientes. La UNPRI, Carbon Disclosure Project (CDP), Enhanced Analytics Initiative (EAI), Eurosif, y el Global Investor Governance Network (ICGN). ABP es también miembro fundador de Eumedion y desarrolla un papel activo en sus diversos comités.

Lobbying (*actividad de grupo de presión*)

Además de las actividades llevadas a cabo por Eumedion, ABP responde a los documentos de consulta sobre temas ASG. Por ejemplo, ABP estuvo muy involucrado en la revisión del Código Tabaksblat, el código del buen gobierno corporativo holandés. ABP asiste también a muchas conferencias dentro y fuera de los Países Bajos y realiza presentaciones y publicaciones acerca de sus experiencias sobre el buen gobierno corporativo y la inversión sostenible.

4. Otros comentarios sobre la política ISR de la ABP

- Su política es de «Inversión Responsable». Entienden que es un concepto más amplio que el de ISR.
- APG, que es la gestora de ABP, dedica seis personas a la política de ISR. De ellas tres se dedican a buen gobierno (e implicación) y otras tres a los aspectos medioambientales y sociales. El responsable del área es Rob Lake, que proviene de la firma especializada Henderson. También se dedica a áreas más complicadas como las infraestructuras.
- APG resalta la necesidad e importancia de la **comunicación** sobre las actividades en esta área. En última instancia, además de mejorar la imagen de la entidad, se debe informar pronto y con transparencia. En definitiva, si se pone en marcha una política ISR es necesario preparar la comunicación (web, presentaciones, etc.).
- En Holanda VBDO (Asociación holandesa de inversiones responsables) califica los sistemas de pensiones en función de sus políticas ISR. ABP figura conjuntamente con PGGM a la cabeza de esta clasificación con una media de 4,4/5. Obtiene un 5 en implicación y un 4 en el resto que son exclusión, criterios ASG para la selección

de inversiones, política de voto y financiación de la sostenibilidad (fondos temáticos o dirigidos). Su objetivo es estar en el primer cuartil en esta área.

- Su política de exclusión no es amplia. Formalmente se limita a los productos que están prohibidos (o que previsiblemente van a serlo) por la legislación holandesa o internacional, o que sean ampliamente considerados como objetables. En la práctica se aplica a los fabricantes de minas antipersonales, bombas racimo, y armas químicas o biológicas. Como consecuencia de ello, 16 compañías están excluidas. A la hora de definir el concepto de implicación directa, considera que esta se da cuando:
 - produce el arma completa o la mayor parte de ella,
 - produce componentes claves de la munición del arma como submunición, detonadores y cabezas de guerra.

En todo esto hay que tener en cuenta que los militares holandeses son asociados de la ABP.

Por comparar esta política, que por otro lado es la más común en Holanda, PGGM excluye la violación de derechos humanos y la contaminación ambiental además de las armas controvertidas. El socio de ABP en APG, Cordares, excluye a los países que no cumplen las normas de la OIT.

- Respecto a la aportación a mejores resultados económicos, consideran que esta es neutral o ligeramente positiva. Puede que la aportación no sea evidente pero consideran que teniendo en cuenta los aspectos ASG, se mejora la calidad de las decisiones.
- Consideran que las actividades negativas desde el punto de vista ASG tienen que ser «relevantes». En cuanto a las filiales, no invierten en compañías que tienen una participación superior al 50% en una subsidiaria que esté directamente implicada en la producción de armas prohibidas. Esta concepción es muy diferente a la del Fondo del Gobierno Noruego, que es más radical. Por ilustrar la diferencia, la ABP no descarta a Airbus mientras que el Fondo Noruego sí lo hace porque, además de su rama militar, tiene una alianza con el fabricante de misiles francés Thales.
- Su política se basa en la integración y no en el *best-in-class* ya que consideran que aporta más a los resultados. En todo caso, los ratings, sobre todo si son bajos, son una buena base para interesarse más en una determinada empresa.
- Realizan la implicación directamente. En estos momentos, son públicos sus negociaciones y actuaciones con:

- Paribas sobre las razones por las que no es firmante de los Principios de Ecuador y otros temas, no especificados, de recursos humanos.
 - La cadena de supermercados belga Delhaize sobre trabajo infantil, derechos laborales, alimentación saludable y temas relativos al etiquetado.
 - Total en relación con sus actividades en Birmania al igual que Schlumlenberger que también tiene negocios en Sudán. El problema en Birmania es la construcción de un gaseoducto.
 - BMW sobre la respuesta de la compañía a las emisiones CO₂ en relación con la futura normativa comunitaria sobre el sector del automóvil.
 - Desinvirtió en Panalpina, que es una empresa suiza de logística y fletes. Esta empresa ha sido acusada con posterioridad de sobornos en Nigeria.
 - Potenciaron el acuerdo Pharma Futures Project potenciando la investigación en enfermedades minoritarias y en el desarrollo a largo plazo.
 - Ha pactado recibir compensaciones por parte de Shell por su «recalificación» de reservas. Recibirá una cifra de 4/10 millones dólares.
 - En materia de voto, organizaron en el marco de Eumedion, el rechazo de la política de retribuciones de la dirección de Philips.
- Prácticamente no tienen inversiones pasivas, las cuales plantean problemas ya que replican un índice que no distingue entre las diferentes empresas. También procuran evitar los fondos. En todo caso, reconocen que no se puede llegar al 100%, pero están consiguiendo llegar a niveles muy cercanos.
 - En relación con el buen gobierno y el ejercicio del voto, están construyendo una red de grandes sistemas públicos (de funcionarios y gobiernos) de pensiones europeos de Holanda, Francia, Suecia, Reino Unido y Noruega.
 - En materia de inversiones sostenibles, sus principales actuaciones son:
 - Fondos de carbón: 500 millones euros. Se prevé una reducción de CO₂ de 75/80 millones de toneladas en 2008/2013.
 - Capital riesgo en tecnologías limpias: 250 millones euros.
 - Infraestructuras de energías renovables: 100 millones euros.

- Bosques sostenibles en Mozambique: 60 millones euros.
 - Micro créditos: 50 millones euros.
 - Tienen una pequeña participación en la banca responsable Triodos.
- En relación con el marco normativo, están siguiendo alrededor de 15 iniciativas que mejoran los estándares sobre derechos laborales, cambio climático, etc. Aquí se trata de que exista un juego limpio, que no perjudique a los inversores ISR, y por otro lado, evaluar el impacto de estas iniciativas en las inversiones actuales. Destacan la necesidad de intervenir en los estadios iniciales de las diferentes propuestas de normativa.
 - Además de los comentarios ya hechos sobre Innovest, también trabajan con Vigeo y con Asset4. Esta última entidad no proporciona información, sino datos. Exige, en consecuencia, una importante elaboración interna. También resaltaron el éxito de DSR (sección holandesa de SiRi) en el tema de las bombas racimo. En cuanto al coste de estas relaciones, no dieron información, lo cual es una política habitual de la entidad.
 - También valoran positivamente la información de los «brokers» que tienen una orientación más económica. Valoraron positivamente a EAI que promueve la investigación por parte de estos brokers y va a fusionarse con la UN PRI.
 - En relación con los temas laborales, no tienen una política especial. Entienden que el cumplimiento del Pacto Mundial de la ONU ya recoge las convenciones de la OIT. Lo que sí hacen es tener reuniones regulares con los agentes sociales (sindicatos y empresarios). Señalan que hay grandes diferencias en las posturas. Desde posiciones más extremas hasta aquellas que no dan importancia al tema.
 - La propia implantación de ABP en Heerlen, cerca de Maastricht fue una decisión de carácter social. Esta zona sufrió una grave crisis como consecuencia del abandono de la actividad minera. ABP se implantó allí con el objetivo de crear empleo cualificado y cuenta hoy en día con más de 2.000 trabajadores. Sin embargo, el Departamento de Inversiones ha sido trasladado a Ámsterdam en los últimos diez años.

b) Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego

País: Noruega

Página web: Government Pension Fund Global:
<http://www.Regjeringen.no/en/dep/fin>
Council of Ethics: <http://www.etikkadet.no>
Norges Bank Investment Management: <http://www.nbim.no>

1. Descripción

En la actualidad el mayor fondo de pensiones de Europa, el Government Pension Fund Global, se estableció en 2006 como una continuación del Fondo de Petróleo, el cual a su vez se creó en 1990 como una herramienta de política fiscal para sostener la gestión a largo plazo de las rentas del petróleo. Era un fondo de estabilización para cuando se acabaran dichos ingresos. Hay que tener en cuenta que el petróleo representa un 25% del PIB del país. El poner un nuevo nombre al Fondo en 2006 fue parte de una reforma más amplia, dando al Fondo un papel central para constituir los ahorros del Gobierno necesarios para satisfacer el esperado rápido incremento en el gasto de las pensiones públicas. El Ministerio Noruego de Finanzas es responsable del Fondo y ha delegado el día a día de la gestión de los activos al Norges Bank, el Banco Central de Noruega. La Gestión de Inversiones del Norges Bank (NBIM) invierte el capital del Fondo en bonos y acciones en el extranjero de acuerdo con las líneas directrices emitidas por el Ministerio. El flujo de capital hacia el Fondo consiste en los ingresos netos del petróleo estatal menos la cuantía necesaria para sufragar el déficit del presupuesto sin el petróleo.

Activos: aproximadamente 280 mil millones de dólares, de los cuales el 60% se invertirá en acciones, el 35% en bonos y el 5% en inmuebles, **todos los activos se invierten fuera de Noruega** y la mayoría son gestionados por NBIM.

2. Enfoque de la Inversión Responsable

Como consecuencia de varios casos en los que el Fondo atrajo la atención pública por poseer inversiones en empresas controvertidas, como por ejemplo aquellas con actividades en la producción de tabaco o armas, el gobierno de Noruega elaboró unas líneas directrices éticas y un Comité Ético para supervisar la implementación de éstas. Las líneas directrices se establecieron mediante Decreto Real en noviembre de 2004, y se basan en que el propósito del Fondo es asegurar que una parte de la riqueza petro-

lera del país beneficie a futuras generaciones y establecen que sus activos se gestionen de manera que generen un buen rendimiento financiero, compatible con un desarrollo sostenible y la obligación de respetar los derechos fundamentales de aquellos que se ven afectados por las compañías en las que invierte el Fondo.

Además, las líneas directrices dejan claro que el Fondo no debería realizar inversiones que constituyan un riesgo inaceptable en el sentido de contribuir a actos u omisiones no —éticos— tales como violaciones de principios humanos fundamentales, violaciones serias de los derechos humanos, flagrante corrupción o daño medioambiental severo.

Para la consecución de estos objetivos se le da una gran importancia al ejercicio de los derechos de voto, al buen gobierno y a la exclusión.

3. Estrategia de Inversión Responsable

Ejercicio de los derechos de propiedad: votación e implicación

El Norges Bank Investment Management (NBIM), una división del Banco Central de Noruega, es responsable de ejercer los derechos de propiedad del Fondo de Pensiones. El primer objetivo del NBIM es salvaguardar los intereses financieros del Fondo y considera a los órganos de gobierno de las empresas como los responsables últimos de asegurar que el negocio se gestiona de manera que se protejan los intereses a largo plazo de los accionistas. Como resultado de varios casos conocidos en éstos últimos años, en los que la gestión de la empresa ha destruido valor, NBIM es un entusiasta defensor de las buenas prácticas del buen gobierno corporativo. Para asegurar que se protegen los intereses a largo plazo de los accionistas, las empresas deben gestionar eficazmente las relaciones con los trabajadores, proveedores y clientes, seguir un código ético y tener en cuenta el impacto de sus actividades en su entorno y la sociedad en general. NBIM ve como parte de un buen gobierno corporativo, el cumplimiento de las leyes nacionales e internacionales y las convenciones, así como el respetar los principios medioambientales y éticos fundamentales. Una falta de capacidad o voluntad a este respecto, puede poner en riesgo la reputación de la empresa y poner en peligro su negocio. NBIM anima a las empresas a que se remitan a los principios del Pacto Mundial de la ONU, así como a las Líneas Directrices para las Empresas Multinacionales de la OCDE y a las Líneas Directrices para el Buen Gobierno Corporativo, como guía para incorporar las consideraciones medioambientales y éticas en sus actividades económicas. NBIM aspira a contribuir a la promoción de los derechos humanos, la protección medioambiental y la estabilidad política. Anualmente informa sobre cómo se ejercen los derechos de propiedad/voto

y como se progresa en las aspiraciones a una buena sostenibilidad y buen gobierno corporativo en relación con las inversiones del Fondo de Pensiones del Gobierno.

Votación

A fin de asegurar que las empresas y otros inversores tengan confianza en sus actividades, NBIM asegura que sus actividades de votación se llevan a cabo de una manera racional y previsible. Así vota en todas las juntas de accionistas. En 2005 votó en 20.307 resoluciones y 2.705 Juntas Generales. Cuando es necesario, adquiere recomendaciones sobre el voto por parte de proveedores de servicio de voto por delegación.

Las decisiones de voto de NBIM se guían por una serie de principios que fueron desarrollados como parte de las Líneas Directrices Éticas del Fondo y se basan en códigos internacionalmente reconocidos, tales como, los Principios de Buen Gobierno Corporativo de la OCDE. Uno de los principios de voto fundamentales de NBIM es el que las empresas deben actuar de acuerdo con los principios del Pacto Mundial de la ONU y las Líneas Directrices para Empresas Multinacionales de la OCDE. En la página web de NBIM están disponibles la Líneas Directrices completas sobre el voto. A partir de 2007 se hacen públicas sus decisiones sobre las votaciones.

En 2005, las propuestas planteadas por los accionistas (no por el consejo) representaron más de un 3% de las resoluciones en las que NBIM votó. NBIM ha votado a favor de propuestas de los accionistas en los siguientes temas:

- igual derecho de voto para todas las acciones
- división de los papeles de Consejero Delegado y Presidente
- contra mecanismos anti-adquisición, contratos blindados y acuerdos de despido
- la capacidad de los accionistas para proponer candidatos para el consejo de administración
- coste de las opciones de compra de los directivos
- información y voto consultivo sobre la retribución de los ejecutivos
- políticas sobre derechos humanos
- informes sobre impactos sociales y medioambientales
- informes sobre igualdad de derechos para todos los trabajadores
- informes sobre conformidad con el Protocolo de Kyoto

Implicación

Como propietario, NBIM reclama que las empresas den cuenta sobre lo bien que cumplen con los principios o códigos del buen gobierno corporativo. Además del buen gobierno corporativo, NBIM se implica y discute de otros asuntos con las empresas cuando considera que son potencialmente perjudiciales para el valor financiero a largo plazo, contradictorias de los principios del Fondo o motivo de preocupación clave en relación con las líneas directrices de la OCDE y de la ONU. NBIM participa o promueve la cooperación entre inversores institucionales y las empresas individuales, cuando se estime que es un medio adecuado y efectivo de lograr un resultado deseado.

Acciones de demandas de grupo. Class actions

NBIM actuando en nombre del Fondo de Pensiones, se unirá a demandas judiciales de grupo cuando lo estime adecuado.

Lobbying y participación en redes y organizaciones internacionales

NBIM participa en redes internacionales que promueven un buen gobierno corporativo. NBIM puede aportar su posición en procedimientos consultivos para ayudar a asegurar que las agencias del gobierno, bolsas y otras autoridades desarrollan y controlan normativas que protegen los derechos de los inversores de acuerdo con los principios de NBIM. NBIM ha participado en el desarrollo de UNPRI y lo ha firmado, siendo también miembro de ICGN.

Selección negativa y exclusión

Además de ejercer sus derechos de propiedad/voto, las líneas directrices éticas globales del Fondo de Pensiones del Gobierno, presentan medidas para una selección negativa y exclusión de empresas del universo inversor del Fondo.

El Ministerio Noruego de Finanzas es responsable de esto. El Gobierno nombró un Consejo Ético para asistir al Ministerio en esta labor. El Consejo es un organismo independiente con el mandato de evaluar y recomendar si las empresas deben ser excluidas como consecuencia de un comportamiento contradictorio con los criterios establecidos en las Líneas Directrices Éticas Globales del Fondo de Pensiones del Gobierno. El Ministerio toma las decisiones finales sobre la exclusión de empresas en base a las recomendaciones del Consejo.

El Consejo se reúne una vez al mes y discute asuntos acerca de las empresas a iniciativa propia o a petición del Ministerio de Finanzas. Cuando sea el Ministerio de Finanzas quien se lo pide, el Consejo hace recomendaciones públicas sobre si una inversión puede constituir una violación de los tratados y convenios internacionales suscritos por Noruega. El Consejo se alimenta de una serie de fuentes diferentes para hacer sus recomendaciones. Estas incluyen organizaciones no gubernamentales (ONGs), instituciones del gobierno, institutos de investigación, empresas de análisis mercantil, y otras organizaciones internacionales y entidades. Si el Consejo está considerando recomendar la exclusión de una empresa, la empresa en cuestión recibe el proyecto de la recomendación para que haga sus comentarios. A veces se contratan expertos para valorar la respuesta de la empresa. Antes de excluirla, el Ministerio consulta al Banco de Noruega sobre si tiene planes para tratar de influir en la compañía con el objetivo de que realice cambios positivos.

El Consejo revisa regularmente si las razones para cualquier exclusión aún persisten y puede, en el caso de que salga a la luz nueva información, recomendar que el Ministerio de Finanzas revoque la decisión de excluir a una empresa.

Una vez que el Ministerio ha aceptado una recomendación por parte del Consejo, transmite esa información al NBIM quien tiene dos meses para desinvertir sus valores en cartera de la empresa en cuestión, antes de que la decisión sobre la exclusión se haga pública. Desde la creación del Consejo, el Government Pension Fund Global ha desinvertido sus valores en 29 empresas, incluidas las de armamento. La lista de empresas excluidas es pública y está en la web.

Selección negativa y política de exclusión

- Selección negativa de empresas que están directa o indirectamente implicadas en la producción de armas que a través de su uso normal, pueden violar principios humanitarios fundamentales. Las empresas pueden estar indirectamente implicadas a través de las filiales que controlan.
- Exclusión de empresas en las que está presente un riesgo inaceptable que contribuya a lo siguiente:
 - Violaciones de los derechos humanos serias o sistemáticas, tales como el asesinato, la tortura, la privación de libertad, trabajos forzados, las peores formas de trabajo infantil y otras explotaciones a menores de edad.

- Violaciones serias a los derechos de las personas en situaciones de guerra o conflictos (ha abierto un proceso sobre el ataque a Gaza sobre las empresas que pueden estar implicadas).
- Daños medioambientales severos.
- Corrupción flagrante.
- Otras particularmente serias violaciones de las normas éticas fundamentales (que funciona como cláusula residual abierta a otras violaciones).

Ejemplo de exclusión y desinversión: Wal-Mart

En junio de 2006, el Ministerio de Finanzas Noruego anunció su desinversión en Wal-Mart, de la cartera del Government Pension Fund Global, citando violaciones serias y sistemáticas de los derechos humanos y laborales.

De acuerdo con el Consejo de Ética de 15 de noviembre de 2005 «una importante cantidad de material (información) indica que Wal-Mart realiza operaciones en las que se emplea a menores, de forma sistemática y consistente, contraviniendo los estándares internacionales, que las condiciones de trabajo en muchos de sus proveedores son nocivas o peligrosas para la salud, que a los trabajadores se les presiona para que trabajen horas extras sin remunerar, que la empresa sistemáticamente discrimina a las mujeres en el salario, que se paralizan todos los intentos de sindicalizar a los trabajadores de la empresa, que los trabajadores son en muchos casos castigados sin razón y dejados encerrados en el turno de noche por ejemplo. (En una página web, pero no en el informe del Consejo Ético, se informa de que estos encierros también se han producido durante los primeros meses de contratación, estando las personas en la fábrica sin poder salir durante ese tiempo). Todo ello, junto con una serie de otras circunstancias...».

Las violaciones de los derechos laborales se realizan por los subcontratistas de Wal-Mart, salvo en lo que se refiere a sus actividades antisindicales (contrarias a la implantación de los sindicatos) y a la discriminación femenina, en los que la actora es la propia empresa (en los Estados Unidos).

NBIM recomendó una implicación de los accionistas con Wal-Mart para tratar de impulsar un cambio positivo. El Consejo a través de NBIM escribió a Wal-Mart el 14 de septiembre de 2005 invitándoles a comentar las alegaciones. Wal-Mart no respondió a esta carta. Aunque el Ministerio apoya fuertemente el uso del dialogo por los accionistas, a fin de animar a las empresas a actuar sobre los problemas medioambientales y sociales, con-

sideró que en este caso, el planteamiento no sería efectivo. El ministro de Finanzas declaró que «a la luz de las recomendaciones del Consejo, el Ministerio de Finanzas encuentra muy improbable que ejercitando los derechos de propiedad del Fondo con respecto a la empresa, Wall-Mart reducirá suficientemente el riesgo del Fondo a contribuir a conductas éticamente inaceptables, como se define en las Líneas Directrices».

Por lo tanto, el ministerio de Finanzas decidió actuar de acuerdo con las recomendaciones del Consejo para excluir Wal-Mart del Fondo, en base a la opinión de que manteniendo sus inversiones en la empresa incurriría en un riesgo inaceptable de contribuir a violaciones serias o sistemáticas de los derechos humanos. Después de tomarse esta decisión en marzo de 2006, NBIM vendió aproximadamente 416 millones de dólares de acciones de Wal-Mart.

4. Otros comentarios sobre la política ISR del Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego

- El FPGN no es estrictamente un fondo de pensiones, al menos en el sentido de los de prestación definida, ya que no tiene un objetivo de rentabilidad ni unas obligaciones concretas que respaldar. En ese sentido, están menos presionados por los resultados y así pueden prestar más atención a los temas éticos. Al ser público es más lógico defender los valores nacionales. Sus ingresos por aportaciones también dependen de las decisiones presupuestarias anuales.
- Una cuestión importante para comprender su funcionamiento es que, a diferencia de las directrices ASG de otros inversores institucionales, sus criterios no se basan en las convenciones y tratados internacionales, sino en sus propios criterios éticos. Su posición es que los criterios del Fondo deben ser un reflejo de los valores hereditarios del país. No importa si es legal si es malo. Sin embargo, prestan atención a esas convenciones para guiarse a la hora de establecer qué tipo de conducta es considerada generalmente como rechazable. En el ejercicio del voto siguen los criterios del Pacto Mundial de la ONU.
- Son totalmente transparentes, con el objetivo de que exista la máxima colaboración mundial en este campo. Son receptivos a cualquier sugerencia o información que pueda presentarles cualquier ONG, entidad o persona.
- En la medida en que su referencia son los mercados globales, invierten en buen número de países en desarrollo. Gran parte de sus preocupaciones vienen de aquí. Tienen la sospecha de que existe un sesgo por confiar demasiado en fuentes de información occidentales y en inglés. Así, consideran que no tienen buena información de

países con gobiernos cerrados o con legislaciones malas. En total, su universo inversor está compuesto de unas 8.000 empresas, que se publican una vez al año. En la renta fija se aplican los mismos criterios.

- El Consejo Ético está compuesto por cinco miembros y se estableció en 2004. El Consejo emite recomendaciones escritas al Ministerio de Finanzas sobre la exclusión de compañías (de 2 a 40 páginas). El Consejo tiene especialistas en todas las áreas cubiertas por las Líneas Directrices. El Secretariado que asiste al Consejo, y que está encabezado por Eli Lund, está compuesto por siete personas. El presupuesto anual del Secretariado está en torno al millón de euros.
- En relación con el armamento, han ido desarrollando su enfoque partiendo de la contradicción de que el Estado Noruego es comprador de armamento. Hoy en día, la definición inicial de rechazar las armas que, con su uso normal, violan principios humanitarios fundamentales, se concreta en aquellas que:
 - No distinguen entre objetivos civiles y militares.
 - Causan un daño desproporcionado (bombas racimo, armas nucleares y minas antipersonales).
 - Se ha añadido recientemente a aquellas empresas que venden armas o material militar a Birmania.
- Limitaciones. En relación con sus criterios, se refieren a los casos serios, sistemáticos, severos, etc. Es decir, están intentando descubrir y analizar los peores casos. Estos criterios deben aplicarse a comportamientos o actividades que se realizan ahora o existe un riesgo futuro de que se produzcan violaciones de esos criterios. El objetivo de la exclusión es evitar la complicidad, no el castigo. Evidentemente, el pasado es un buen indicador pero no determinante. Así no se excluyó a Total por la construcción de su oleoducto en Birmania porque estaba terminado y no había un riesgo inaceptable de violaciones futuras. A esta política se la ha definido como de manos limpias (o políticamente correcta). También destaca el caso de Monsanto y el trabajo infantil en campos de algodón de la India. No ha sido excluida porque está poniendo en práctica planes de mejora.
- Procesos de exclusión. El origen suele ser el conocimiento del algún incidente, pero también parten de informes sobre sectores (minería por ejemplo) o algún tema (corrupción) y, a partir de ahí se analizan las empresas que van apareciendo. Tiene que haber un claro vínculo entre el incidente y la empresa en la que invierten.

En ese sentido, se analiza cómo la empresa ha contribuido a la violación. Los procesos de exclusión suelen tardar cerca del año. Se apoyan en consultorías externas, pero consideran importante tener medios capaces propios para entender los temas que están tratando.

- Se encuentran en medio de un proceso para reevaluar las Líneas Éticas. La idea es refinarlas y mejorarlas, pero partiendo del marco existente. En marzo de 2009 se presentará un informe al Parlamento. Los principales temas que se están planteando, son:
 - Si introducir más o diferentes criterios de exclusión de empresas.
 - Establecer otras políticas para cubrir el hueco entre excluir y no sancionar, como por ejemplo incrementar el dialogo directo con las empresas (implicación).
 - Incrementar la cooperación entre el Consejo Ético y el Banco de Noruega introduciendo, por ejemplo, una «lista de observación».
 - Se preguntan sobre la existencia de argumentos que avalen la introducción de criterios positivos de selección (integración).
 - Se están planteando las inversiones temáticas.
 - Ante la nueva área de inversión inmobiliaria, se plantean cómo aplicar los criterios éticos en esa área.
- Su objetivo es ser el Fondo mejor gestionado del mundo. En las cuestiones de cambio climático no tienen unas líneas propias pero el Gobierno Noruego tiene una política expresa en este campo. Sin embargo, han sido criticados (en el proceso de consulta) por el WWF e Innovest por no prestar demasiada atención a este tema del cambio climático. También se les sugiere que se pongan al nivel de fondos como ABP o USS en materia de integración, inversiones temáticas, etc.
- También han sido criticados, desde el punto de vista técnico, porque al separar orgánicamente las cuestiones éticas de la gestión de inversiones, no se impulsa la implicación y, menos, la integración. En general, la exclusión y desinversión se considera como la última opción. Por poner un ejemplo, **no referido al FPGN**, se han vendido acciones en explotaciones mineras en África por razones ASG, que han comprado compañías chinas, deseosas de recursos naturales, sin que nada haya cambiado. Así, CalPERS, está siguiendo la línea contraria que consiste en excluir y desinvertir cada vez menos, aunque hay que tener en cuenta que el marco jurídico y el enfoque no son iguales.

c) CalPERS Sistema de jubilación de los empleados públicos de California

1. Descripción del Plan

País: EE.UU.

Página web: <http://www.calpers.ca.gov>
<http://www.calpers-governance.org>

Descripción:

CalPERS se creó mediante una ley estatal en el año 1932, es el mayor plan de pensiones público en los EE.UU. y el tercero mayor del mundo, en términos de activos gestionados. El plan de pensiones ofrece una variedad de programas y servicios de prestación de salud y jubilación a los empleados públicos del Estado de California, jubilados y sus familias. CalPERS es un plan de pensiones de prestación definida.

Activos:

Aproximadamente 230 mil millones de dólares. Los activos se gestionan interna y externamente y el fondo utiliza estrategias de inversión activas y pasivas a través de cuatro clases de activos: acciones globales, renta fija global, bienes inmuebles, e inversiones alternativas. CalPERS se considera a sí mismo como un propietario universal a largo plazo.

Miembros:

Aproximadamente 1,5 millones de empleados públicos, jubilados y sus familias y más de 2.500 empleadores.

2. Enfoque de la Inversión Responsable

CalPERS es un líder en el campo del buen gobierno. Como mejor se describe su planteamiento es como el ejercicio prudente de los derechos de propiedad con el objetivo de incrementar el valor para el accionista, mientras se minimiza el riesgo. El fundamento central, es que los accionistas son dueños del patrimonio de la empresa y que deben ser activos y prudentes en el uso de sus derechos en la gestión de sus inversiones; se basa en el concepto de que los propietarios de las acciones tienen colectivamente el poder de dirigir la línea de actuación de las empresas. El Plan de Pensiones cree que la riqueza económica puede ser creada o destruida a través del activismo del ac-

cionista y por lo tanto debe hacerse responsablemente. La forma de gobierno corporativa es fundamental para las prácticas de propiedad de CalPERS y se utiliza como herramienta tanto para controlar los rendimientos como para incrementar el valor de las inversiones.

El Consejo de CalPERS tiene una obligación fiduciaria de asumir sus responsabilidades, de acuerdo con la doble obligación de la lealtad y el cuidado de la entidad. Se entiende la lealtad como una necesidad de actuar solamente en interés de los miembros partícipes y sus beneficiarios. El cuidado se entiende como la necesidad de gestionar los activos como un inversor prudente. La obligación de vigilar el rendimiento de la inversión es inherente al concepto de prudencia.

En 1974 se aprobó en los EE.UU., la ley de Seguridad y Ingresos en la Jubilación de los Trabajadores (ERISA) (Employee Retirement Income and Security Act). El Departamento de Trabajo de los EE.UU. (Department of Labour - DOL) administra el título uno de la ERISA. Los estándares de CalPERS de obligación fiduciaria están en línea con la ERISA, la cual declara que las fiduciarias de pensiones pueden considerarse responsables de seguir el rendimiento de los valores que se tienen, incluyendo la rentabilidad de los valores en carteras pasivas (que replican un índice). En 1988 el departamento de trabajo (DOL) lanzó su así llamada Carta Avon, poniendo en aviso a los fideicomisarios de planes de pensiones privados (trabajadores del sector privado), de que los derechos de voto por delegación deben ser diligentemente ejercidos, como un aspecto de la obligación fiduciaria. En 1994 el DOL actualiza su Carta Avon en un boletín que consolida la obligación de ejercer el voto de los fiduciarios de ERISA. Hoy en día el DOL es partidario de un papel activista de los fideicomisarios de planes de pensiones, que deben realizar actividades pensadas para controlar de cerca o influir en la gestión corporativa de las empresas en las que invierten.

CalPERS exige que los directores de las empresas cotizadas se comporten con propiedad y con miras hacia una conducta empresarial responsable que sea coherente con las políticas y prácticas perfiladas por los Principios de Sullivan Globales. Estos Principios tienen que ver con la responsabilidad social empresarial (RSE) y tienen como objetivo el asistir a las empresas a apoyar la justicia económica, social y política en el ámbito donde realizan sus negocios. El principio subyacente de estos principios es que las empresas deben tener estructuras de gobierno que les permitan rendir cuentas completamente ante los accionistas y que eso conduzca a largo plazo a los mejores rendimientos para los accionistas. Esto se basa en el entendimiento de que la buena forma de gobierno corporativa lleva a un rendimiento a largo plazo mejorado. Mientras que CalPERS reconoce el derecho de otros inversores a dedicarse a otros temas, **el plan de pensiones limita estrictamente sus actividades a asuntos que tengan un impacto demostrable en los rendimientos financieros.**

3. Estrategia de Inversión Responsable

Ejercicio de los derechos del accionista

Votación

El departamento de buen gobierno de CalPERS vota en relación con sus acciones nacionales e internacionales de acuerdo con su Declaración de Política de Inversión para Votaciones por Delegación Global del Plan de Pensiones y los Principios Globales Básicos del Buen Gobierno Responsable. Los Principios Globales del Buen Gobierno Responsable de CalPERS se adhieren a los adoptados por el ICGN. Además de dirigir su propio análisis, CalPERS cuando tiene que tomar decisiones en relación con votaciones, tiene en cuenta la asesoría por parte de agencias de votación por delegación, tales como Glass Lewis (también ABP), ISS, Proxy Governance y Egan Jones. CalPERS apoya las resoluciones propuestas por los accionistas que son consistentes con sus Principios de Forma de Gobierno Corporativa Responsable y que no infringen daño a largo plazo a la empresa. Adicionalmente CalPERS presenta sus propias resoluciones y alienta a otros accionistas a apoyar propuestas sobre diversos temas relativos a la forma de gobierno corporativo.

El equipo de buen de gobierno corporativo proporciona al Consejo de Gobierno de CalPERS informes trimestrales detallados, explicando las decisiones en relación con el ejercicio de derecho de voto. En un esfuerzo por comunicarse más eficazmente con otros propietarios de acciones y participantes del mercado, CalPERS, dos semanas antes de que tenga lugar la junta general anual, coloca en su página web las decisiones referentes a las votaciones en sus principales 300 empresas nacionales, así como la lista de empresas dentro de su foco de atención.

Implicación

Además de sus actividades de votación, CalPERS realiza implicaciones sistemáticas, en empresas en las que se posee capital tanto de forma interna como externa, lo cual se aprueba previamente por el comité de inversiones de CalPERS. CalPERS se implica con empresas en temas que pueden plantear un riesgo para el valor de su inversión. A las empresas se les da un periodo de tiempo para implementar los cambios de comportamiento e informar sobre las mejoras. CalPERS prefiere implicarse con las empresas más que desinvertir sus activos en ellas.

Iniciativas de forma de gobierno corporativa actuales

— Programas de retribuciones de los ejecutivos

Los programas de retribuciones son una de las herramientas disponibles más poderosas para que las empresas puedan atraer, retener y motivar a los trabajadores clave, así como alinear sus intereses con los de los accionistas. Los paquetes de retribuciones mal diseñados, pueden tener impactos desastrosos en el valor de la empresa y el accionista, incentivando la orientación al corto plazo y el comportamiento en propio provecho. Por el contrario, los paquetes de retribuciones bien diseñados ayudarán a alinear la gestión con los propietarios y llevar a un mayor rendimiento a largo plazo. Como consecuencia, CalPERS cree que los accionistas deben ejercer una mayor supervisión de los programas de retribuciones de los ejecutivos. Promueve iniciativas de «pago por resultados» ante los reguladores, bolsas de valores y las empresas. Estas incluyen:

- Fijar como objetivo a una serie de empresas en sectores de mercado claves con las peores prácticas de retribuciones.
- Instar a las empresas a que presenten a los accionistas para su aprobación las políticas de retribuciones de los ejecutivos, incluyendo la publicación de información sobre las disposiciones de pago por resultados y un voto no vinculante (el voto vinculante no está permitido por la normativa en este tema) por parte de los propietarios de las acciones sobre los paquetes de retribuciones.
- Proponer que los consejos de administración corporativos pidan la ratificación del accionista sobre cualquier ruptura de acuerdo que ofrezca beneficios que excedan 2,99 veces la suma del salario base de un funcionario, más los bonus por objetivos.
- Una propuesta completa a la Comisión de Vigilancia y Control del Mercado de Valores (SEC) que exige una mayor transparencia de los paquetes de retribuciones de los ejecutivos.

— Voto mayoritario para los consejeros corporativos.

CalPERS es partidario del voto mayoritario para los consejeros. En la actualidad se usa el sistema de mayoría simple en la mayor parte de las empresas de los EE.UU. en las que los consejeros pueden ser elegidos para la junta de accionistas por el voto de una simple acción, a menos que haya en contra un candidato disidente. Los accionistas que se oponen a un candidato, sólo pueden negar sus votos favorables. No existe en las empresas de los EE.UU. la opción de votar en contra de los consejeros. Como consecuencia de ello, CalPERS:

- Es partidaria de la votación mayoritaria para los consejeros.
- Busca implementar la votación mayoritaria en empresas concretas a través de enmiendas de sus estatutos de constitución y otros estatutos.
- Insta a implementar la votación mayoritaria a través del diálogo con la SEC y las mayores bolsas de valores.
- Persigue cambios en las leyes estatales para implementar la votación mayoritaria donde sea factible.

— Plan de buen de gobierno corporativo medioambiental

CalPERS adoptó una estrategia medioambiental de buen gobierno corporativo para mejorar la transparencia de los datos y la oportuna publicación de los impactos medioambientales, así como los asociados con el cambio climático. El Plan de Pensiones demanda una información oportuna y completa sobre los riesgos medioambientales, para ayudar a que las tomas de decisiones sobre inversiones sean más completas. CalPERS cree que a largo plazo las empresas deben abordar los asuntos medioambientales tales como los riesgos y oportunidades climáticos, a fin de continuar siendo competitivos y mantener la rentabilidad a largo plazo. Así que CalPERS ha lanzado una serie de iniciativas con el objetivo de incrementar la transparencia de los datos medioambientales, algunos ejemplos de ello incluyen:

- Firma de CDP (Carbon Disclosure Project).
- Implicarse con las empresas en el sector de los servicios públicos (agua, electricidad, etc). En julio de 2005 CalPERS fue uno de los 15 firmantes, representando más de 550 mil millones de dólares en activos que firmaron una carta enviada a 43 de las empresas cotizadas que son los 50 mayores emisores de gas efecto invernadero (GHG) en el sector de los servicios públicos y la energía eléctrica. La carta solicitaba que las empresas informen en el plazo de un año acerca de cómo los futuros límites de GHG afectarán su resultado final financiero y sobre cualquier paso que estén dando para reducir esos impactos financieros y mejorar su posición competitiva.
- Trabajar para apoyar la llamada a la acción por parte del Investor Network on Climate Risk's (INCR), que es un plan de diez puntos que hace un llamamiento a las empresas de los EE.UU, las firmas de Wall Street y la SEC para que intensifiquen sus esfuerzos para dotar a los inversores de análisis completos e información acerca de los riesgos financieros que representa el cambio climático.

- Identificar a empresas de su cartera de valores en las que propongan resoluciones de los accionistas en su agenda de JA solicitando una mejora en la divulgación de riesgos medioambientales y votando a favor de estos. También se apoyan los esfuerzos para mejorar la exactitud y oportunidad de los informes sobre riesgos como son los asociados con el cambio climático.
- Implicarse con empresas en el sector de los seguros. CalPERS y otros 19 miembros del INCR (Investor Network on Climate Risk) han pedido a las 30 mayores empresas con base en los EE.UU. que emprendan la realización de un completo análisis de las implicaciones económicas del cambio climático (huracanes, etc.) y informen a los accionistas sobre lo que se concluya en ese análisis.

El equipo de inversiones de CalPERS se encuentra también en el proceso de identificar empresas que omitan revelar datos medioambientales en los sectores del transporte, gas, petróleo y los servicios públicos.

Lista de enfoque de atención de CALPERS

El programa Lista Foco de atención del buen gobierno de CalPERS identifica dentro de su cartera de valores nacional a las empresas con un rendimiento malo. Las empresas seleccionadas anualmente se fijan como objetivo para la implicación sobre la forma de gobierno corporativo. El proceso se diseña para identificar y trabajar de manera constructiva, con empresas con unas acciones no debidamente valoradas que producen menor valor a largo plazo, en relación a sus iguales y carecen de buenas prácticas de forma de gobierno. CalPERS comienza el proceso examinando más de 1200 empresas de los EE.UU. dentro de su cartera de valores internamente gestionada. Luego reduce la lista de candidatos a 15 o 20 empresas en base al rendimiento a largo plazo de sus acciones, las prácticas de la forma de gobierno corporativa y una evaluación de valor añadido económico. CalPERS utiliza la evaluación del valor económico añadido y el rendimiento de las acciones para identificar empresas en las que el escaso rendimiento en el mercado es debido a problemas subyacentes en la gestión operativa, específicos de la empresa, en contraposición a factores externos o del sector. Las empresas que tienen un rendimiento bajo en el examen cuantitativo y la revisión cualitativa, se analizan entonces individualmente, a fin de determinar si CalPERS, entablando discusiones con el consejo de administración y los gestores de las mismas, pudiera potencialmente añadir valor y mejorar el rendimiento. En su proceso de implicación, CalPERS realiza un persistente esfuerzo para reunirse con los gestores y directores de la empresa para discutir acerca de los asuntos de la forma de gobierno y su rendimiento. Se centra en la reforma de las prácticas de la forma de gobierno, poniendo énfasis en la rendición de cuentas, trans-

parencia, independencia y disciplina. El programa Lista Foco de atención del buen gobierno de CalPERS ha llevado a resultados positivos que incluyen: cambios directivos y de gestión; mejoras formales en la política de buen gobierno; incrementos en la transparencia y la comunicación; pago en función del rendimiento; procesos formales de auto-evaluación del consejo de administración; independencia del auditor; implementación de las propuesta aprobadas por los accionistas y eliminación del voto con mayoría cualificada. La investigación muestra que las acciones emprendidas por CalPERS para influir en el cambio del buen gobierno, pueden a lo largo del tiempo, llevar a mejoras en el rendimiento (según un estudio las cotizaciones de estas empresas subió un **8,1% más que su índice de referencia** en los cinco años posteriores).

Estrategias de selección

Lista de exclusión de mercados emergentes

CalPERS tiene una política de inversión en acciones en los mercados emergentes que establece unos estándares aceptables mínimos para la inversión, en un esfuerzo por controlar el riesgo y aumentar los rendimientos. Los rendimientos potenciales se sopesan en contraste con los riesgos asociados en estos países y CalPERS permite a los gestores de inversiones que inviertan sólo en empresas cotizadas de países que cumplan los estándares de mercados prudentes y sopesen el riesgo. La investigación se lleva a cabo anualmente por parte Wiltshire Associates. Los países que desean estar incluidos en el universo de inversión permisible, necesitan una marca mínima de dos en el umbral de inversión de CalPERS. El umbral es un compuesto de marcas que van de uno a tres por país y factores de mercado, los cuales incluyen: estabilidad política, incluyendo libertades públicas y un sistema jurídico independiente; transparencia, incluyendo libertad de prensa y estándares contables; **prácticas laborales que prohíban el abuso y ofrezcan recursos legales, incluyendo la adhesión a las convenciones y principios de la Organizaciones de Trabajo Internacionales (OIT)**, liquidez y volatilidad del mercado, incluyendo la salud del mercado de valores del país; la regulación del mercado, la protección legal y normativa para los inversores; apertura para la inversión externa; y la eficacia y coste de las transacciones financieras.

La lista preliminar de países se coloca en la página web de CalPERS y se envía una copia a la embajada de los EE.UU. de cada uno de los países evaluados y a la dirección de la principal bolsa de valores de cada respectivo país. Los países y otras partes interesadas tienen 30 días para examinar el informe y proporcionar una respuesta o información adicional a tener en consideración antes de que la lista se revise y apruebe por parte el Consejo de CalPERS. Una vez aprobada por el Consejo de CalPERS, la lista se

hace circular por los gestores de inversión internos y externos con instrucciones de invertir sólo en acciones cotizadas de los países permitidos.

CalPERS espera que las empresas de la cartera de valores de las economías emergentes, se comporten con propiedad y con miras a tener un comportamiento corporativo responsable. No obstante, CalPERS reconoce que el adoptar principios formales de forma de gobierno corporativo, tales como los Principios del ICGN, pueden no ser apropiados para cualquier empresa en los mercados de capital de los países emergentes, debido a diferentes fases de desarrollo, estructura de propiedad, estructura normativa, entorno competitivo o un sin número de otras distinciones. Aún así, CalPERS cree que con una divulgación informativa adecuada, exacta y a tiempo, de las prácticas sociales, medioambientales, y de forma de gobierno, los dueños de las acciones, pueden, teniendo en cuenta estas prácticas, tomar de manera más eficaz las decisiones sobre inversiones. Por lo tanto, CalPERS recomienda que las empresas de los países emergentes formalicen un mecanismo informativo mediante el que las prácticas de desarrollo sostenible puedan ser conocidas por los interesados, incluyendo los accionistas, tales como las Sustainability Reporting Guidelines de la Global Reporting Initiative (GRI).

Declaración de posición sobre Sudán: análisis e implicación

Preocupados por el riesgo potencial de su cartera de valores, CalPERS adoptó en el 2006 una declaración sobre su posición en relación con Sudán. La postura reitera la opinión del Plan de Pensiones de que las empresas que emprenden negocios en Sudán pueden inconscientemente fomentar las violaciones de los derechos humanos que allí ocurren. Una empresa asociada con las violaciones que tienen lugar en Sudán plantea un serio riesgo a su valor a largo plazo. Como parte de su posicionamiento, CalPERS aprobó una moción para prohibir inversiones en nueve empresas identificadas como suministradoras de apoyo financiero o militar al gobierno de Sudán, mientras que mostraban poco o nulo interés en la violencia en Darfur o falta de deseo de mejorar el bienestar de las gentes de Sudán. La lista de empresas excluidas se transmitió tanto a los gestores de activos internos como a los externos. Para empresas adicionales que se mantienen en su cartera de valores y que están identificadas como realizadoras de negocios en Sudán, CalPERS emprende una implicación constructiva para asegurar que esas empresas no están contribuyendo al genocidio. En una revisión de su cartera de valores global, CalPERS identificó 94 empresas con una presencia en Sudán, las cuales fueron seleccionadas para una implicación sistemática. CalPERS se puso en contacto con cada empresa, solicitándoles que describieran con detalle el impacto de sus negocios en los derechos humanos y respondieran a las preocupaciones relacionadas. A las

empresas se les anima a explorar todas las opciones para entender y limitar el impacto de sus operaciones en las violaciones de los derechos humanos y su complicidad, incluyendo: el desarrollo de políticas concretas así como el trabajar con entidades pertinentes tales como el Pacto Mundial de la ONU, el Business Leaders Initiative on Human Rights (BLIHR) y el Collaborative for Development Action Collaborative Learning Projects. El personal de CalPERS informa regularmente a su Comité de Inversiones acerca de la estrategia de implicación sobre Sudán.

El 25 de septiembre de 2006, el gobernador de California firmó el proyecto de ley 2941 de la Asamblea y su entrada en vigor fue el 1 de enero de 2007. Este proyecto de ley 2941 prohíbe que CalPERS tenga inversiones en una empresa involucrada en negocios en Sudán que no cumpla con las actitudes significativas (requerimientos) definidas en la ley 2941. También exige a CalPERS que venda o transfiera cualquier inversión en una empresa que no cumpla con esas actitudes en el plazo de 18 meses, cumpliendo la obligación fiduciaria de CalPERS. Comenzando el 1 de enero de 2008 y de manera anual, CalPERS debe informar a la Asamblea Legislativa de California acerca de cualquier inversión en una empresa con operaciones de negocios en Sudán.

Lobbying

Cuando se considere adecuado, además de implicarse con empresas individuales o sectores industriales, CalPERS puede hacer actuaciones a un nivel político amplio para promover los derechos de los accionistas. El Plan de Pensiones, a menudo aboga por las mejores prácticas del buen gobierno, ante la SEC de los EE.UU, las mayores bolsas de valores y la Asamblea Legislativa de California. CalPERS también comunica su opinión a otros inversores dentro y fuera de los EE.UU. mediante la participación en conferencias.

Acciones legales

Cuando sus derechos como accionistas han sido violados, CalPERS puede recurrir a acciones legales y demandas de grupo a fin recuperar los activos perdidos. En la actualidad CalPERS mantiene pleitos con empresas como Enron, Time Warner, WorldCom y la Bolsa de Nueva York por acusaciones que van desde fraude y engaño a concesiones de excesivas de opciones sobre acciones. El Consejo General de CalPERS ofrece trimestralmente al Consejo al completo, actualizaciones acerca de todos los pleitos y la información sobre los mismos se coloca en la página web del plan de pensiones.

Mandatos a especialistas

Iniciativa de inversión medioambiental

CalPERS tiene un buen historial de dedicar capital financiero en áreas nuevas e innovadoras, coherente con los mayores estándares fiduciarios y está comenzando a explorar formas, en las cuales puede aunar la inversión en el mercado de capitales con la utilidad pública. Mediante la inversión en tres clases diferentes de activos con consideraciones medioambientales, los objetivos de CalPERS son lograr rendimientos financieros positivos mientras se promueven los ahorros de energía, el crecimiento sostenible y las buenas prácticas medioambientales.

CalPERS invierte 200 millones de dólares en soluciones tecnológicas medioambientales que son más eficientes y menos contaminantes que las tecnologías existentes. Entre las áreas de particular interés se incluyen, la energía alternativa y renovable, las tecnologías del agua, materiales avanzados o nanotecnología, tecnologías para la purificación del aire, y oportunidades temporales en infraestructuras. CalPERS está elaborando una cartera de valores diversificada de inversiones centradas en tecnología limpias, invirtiendo a través de fases, estrategias, geografías y estructuras mediante sociedades y fondos de capital riesgo. El principal objetivo del programa es lograr a largo plazo rendimientos atractivos de la inversión y catalizar la adopción de tecnologías limpias y sostenibles medioambientalmente en el mercado más amplio.

CalPERS ha destinado 500 millones de dólares para inversión en carteras de valores que usen análisis medioambiental. Seis gestores de activos están invirtiendo activos utilizando estrategias medioambientales:

- AXA Rosenberg gestiona un producto nacional, incluyendo empresas infravaloradas seleccionadas a partir de un universo medioambientalmente amigable.
- Brandwine Asset Management utiliza investigación medioambiental para seleccionar una cartera de valores internacional infravalorada.
- New Amsterdam Partners examina factores medioambientales, sociales y de sostenibilidad como parte de las decisiones que toma para invertir en empresas de crecimiento nacionales
- Piper Jaffray obtiene investigación y análisis medioambiental de KLD Research & Analytics, los cuales utiliza para seleccionar empresas y tomar decisiones sobre inversiones.
- State Street Global Advisors gestiona productos nacionales e internacionales. Innovest puntúa cada proyecto de inversión en base a su eco-eficiencia.

CalPERS invirtió 75 millones de dólares en las iShares KLD Select Social Index Fund gestionado por los Inversores Globales de Barclays (BGI). El fondo busca maximizar la exposición a empresas de gran capital que tienen características medioambientales y sociales positivas mientras que mantienen unas aceptables características de riesgo y rendimiento.

Estrategias medioambientales en el sector inmobiliario

A través de su estrategia medioambiental en el sector inmobiliario, el objetivo de CalPERS es generar rendimientos atractivos de la inversión, mientras se adoptan tecnologías de construcción ecológicas y medioambientales en áreas tales como la eficacia energética, conservación del agua, gestión de residuos y calidad interior del aire, dentro de la cartera de valores inmobiliarios global del Plan de Pensiones. El consejo de gobierno de CalPERS ha establecido un objetivo a lo largo de los próximos 5 años, de reducción de energía del 20% en su cartera de valores inmobiliarios básica. Para lograr esta meta, CalPERS trabaja con sus socios inmobiliarios quienes informan sobre métodos de ahorro de energía, tales como el ajuste o la reprogramación de los sistemas de control de temperatura, la instalación de llaves y luces que funcionan como sensores, y la clasificación de la chatarra y otros materiales para su reciclaje. El fondo de pensiones es propietario de aproximadamente 5 mil millones de dólares en bienes inmobiliarios básicos que incluyen propiedades industriales, oficinas, lonjas para el comercio minorista y apartamentos. La estrategia medioambiental del sector inmobiliario también apoya las iniciativas de construcción ecológica y continua la exploración de inversiones que encajen dentro de las exigencias «Energy Star» del Leadership in Energy & Environmental Design (LEED).

Programa de inversión económicamente enfocada (Economically Targeted Investment Policy)

La inversión económicamente enfocada tiene una intención colateral de asistir en la mejora, tanto de la economía regional como de la nacional y del bienestar económico del Estado de California, sus localidades y residentes. La promoción económica incluye la creación de puestos de trabajo, la creación de negocios, incrementos o mejoras en vivienda de precio razonable y mejora de las infraestructuras. En el curso de varios años, CalPERS ha desarrollado una serie de estrategias de inversión únicas, diseñadas para tener como objetivo a segmentos desfavorecidos económicamente del Estado de California. En mayo de 2001 estableció el Programa de

Iniciativa de California bajo el que 475 millones de dólares fueron asignados a diez fondos de capital riesgo para inversión en mercados desfavorecidos en California y otras áreas. La iniciativa tiene la intención de suministrar puestos de trabajo y estímulos económicos a poblaciones y zonas geográficas desfavorecidas.

Política de inversiones en «Mercados Domésticos Emergentes» (Emerging Domestic Market Investment Policy)

El objetivo es obtener unos resultados de rentabilidad/riesgo competitivos para la cartera de CalPERS, a la vez que se amplían las oportunidades económicas en áreas desfavorecidas de California. Coherentemente con esta estrategia, el objetivo es encontrar (descubrir) e invertir en oportunidades que pueden haber pasado desapercibidas o no analizadas en profundidad por los inversores/gestores más tradicionales o establecidos. Una inversión prudente en Mercados Domésticos Emergentes (EDM) tendrá unos beneficios colaterales creando riqueza y actividad en mercados desfavorecidos, y en consecuencia contribuyendo al bienestar de la economía de California. Todas estas inversiones deben ser coherentes con las obligaciones fiduciarias de CalPERS y deben estar al servicio de los intereses a largo plazo de los miembros de CalPERS.

Los MDE se refieren a colectivos, lugares o negocios, con potencial de crecimiento y que sufren limitaciones al acceso a capital debido a una infravaloración sistemática, resultado de una información imperfecta de los mercados. Estos mercados o sectores, incluyen empresas de mujeres y etnias (minoritarias), comunidades urbanas y rurales, empresas que prestan servicios a colectivos de renta media-baja y otras pequeñas y medianas empresas.

Programa de inversión del buen gobierno de CalPERS

Además de sus actividades de implicación, CALPERS ha creado un Programa de Inversión de Buen Gobierno para el que ha destinado 5 mil millones de dólares. El objetivo estratégico del programa es el lograr rendimientos no disponibles en los mercados cotizados tradicionales. El equipo del buen gobierno de CalPERS gestiona un programa de inversión activo, asociándose con gestores de fondos del buen gobierno externos. Un fondo de buen gobierno se define, en términos generales, como una cartera de valores altamente concentrada en la que los gestores de la cartera del fondo se implican activamente con las empresas de la cartera de valores para aflorar valor a través de cambios en la gestión y /o estratégicos en el funcionamiento de la forma de gobierno.

Iniciativas de colaboración

Además de colaborar con otros inversores en varias iniciativas según el caso —actividades de implicación conjuntas, actividades de lobby conjuntas, demandas de grupo, etc.— CalPERS es firmante de las iniciativas siguientes: UNPRI, CDP, Investors Network in Climate Risk (INCR), EITI, ICGN, Global Investors Governance Network (GIGN), Council of Institutional Investors (CII), Asian Corporate Governance Associations (ACGA).

Otras cuestiones

Calpers no invierte en determinadas empresas que se dedican a la privatización de servicios públicos.

Informe del National Institute on Retirement Security

El National Institute on Retirement Security realiza un análisis y medición²³ del impacto económico de los planes de pensiones estatales (regionales) y locales. Sus principales conclusiones sobre California son que:

- Las prestaciones pagadas por los planes de pensiones estatales y locales soportan una parte significativa de la actividad económica del Estado de California.
- Las pensiones recibidas por los jubilados se gastan en las comunidades locales. Este gasto tiene un efecto dominó a través de la economía ya que el gasto de una persona se convierte en los ingresos de otra, provocando efectos multiplicadores.
- Los gastos consecuencia de las pensiones estatales y locales soportan y apoyan, en California:
 - 205.221 empleos que suponen 15.100 millones dólares.
 - 34.500 millones dólares en producto económico.
 - 6.100 millones dólares en impuestos locales, estatales y federales.
- Cada dólar pagado como pensión genera 1,47 dólares de actividad económica total en California.
- Cada dólar invertido por el contribuyente en estos planes (aportación de la administración) genera 7,91 dólares en actividad económica total en el Estado.

²³ Measuring the Economic Impact of State and Local Pension Plans. National Institute on Retirement Security. http://www.nirsonline.org/storage/nirs/documents/factsheet_CA.pdf

ANEXO 2: AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN ASG

Realmente no es fácil hacer una valoración sobre las distintas agencias ya que lo que ofrecen es bastante parecido, al menos a partir de lo que sabemos ahora.

Otro tema a tener en cuenta es que todas estas agencias, normalmente **no** incluyen aspectos financieros en sus análisis, al menos por ahora. Asset4 sí recoge datos financieros (que los compra) pero no los analiza. En este sentido, lo que ofrecen es algo diferente a la investigación que ofrecen los «brokers» que sí incluyen estos aspectos financieros. De hecho, las publicaciones de los brokers parece que tienen buena acogida entre los sistemas de pensiones. En el lado contrario de los brokers hay que destacar que sus metodologías no son transparentes, que su cobertura es limitada en función de sus clientes y emisiones, y que, consecuentemente, tienen mayores conflictos de interés al vender los activos que mejor salen en sus análisis.

Los brokers más mencionadas son Citigroup, Goldman Sachs, UBS, Cheuvreux, Société Générale, JP Morgan, Oddo, West LB, etc.

Sin embargo esta fuente de información está en crisis. En concreto, Citigroup, JP Morgan y Deutsche Bank están desmontando sus equipos. Sobre todo ha llamado la atención el tema de Citigroup en la medida en que era un equipo muy reconocido.

En esta misma línea, una buena fuente de información gratuita es la Asociación Business and Human Rights Resource Centre, que también tiene serias dificultades económicas al haber sido afectada por el fraude Madoff.

En definitiva, cuando una de estas agencias valora negativamente una empresa, y en algún caso, propone alternativas, o señala las best-in-class, no nos está diciendo que la empresa es buena desde el punto de vista financiero. Incluso tampoco valoran, aunque empiezan a intentarlo, las repercusiones financieras de su análisis ASG. Así el área financiera debe de seguir siendo cubierta por la gestora del sistema de pensiones.

Por otro lado tampoco hay que confundir a estas agencias con entidades como Triodos (aunque Triodos se ha asociado con SiRi). En este último caso, estamos ante un inversor en «nichos» muy concretos de actividad, aunque también proporcionan análisis.

En términos generales, entre las agencias, se han analizado cinco entidades que son Asset4, Eiris, Innovest, Vigeo y Ges. No se analiza Riskmetrics ya que se encuentra centrada en los Estados Unidos, y con un enfoque más restrictivo y también más típico de los Estados Unidos (a veces se tiene la impresión de que dan más importancia al bienestar de los animales que a las prácticas laborales, por ejemplo).

Se incluyen en este informe los datos que tenemos sobre sus costes aunque el tema exige algunas precisiones:

- No hay costes de Eiris y de Innovest (tenemos alguna indicación de esta última).
- No son fácilmente comparables ya que en algunos casos tienen en cuenta el patrimonio y otras tienen en cuenta el número y cobertura geográfica de las empresas a seguir.
- En general, hay bastante competencia entre ellas, por lo que hay capacidad de negociación. Hay que partir que son empresas de 15/60 personas con importantes costes fijos. Según un informe de 2004, a pesar de incrementarse la demanda, todas estas agencias están bajo presión, con problemas de viabilidad, por los precios a la baja, nuevos competidores como los «brokers» y las crecientes expectativas de los clientes en cuanto a valores a cubrir.

En términos generales, para hacer una primera aproximación, podemos intentar clasificarlas en base al nivel de cobertura y elaboración, y a su orientación.

También se han obtenido importantes datos del informe «Values for Money: Reviewing the Quality of SRI Research²⁴». El informe establece seis criterios básicos. Estos son:

- Metodología de la actividad de investigación.
- Calidad de las fuentes de información utilizadas.
- Calidad de la investigación, la gestión y los procesos.
- El equipo de investigación.
- Cobertura de empresas y calidad de servicio a los clientes.
- Transparencia y buen gobierno de las propias entidades.

Este informe elaborado por SustainAbility y financiado por la fundación sueca Mistra, analiza 15 agencias de investigación. No está Asset4 ya que se le considera un proveedor de información y tampoco GES que está

²⁴ <http://www.mistra-research.se/download/18.c791f41027c5c29c9800056050/Values%20for%20money.pdf>

agrupada bajo el paraguas de SiRi (aunque esta relación no está del todo clara hoy en día). El informe es de 2004 por lo que, dada la rápida evolución del sector, algún dato no está actualizado. Sin embargo, es un buen informe y coincide en casi todos los casos con las impresiones que se han percibido.

En general, los problemas que identifica el informe son los siguientes:

- Sólo tres agencias analizan el vínculo entre los temas socio-ambientales y su impacto relevante en los indicadores de valor financiero.
- Muchas metodologías son básicamente primarias, es decir no están diseñadas para abordar temas específicos sectoriales. Las empresas analizadas se quejan de la falta de conocimiento del negocio y del sector.
- Los datos todavía se obtienen básicamente de las mismas empresas con poca, o ninguna, verificación.
- Sólo una organización verifica de forma independiente (externa) su proceso de investigación y sus resultados (SAM de Suiza).
- La investigación se realiza por equipos de analistas, que siendo multiculturales y que están cualificados en los aspectos sociales y ambientales, normalmente no tienen las habilidades y conocimientos necesarios para abordar los temas financieros y estratégicos.
- Se ofrece un gran abanico de servicios, pero todavía se refieren básicamente a grandes empresas europeas y norteamericanas.

Evidentemente, quien mejor supere estas carencias, es más eficaz.

También, además de los problemas de rentabilidad que pueden llevar a concentraciones y quiebras de las agencias, se da el hecho de que las compañías analizadas empiezan a adoptar una política restrictiva a la hora de suministrar información sólo a algunas de ellas. En principio a las mejores y más grandes, pero también a las que les benefician más.

Asset4 es la que hace un mayor esfuerzo a la hora de recoger datos (al igual que KLD en Estados Unidos). Sin embargo, no dan opiniones o análisis. Asset4 por un lado, permite hacer un análisis más personalizado en cada sistema de pensiones, pero por otro lado, exige la creación de un equipo propio. En el ranking de la encuesta de «Responsible Investor» adquirida, se pregunta a los gestores de patrimonios (no a los sistemas de pensiones) sobre este tema. Sólo 2 gestores de 64 recurren a Asset4. Sin embargo, han llegado a un acuerdo con Vigeo y con la Fundación sueca Mistra para suministrarles información. También ABP los utiliza y los va-

lora positivamente. En alguna medida estos tres últimos datos nos confirman la idea de que es para entidades que tienen mucho tamaño y medios (por ejemplo ABP/APG, destina 6 personas a este tema). Tocan todos los temas. Ofrecen un curso de dos días y ayuda para poner en marcha el servicio. Los costes están en la línea de 20.000/30.000 euros.

Es una opción importante si se puede disponer de medios humanos. En todo caso, al proporcionar sólo datos, obliga, al menos, a lo siguiente:

- Establecer criterios para llegar a ratings o valoraciones de las empresas. Estos criterios deben ser, además, sectoriales. Por ejemplo, no es lo mismo el sector del automóvil que el farmacéutico.
- Establecer un plan de trabajo (informes periódicos de actualización, auditorías, ratings, perfiles de compañías, filtrado y exclusión de compañías, informes sectoriales y de países, etc.).
- Tener una relación directa con los encargados de recoger los datos.
- Realizar unos informes de calidad (forma, resúmenes, etc.).

Eiris, Innovest, Vigeo y GES tienen más similitudes, con algunos matices.

Eiris parece que tiene un equipo de investigación competente. Analizaba 2.300 empresas. Es una de las entidades históricas en este ámbito. Coherentemente con su origen ligado a las iglesias y fundaciones, parece que tiene un sesgo hacia las cuestiones éticas y tiene unos criterios específicos, aunque a veces se afirme lo contrario. Es una entidad sin ánimo de lucro. Ha sido elegida la entidad asesora del Fondo de Reserva de la Seguridad Social francesa. Colabora en los índices FTSE4Good. En España tiene acuerdos con Economistas sin fronteras y con Ecodes (que también tiene/tenía acuerdos con SiRi). En principio, según la web de Eiris, Ecodes se dedica a suministrarle información sobre las empresas españolas. Sin embargo, Economistas sin Fronteras figura como agente de ventas. Ha desarrollado una interesante herramienta específica para los firmantes de UN PRI. Está bien valorada por el informe MISTRA en cuanto a las auditorías sobre la percepción de sus clientes. Destaca como entidad de gran cobertura gracias a su red de contactos.

En el ranking RI figura en segundo lugar con 15 gestores que la mencionan. No tenemos datos sobre sus costes.

Innovest es quizá la entidad más consolidada de rating en el mercado. Es la más mencionada por los gestores que son 19. También ABP la valora positivamente, aunque tiene que mejorar en cobertura y prontitud. En 2006 avisó de la baja calidad de las hipotecas que se estaban conce-

diendo y de la crisis que ello podía ocasionar. Tanto Vigeo como GES se identifican con Innovest, que es la referencia. Seguía unas 2.200 compañías y entrevistaba a todas. En general, las entrevistas se consideran una buena práctica aunque también puedes ser influenciado. No tenemos datos concretos de costes. Se puede pagar un fijo o en función del patrimonio.

Innovest está bien valorada en el informe «Values for Money...» como una de las agencias que vincula temas ASG e indicadores financieros. Las otras entidades son CoreRatings (Mistra) y SAM, que en general queda bien clasificada. También está bien valorada en cuanto a su equipo de investigación (aunque ninguna entidad aprueba en el informe).

Asimismo destaca como entidad con una gran cobertura.

Como línea de negocio adicional asesora en la creación de productos de inversión (aparentemente fondos SRI) en los que cobra en función de los resultados.

Innovest acaba de anunciar su adquisición por parte de RiskMetrics. Esta última entidad, inicialmente especializada en el análisis de riesgos financieros, a través de adquisiciones ha creado un grupo especializado también en buen gobierno y en análisis e investigación financiera, reforzada por sus anteriores actividades ISR y, ahora con Innovest.

Vigeo, aunque más reciente, ha tenido un importante crecimiento. Es de origen francés, lo cual también tiene relevancia ya que normalmente dan más importancia a los aspectos sociales (y ambientales) que al buen gobierno. Un tema que sorprende es que no haya sido elegida por el FRR de Francia aunque trabaja para el RAFP francés (Pensión Complementaria de la Función Pública). Está clasificada en tercer lugar en la encuesta RI, con 9 menciones. También asesora a la ABP. Han empezado a cubrir también Asia este año. Probablemente su acuerdo con Asset4 garantiza la cobertura que ofrecen, aunque también es una muestra de las carencias que tenían fuera de Europa continental ya que sólo analizaban 450 compañías, aunque parece que en profundidad. Tiene una doble línea de actividad. Además de los ratings, se dedican a hacer auditorías ASG. Este tema, que mejora la información también puede plantear problemas de conflicto de interés. Afirman que España es un mercado estratégico para ellos, en el sentido de dedicar recursos al análisis.

Cobran por acción analizada y por emisor de renta fija, lo cual puede ser un problema para los sistemas de pensiones pequeños, aunque afirman ser flexibles. En concreto cobran 120 euros por acción/entidad.

Vigeo aparece bien valorada en la organización del trabajo, con un equipo que recoge la información dejando tiempo a los analistas para realizar su trabajo de análisis.

Finalmente, los sindicatos franceses y españoles (CCOO) son socios de Vigeo. Su accionariado está compuesto por tres colegios que representan a sindicatos, empresarios y fundaciones. Por otro lado, Vigeo Belgium tiene un producto que se llama **Portfolio21** que está especializada en el comportamiento de las empresas respecto a las convenciones de la Organización Internacional del Trabajo.

GES, es una entidad sueco/danesa, cuestión que es relevante para analizarla. Figura en el número 10 de la clasificación, con 4 menciones. Esto puede ser reflejo de que están muy centrados en su mercado nórdico. Sin embargo es miembro de la red SiRi, mencionada 7 veces (y representada en España por Analistas Internacionales en Sostenibilidad). Esto amplía su cobertura y es bien valorado por MISTRA. Los puntos fuertes de GES serían la sencillez de lo que ofrecen y unos costes razonables ya que su criterio sería el patrimonio administrado. Así, un sistema de 1.000 millones de euros, con un 30% en renta variable costaría unos 10.000 euros. En cuanto a sus debilidades puede ser que tenga menos cobertura (y con cierto sesgo hacia el mundo anglosajón) y, por otro lado, varias fuentes (SWIP) mencionan que está más orientado hacia la exclusión, lo cual está en línea con las políticas nórdicas en este campo. Parece que las otras entidades tienen más «imagen» y pueden ser más completas.

La Academia RIIA de Australia, aunque no es una agencia de investigación, es un centro de conocimiento que forma en la manera de valorar las cuestiones ASG. Los temas de formación, por cursos, son:

- (Riesgo) Cambio climático
- Normativa sobre carbón I y II
- Los aspectos ASG en las valoraciones
- (Riesgo) Derechos Humanos
- Riesgo en los mercados emergentes
- Gestión del capital humano
- Riesgos energéticos
- Energías renovables y alternativas
- Estructuras de mercados y buen gobierno
- Buen Gobierno Corporativo

- Riesgos sociales
- Comportamiento organizacional y cambio
- Comunicación e información sobre ASG
- Estrategias de Inversión Responsable según el tipo de activo I y II
- Riesgos y oportunidades en recursos naturales.

ANEXO 3: ACCIONES POSIBLES EN EL MARCO DE LOS PRI DE LA ONU

Principios de Inversión Responsable de la ONU

Como inversores institucionales, tenemos el deber de actuar en el mejor interés a largo plazo de nuestros asociados. En esta función fiduciaria, estimamos que las cuestiones ambientales, sociales, y de buen gobierno empresarial (ASG) pueden afectar al rendimiento de las carteras de inversión (en diferentes grados según las empresas, sectores, regiones, clases de activos y el momento). También asumimos que la aplicación de estos Principios podrá hacer que los inversores actúen más en consonancia con objetivos más amplios de la sociedad. Por lo tanto, en la medida en que sea compatible con nuestras responsabilidades fiduciarias, nos comprometemos a lo siguiente:

1. Incorporaremos las cuestiones ASG en los procesos de análisis y toma de decisiones en materia de inversiones

Acciones posibles:

- Abordar las cuestiones ASG en las Declaraciones de Principios de Inversión.
- Apoyar el desarrollo de instrumentos, parámetros de medición y análisis relacionados con los aspectos ASG.
- Valorar la capacidad de los gestores de inversiones internos (en plantilla) para incorporar los temas ASG.
- Valorar la capacidad de los gestores externos para incorporar los temas ASG.
- Pedir a los proveedores de servicios de inversión (tales como analistas financieros, consultores, brokers/banca de inversión, entidades de investigación o agencias de calificación) que integren los factores ASG en el desarrollo de la investigación y el análisis.
- Alentar a desarrollar la investigación académica y de otro tipo, sobre estos temas.
- Promover la formación en temas ASG por parte de los profesionales en la gestión de inversiones.

2. Seremos representantes activos de nuestro patrimonio (y derechos de voto) e incorporaremos las cuestiones ASG a nuestras políticas y actuaciones

Acciones posibles:

- Elaborar y hacer pública una política activa de ejercicio de la propiedad en consonancia con los Principios.
- Ejercicio de los derechos de voto o vigilar su ejercicio de acuerdo con la política de voto (si se delegan los derechos de voto).
- Desarrollar la capacidad de «implicarse» (bien directamente o por delegación).
- Participar en la elaboración de políticas, normativas y establecimiento de normas (tales como promover y proteger los derechos de los accionistas).
- Presentar propuestas de resoluciones (en las Juntas) coherentes con las consideraciones ASG a largo plazo.
- Implicarse con las empresas en temas ASG.
- Participar en iniciativas de implicación en colaboración con otras entidades.
- Pedir a los gestores de inversiones que realicen actividades de implicación ASG y que informen sobre ello.

3. Pediremos a las entidades en que invirtamos que publiquen las informaciones apropiadas sobre las cuestiones ASG

Acciones posibles:

- Pedir que se presenten informes estandarizados sobre temas ASG (utilizando instrumentos como el Global Reporting Initiative, GRI).
- Pedir que los temas ASG se integren en las Memorias Financieras Anuales.
- Pedir información a las empresas sobre su adhesión o adopción de normas, estándares, códigos de conducta o iniciativas internacionales relevantes (como el Pacto Mundial de la ONU).
- Apoyar las iniciativas accionariales y las propuestas de resolución promoviendo la difusión de las cuestiones ASG.

4. Promoveremos la aceptación y aplicación de los Principios en el sector de las inversiones

Acciones posibles:

- Incluir requisitos relacionados con los Principios en las peticiones de ofertas de gestión (de inversión).
- Alinear, en esa línea, los contratos de gestión, los procedimientos de control, los indicadores de resultados y las estructuras de incentivos (por ejemplo, velar porque los procesos de gestión de las inversiones tengan en cuenta, si procede, horizontes a largo plazo).
- Comunicar las expectativas que se tienen sobre los temas ASG a los proveedores de servicios de gestión de inversiones.
- Revisar las relaciones con los proveedores de servicios que no cumplen las expectativas ASG.
- Apoyar la elaboración de instrumentos para establecer parámetros de referencia sobre la integración de los aspectos ASG.
- Apoyar el desarrollo de políticas y normativas que permitan la puesta en práctica de los Principios.

5. Colaboraremos conjuntamente para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios

Acciones posibles:

- Apoyar/participar en las redes y plataformas de información para compartir instrumentos, agrupar recursos y hacer uso de los informes de los inversores como una fuente de aprendizaje.
- Abordar colectivamente temas relevantes que aparezcan.
- Apoyar y desarrollar iniciativas de colaboración adecuadas.

6. Nos informaremos mutuamente sobre nuestras actuaciones y avances en la aplicación de los Principios

Acciones posibles:

- Informar públicamente sobre cómo la entidad integra los temas ASG en las prácticas de inversión.

- Informar públicamente sobre las actividades de ejercicio activo de la propiedad (ejercicio del voto, implicación y/o diálogo sobre la política).
- Divulgar las expectativas que se tienen respecto a los proveedores de servicios, en relación con los Principios.
- Comunicación con los beneficiarios (partícipes) sobre los temas ASG y los Principios.
- Informar sobre el avance o las realizaciones en relación con los Principios, conforme a la filosofía del «cumplir o explicar (por qué no se cumple)».
- Tratar de determinar el impacto de los Principios.
- Utilizar la actividad de información para elevar el grado de conciencia entre los interesados, en un sentido amplio.

ANEXO 4: PROPUESTAS DEL COMITÉ SOBRE EL CAPITAL DE LOS TRABAJADORES (CWC) SOBRE LOS PRINCIPIOS DE LA ONU

Acciones sugeridas por el CWC en relación con los Principios del PRI de la ONU

1. Incorporaremos las cuestiones ASG en los procesos de análisis y toma de decisiones en materia de inversiones

Los representantes sindicales en los órganos de gobierno de los sistemas de pensiones pueden:

- Promover la integración de los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en las políticas de inversiones de sus respectivos fondos.
- Fomentar la difusión de información, consultas y el dialogo sobre los factores ASG con los miembros del fondo en la toma de decisiones sobre inversiones.
- Fomentar que los gestores de patrimonio creen productos ASG.
- Fomentar la selección de gestores de inversiones mediante procesos de valoración que tengan en cuenta su capacidad para tratar temas ASG.
- Alentar a los gestores de inversiones a que tengan en cuenta el análisis ASG cuando valoran los riesgos y realizan procesos de selección de acciones.

Con el apoyo de las organizaciones sindicales, los representantes pueden:

- Formar y hacer lobby respecto a los consultores de inversiones sobre la necesidad de incorporar criterios ASG en la selección de gestores de inversiones.
- Incorporar los aspectos ASG en los programas de formación de los propios representantes y del personal (que gestiona el fondo).
- Compartir información sobre las políticas de inversión relacionadas con los temas ASG con los miembros del sindicato, también en el centro de trabajo.

2. Seremos representantes activos de nuestro patrimonio (y derechos de voto) e incorporaremos las cuestiones ASG a nuestras políticas y actuaciones

Los representantes sindicales en los órganos de gobierno de los sistemas de pensiones pueden:

- Fomentar la adopción de políticas que impliquen el ejercicio de los derechos de voto en relación con las propuestas de los accionistas en materia ASG.
- Requerir a los gestores externos del voto delegado que informen regularmente y así permitan el seguimiento del voto, también en relación con los temas ASG.
- Alentar a los proveedores de servicios del fondo a que adopten políticas activas ASG. Por ejemplo, fomentando que los proveedores de servicios incorporen el análisis ASG en la valoración de riesgos y en los procesos de selección de valores.

Con el apoyo de las organizaciones sindicales, los representantes pueden:

- Difundir las campañas de accionistas sobre temas ASG entre los profesionales del sindicato y los representantes.
- Apoyar las campañas sobre temas ASG de otros accionistas, cuando sea apropiado.
- Fomentar la colaboración y el trabajo en red, entre otros, a través de las redes sindicales nacionales de representantes, el internacional CWC, redes de representantes, etc.

3. Pediremos a las entidades en que invirtamos que publiquen las informaciones apropiadas sobre las cuestiones ASG

Los representantes sindicales en los órganos de gobierno de los sistemas de pensiones pueden:

- Requerir la total y oportuna información sobre el ejercicio del voto, también de los proveedores de servicios del fondo, en relación con todos los activos propiedad, directa o indirecta, del fondo de pensiones.
- Pedir información a los proveedores de servicios del fondo en relación con su compromiso y adhesión a las normas relevantes como la Declaración Tripartita de Principios sobre las Empresas Multinacionales y la Política Social de la OIT y las Líneas Directrices de la OCDE sobre las Empresas Multinacionales.

Con el apoyo de las organizaciones sindicales, los representantes pueden:

- Alentar a los reguladores de los mercados financieros a que incluyan las cuestiones ASG en sus normas sobre la información a suministrar.
- Apoyar las iniciativas de investigación ASG que ayuden a los representantes sindicales a incorporar la dimensión social en sus decisiones de inversión.
- Fomentar que las agencias de calificación y los analistas financieros incorporen los temas ASG en sus tareas de investigación.

4. Promoveremos la aceptación y aplicación de los Principios en el sector de las inversiones

Los representantes sindicales en los órganos de gobierno de los sistemas de pensiones pueden:

- En los procesos de petición de ofertas (para la gestión de inversiones) preguntar a los gestores si se han adherido a los PRI.
- En los procesos de valoración y selección de gestores, pedir a los gestores de fondos que describan en que medida tienen en cuenta los factores ASG en sus procesos de inversión.
- En los procesos de valoración y selección de gestores, pedir a los gestores de fondos que describan en que medida sus actividades de voto delegado tienen en cuenta los factores ASG.
- Evaluar, en relación con los temas ASG, a los gestores de patrimonios con los que se ha trabajado y compartir esta información con otros representantes.
- Dirigirse a gestores de patrimonio específicos para debatir temas ASG con representantes de diferentes fondos.

Con el apoyo de las organizaciones sindicales, los representantes pueden:

- Fomentar el análisis y la realización de informes sobre los enfoques y comportamiento de los gestores de patrimonio sobre los temas ASG y difundir los resultados.
- Dirigirse a las escuelas académicas y de negocios para que promuevan la investigación ASG, poniendo el énfasis en los resultados económicos y financieros.

5. Colaboraremos conjuntamente para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios

Los representantes sindicales en los órganos de gobierno de los sistemas de pensiones pueden:

- Utilizar las encuestas sobre voto delegado que tienen en cuenta los factores ASG²⁵ para seguir la eficacia de los votos ejercidos por, o en representación de los fondos de pensiones, e intervenir cuando sea necesario para realizar cambios en la política de voto delegado o en su puesta en práctica.
- Adherirse y participar activamente en las redes de información del movimiento sindical, incluyendo las redes sindicales nacionales de representantes y el CWC, para recibir información actualizada sobre iniciativas de colaboración y campañas.

Con el apoyo de las organizaciones sindicales, los representantes pueden:

- Apoyar la creación y el desarrollo de plataformas para difundir información sobre campañas ASG de activismo accionarial.
- Participar en actividades formativas y conferencias sobre pensiones e inversiones organizadas por el movimiento sindical y por organizaciones que promueven iniciativas de colaboración en materias ASG, y garantizar que la política del fondo de pensiones cubre los costes de la participación en estas actividades, al igual que otros gastos de formación de los representantes.
- Fomentar la difusión de iniciativas y campañas ASG a través de las redes sindicales nacionales de representantes, el internacional CWC, entre otras.

6. Nos informaremos mutuamente sobre nuestras actuaciones y avances en la aplicación de los Principios

Los representantes sindicales en los órganos de gobierno de los sistemas de pensiones pueden:

- Fomentar la difusión de información, consultas, y dialogo con los miembros del fondo sobre los factores ASG en los procesos de decisión sobre inversiones.
- Fomentar que los signatarios de los PRI valoren su progreso y grado de cumplimiento en la puesta en práctica de los Principios.
- Instar a los signatarios de los PRI a que hagan públicas sus actividades (ejercicio del voto, implicación y/o políticas de dialogo) en la puesta en práctica de los Principios.

²⁵ Las encuestas de voto delegado se realizan actualmente por el movimiento sindical en Canada (SHARE), en el Reino Unido (TUC), y EE.UU. (AFL-CIO). Hay vínculos a las encuestas sobre voto delegado en http://www.workerscapital.org/proxy_voting/

ANEXO 5: CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LA ABP

ABP Inversiones

Código de Buen Gobierno Corporativo

ABP 2007

1. Introducción

Campo de actuación

En su «Declaración de Principios de Inversión» ABP, ha manifestado que como inversor a largo plazo, promueve que las empresas cotizadas en bolsa deben tener como objetivo el máximo rendimiento sostenible para sus accionistas.

El buen gobierno corporativo está estrechamente ligado con esa sostenibilidad. Por lo tanto, la forma en la que las empresas determinan su forma de gobierno se incluye tanto en la valoración de la calidad de la empresa en sí como, y asociado con eso, de la política de los consejos de administración y de supervisión. Deben dar cuenta de ello.

Este Código presenta en gran detalle la política sobre buen gobierno corporativo de ABP. El capítulo 2 de este Código describe las actividades que emprende ABP a fin de promover un buen gobierno corporativo de alta calidad entre las empresas cotizadas —tanto de manera general, como individualmente en las empresas en las que invierte— y relacionado con esto, la forma en la que ABP incluye el buen gobierno corporativo en su proceso de inversión. También describe como ABP da cuenta de estas actividades 1.)

En parte por el carácter internacional de su cartera de valores, ABP evalúa la calidad del buen gobierno corporativo de las empresas cotizadas en base a principios y normas elaborados por organizaciones internacionales, en particular la de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y las de la red de formas de gobierno corporativas internacional (Internacional Corporate Governance Network) (ICGN) 2). Además ABP siempre que es posible y pertinente incluye principios y normas nacionales en sus decisiones; en el caso de los Países Bajos, se aplica en concreto el «Código Tabaksblat» 3). ABP no formula sus propios principios de buen gobierno corporativo para empresas como parte de este Código, ya que los Códigos mencionados ya proporcionan un marco claro para evaluar el buen gobierno corporativo de las empresas cotizadas.

Este Código por lo tanto, hace referencia principalmente a lo que ABP hace en el campo del buen gobierno corporativo y no tanto a lo que las empresas deberían hacer.

Objetivo

Con su política de buen gobierno corporativo, ABP pretende efectuar una aportación positiva a los resultados de sus inversiones. El punto de vista de ABP es que el buen gobierno corporativo contribuye a la rentabilidad sostenible de una empresa. El buen gobierno corporativo también ayuda a reducir o clarificar los riesgos asociados con la empresa. Por lo tanto, el objetivo de una buena forma de gobierno en las empresas cotizadas no es un objetivo en si mismo para ABP, sino que se basa en consideraciones de riesgo y rendimiento. Eso se aplica específicamente a empresas en las que ABP ya ha invertido, pero también a todo el conjunto de empresas. Después de todo, ABP como uno de los mayores fondos de pensiones del mundo que es, tiene interés en asegurar que siempre estén disponibles buenas oportunidades de inversión.

Responsabilidad fiduciaria

El desarrollo en ABP de una política de buen gobierno corporativo fluye directamente de la «regla de la persona prudente» descrita en su Declaración de los Principios de Inversión. Uno de los principios centrales de esta regla, es la gestión profesional de activos en interés de los partícipes actuales y anteriores, lo que significa que para el conjunto de la cartera de inversiones se debe buscar un óptimo perfil riesgo-rendimiento.

Otro factor es el que los asuntos sobre el buen gobierno corporativo se están discutiendo con mayor amplitud y con creciente frecuencia están en las noticias. Puede por lo tanto decirse que tienen una relevancia social creciente y en vista de ello también es importante que ABP deje clara su posición en el debate a sus partícipes actuales, anteriores y a la sociedad en su conjunto.

Implementación práctica

El buen gobierno corporativo es un término muy amplio, por lo tanto ABP cree que cuando se apliquen las mejores prácticas, las empresas deben tener suficiente margen para tener en cuenta las circunstancias concretas del caso. Se debe evitar en la medida de lo posible «marcar la casilla»

(el mero chequeo sobre si las empresas han cumplido con las reglas formales). En base a lo mismo, la propia política de ABP según se describe en el Capítulo II, debe verse como un principio guía para la acción y no como un plan de acción a implementar mecánicamente. Uno debe siempre mirar y ver qué acción es la más adecuada para el propósito deseado y siempre se debe evaluar la viabilidad práctica. Además debe haber campo de acción para un análisis coste-beneficio. La buena forma de gobierno corporativo es y principalmente sigue siendo responsabilidad de los consejeros del consejo de administración y de supervisión de la empresa. Es responsabilidad de los inversores, el que en la medida de lo posible hagan una aportación efectiva y eficiente, en parte haciendo un uso adecuado de los derechos de control asociados con sus acciones y participando de manera constructiva en el debate sobre el buen gobierno corporativo.

Modificación de este Código

Los temas tratados en este Código son materia constante de discusión, tanto dentro de la organización de ABP como fuera. ABP periódicamente revisará este Código, al menos cada tres años y después de cualquier cambio importante en el enfoque/bases en las que se fundamenta.

2. Política

Ejercicio de los derechos de voto

El ejercicio de los derechos de voto es una parte esencial de un sistema de buen gobierno corporativo eficiente. Tanto los accionistas como los consejeros tienen un interés en ello —y responsabilidad para atraer la mayor asistencia posible a la JA (Junta Anual). Una alta asistencia es beneficiosa para la estabilidad de la toma de decisiones en la JA y por lo tanto ofrece a los consejeros ejecutivos (buenos) la posibilidad de incrementar la legitimidad y ampliar la base de sus actuaciones. La reducción del absentismo refuerza por lo tanto los mecanismos de responsabilidad. ABP cumple con su responsabilidad —cuando sea posible en la práctica— mediante el voto por todas las acciones que posea en la totalidad de empresas de su cartera de valores 4).

Votación sistemática

La cartera de valores total de ABP no es sólo grande —comprende aproximadamente unas 5.000 empresas— sino que también está bien di-

versificada, de manera que hay muchos valores en cartera relativamente pequeños. Debido a que la mayor parte de las Juntas Anuales incluyen pocos temas controvertidos en la agenda, si es que incluyen alguno, para ABP no es eficiente desde el punto de vista de coste-beneficio el llevar a cabo su propio análisis detallado sobre como votar en cada JA. ABP por lo tanto, hace un amplio uso de las recomendaciones de voto emitidas por su ministradores del servicio especializados, que normalmente operan internacionalmente (asesores de voto por delegación/poder).

Eso significa que los asesores por delegación, tienen una influencia relativamente grande en la emisión de votos por parte de ABP. Por otra parte, el votar sistemáticamente de esta manera es preferible a no votar, aunque sólo sea porque incrementa la presión en los consejeros para que expliquen sus propuestas de forma adecuada. En base a su experiencia, los asesores por delegación, pueden evaluar estas propuestas de una manera cada vez más sofisticada. ABP también es consciente de que debe consultar con los asesores por delegación acerca de los estándares que aplican a las empresas.

Lista de votación completa

Para una serie de empresas seleccionadas —aquellas que completan la «lista de votación completa».— ABP no sólo usará las recomendaciones de voto que reciba, sino que también llevará a cabo su propio análisis más detallado del sentido del voto deseado. La «lista de votación completa» contiene las siguientes categorías de empresas (lo que en algunos casos puede coincidir en parte):

- empresas holandesas en las que ABP ha invertido;
- empresas en las que ABP tiene una gran participación;
- empresas en las que están en juego importantes asuntos de buen gobierno corporativo (en las dos últimas categorías el énfasis está en empresas europeas (occidentales)).

El término «lista de votación completa» se ha escogido debido a que ABP en principio siempre vota con su entera participación en el caso de empresas de esta lista. Por lo tanto las acciones prestadas se vuelven a convocar para el voto (a menos que no haya de ninguna manera asuntos controvertidos en la agenda de la JA, ver también 2.5), incluso si en el corto plazo esto tuviera como resultado el que ABP perdiera unos importantes ingresos por el préstamo de las acciones. En comparación con la votación sistemática, el voto en empresas en la lista de votación completa, cuesta

por lo tanto tiempo y dinero adicionales, pero ABP cree que en las tres categorías anteriores hay suficientes beneficios compensatorios. Esta «política doble» en el ejercicio de los derechos de votación de ABP (sólo con la participación completa y en la votación especialmente bien informada «cuando tenga importancia») concuerda con el principio de ABP de que el buen gobierno corporativo no es un objetivo en sí mismo. En última instancia, lo que es de suma importancia es la mejora en el perfil riesgo-rendimiento de la cartera de valores de ABP. La composición de la lista de votación completa, en principio puede cambiar de día en día, en parte como resultado de compras y ventas, pero también debido a que la intensidad de los temas específicos de buen gobierno corporativo en empresas concretas está constantemente sujeta a cambio.

Votación electrónica y JAs

Debido al tamaño y a la diversificación internacional de la cartera de valores de ABP, normalmente es imposible para ABP el emitir físicamente su voto en la JA. El tiempo y coste que suponen serían excesivos, al margen del hecho de que varias (y algunas veces docenas) de las JAs tienen lugar de manera simultánea en la temporada de votación. ABP por lo tanto, utiliza un sistema de votación electrónico. ABP puede emitir su voto usando una aplicación de Internet, después de lo cual el administrador del sistema de votación— en parte en cooperación con los depositarios, asegura que estos votos son de hecho emitidos (por delegación). Este mismo sistema electrónico también permite que cualquiera vea como ABP ha votado, mediante la consulta de la página web de ABP poco después del voto.

ABP asiste a la JA para emitir su voto, en un número de casos relativamente pequeño. Con algunas excepciones, cuando algunos temas específicos estén involucrados, ABP sólo atiende JAs en los Países Bajos, principalmente debido a la proximidad y a la importancia adicional que se percibe con respecto al mercado holandés. Debido a que también en los Países Bajos la mayoría de las JAs se producen en el mismo periodo de tiempo, ABP con frecuencia alcanza acuerdos con otros inversores institucionales para representarse unos a otros en las respectivas JAs. Se pueden establecer acuerdos sobre las observaciones que se harán en la JA y como votar (los inversores institucionales no siempre votan de la misma manera por cada asunto del orden del día). Esta cooperación entre los inversores institucionales —con cada uno de ellos, no obstante, manteniendo su responsabilidad individual— ha sido posteriormente desarrollada dentro de Eumedion. Casi inmediatamente después de atender la JA, ABP cuelga un informe en su página web.

Préstamo de valores

El préstamo de títulos valores se ha convertido en una práctica firmemente establecida en los mercados financieros. Entre otras cosas contribuye a una más eficiente liquidación de las transacciones de títulos valores y, más en general, al incremento de la liquidez del mercado. Los prestamistas, incluyendo la ABP, se benefician de esto, en el sentido de la remuneración obtenida de tal préstamo. No obstante, en algunos casos pueden surgir conflictos de interés entre el préstamo de títulos valores y el buen gobierno corporativo, simplemente debido a que no es posible votar respecto a las acciones que han sido prestadas 5). A fin de lograr un equilibrio entre estos intereses, ABP aplica la política siguiente:

- un mínimo del 10% de las acciones siempre estarán disponibles para la votación en las JAs;
- en el caso de empresas en la lista de votación completa, ABP en principio siempre votará con todas sus acciones; las acciones prestadas son por lo tanto vueltas a convocar a menos que ABP considere que no hay asuntos controvertidos en el orden del día de la JA.

Esta política permite encontrar un equilibrio entre los rendimientos por el préstamo de valores y la retención de los derechos de voto «en los casos en los que sea relevante». Además, cuando presta sus acciones, ABP declara explícitamente que el prestatario no se le permite tomar prestadas las acciones con el sólo propósito de adquirir los derechos de voto de las acciones (a fin de ejercer una influencia impropia sobre el resultado de la JA). ABP también presiona —dentro de la ICGN y de la Comisión Europea entre otros lugares, para oponerse al préstamo de acciones con el único propósito de adquirir derechos de voto (ver también 2.11). ABP lleva a cabo revisiones periódicas de la evolución del mercado que pueden señalar tales abusos en la votación y toma medidas, si fuera necesario.

Bloqueo de los mercados

En algunos mercados, desafortunadamente aún es habitual el que el banco depositario bloquee las acciones a fin de asegurar que el accionista es todavía el accionista en el momento de la JA. Tal bloqueo de las acciones funciona de hecho como una restricción a las transacciones de los gestores de la cartera de valores. Debido a que el periodo de bloqueo puede durar dos o tres semanas, el daño puede ser considerable ya que los gestores de la cartera de valores no pueden implementar estrategias de compra/venta y/o no pueden responder con eficacia a los cambios del mercado.

ABP presiona para introducir la fecha de registro como una alternativa para estos métodos de bloqueo. Con el método de la fecha de registro, un voto es legalmente válido si el accionista es el accionista en la fecha de registro. Debido a que la fecha de registro se determina con anterioridad a la JA, las acciones ya no deben ser bloqueadas hasta que pase la JA. Por fortuna, el bloqueo de los mercados es un fenómeno decreciente; en los Países Bajos también está ocurriendo con menos frecuencia. Existen ahora unos 20 países, más o menos, en los que el bloqueo de acciones se da con frecuencia. En estos países, ABP sólo vota si la empresa aparece en la lista de votación completa (ver 2.3), ya que, en este caso, a juicio de ABP las desventajas de la restricción a las transacciones cuentan menos que las ventajas de emitir el voto.

Gestores de activos externos

Un poco menos del 40% del total de la cartera de valores de ABP se gestiona por alrededor de 40 gestores de activos externos, quienes juntos gestionan unos 50, más o menos, mandatos especiales para ABP. Cuando ABP emite su voto, normalmente lo hace con respecto a todas sus acciones, es decir, tanto las acciones gestionadas internamente como las gestionadas externamente. El sistema de votación electrónico lo hace fácil, y es también la mejor manera de garantizar la coherencia en la política de voto de ABP.

Algunos gestores de activos externos pueden tener buenas razones para desear votar ellos mismos por las acciones que gestionan para ABP, debido por ejemplo a que la votación informada (estudiada) es una parte esencial de su estrategia de inversión. ABP permitirá esto en tales casos. Últimamente se han incorporado en el sistema de votación electrónico de ABP los votos emitidos por gestores de activos externos, de forma que estos votos también aparecen (en forma consolidada) en la página web en los resúmenes sobre comportamiento en las votaciones de ABP. No obstante, ABP siempre retiene el derecho a rechazar el voto del gestor externo. Los gestores de activos externos que votan ellos mismos, informan periódicamente a ABP acerca de su política de voto y su implementación.

Contactos de empresa directos

Para complementar el análisis de la información escrita de la empresa y el mantenimiento de un contacto «normal» con esta, por ejemplo en la JA o en reuniones para analistas, ABP también mantiene en ciertos casos contactos en determinados momentos (que pueden ser individuales) con los gestores de la empresa a fin de evaluar la política de la misma. Tal

escenario ofrece un mayor campo de acción que la JA para intercambios de puntos de vista, así ABP puede transmitir o explicar mejor lo que cree que es de interés para la empresa y sus accionistas. Esto está ocurriendo con frecuencia creciente, en parte debido al deseo generalizado de diálogo entre las empresas cotizadas y los accionistas (institucionales). Ver por ejemplo el preámbulo del Código Tabaksblat y el Principio IV.4 de ese Código.

ABP cree que la JA y los contactos directos con las empresas son complementarios y se refuerzan mutuamente. Después de todo, los asuntos que se discuten en la JA también pueden ser una razón para mantener contactos «interinos» con la empresa, y a la inversa, tales contactos interinos estarán más centrados y tendrán más sentido si ambas partes saben que al final habrá una JA en la que también se da la votación.

La empresa debe asegurar que todos los inversores están igualmente informados. La ABP también tiene un interés directo en no recibir una información «interna» como consecuencia de tales contactos con la empresa. Después de todo, el tener información interna significa que ABP no puede operar con las acciones de la empresa (y otros valores) a las que se refiere la información interna. Tal restricción para las transacciones puede entrar en conflicto con la estrategia de inversión de ABP y por lo tanto ser muy perjudicial. En principio corresponde a la empresa la responsabilidad de evaluar si la información específica es interna. El rechazo por parte de un accionista a recibir información privilegiada en contacto directo, debe por supuesto ser respetado por la empresa. Con ello en mente, ABP aplica un protocolo para todos los contactos con la gestión de la empresa. Este protocolo establece:

- la responsabilidad de la gestión de la empresa de informar a todos los accionistas de manera igual;
- el hecho de que ABP se reserva en todo momento el derecho de tomar las medidas adecuadas en caso de recibir información interna/privilegiada;
- el daño potencial en que puede incurrir ABP como consecuencia de tener información interna.

El protocolo también describe las situaciones excepcionales en las que ABP está dispuesta a recibir información interna bajo ciertas condiciones:

- debe estar legalmente permitido (por ejemplo sondeando a los accionistas principales cuando se prepare una oferta pública o emisión);

- debe haber un periodo de tiempo claramente limitado en el que la información interna pueda continuar existiendo, y;
- la misma ABP, debe tener un interés en recibir información interna; este interés debe superar a la desventaja de una restricción temporal 6) para realizar transacciones.

El protocolo está disponible en la página web de ABP. A las empresas con las que ABP tiene un contacto directo, se les avisa de la existencia de este protocolo con anterioridad a tales contactos.

Litigios con títulos valores

En los EEUU los accionistas presentan regularmente una demanda de grupo (class action) contra empresas cotizadas. Eso ocurre cuando los inversores consideran que las empresas son responsables de los perjuicios financieros que han sufrido, por ejemplo como consecuencia de un fraude. En una demanda de grupo, uno o dos inversores tienen que presentar una petición al tribunal de justicia para ser nombrado demandante principal en los procedimientos. El tribunal define la clase o grupo. Normalmente comprende a todos los inversores que tienen acciones en la empresa de que se trate en un periodo especificado por el tribunal. Si el tribunal finalmente concede daños, el principal demandante tiene por supuesto derecho a ellos, pero a todos los inversores en la demanda de grupo se les concede automáticamente una parte de la compensación.

ABP ha desarrollado una política para gestionar los posibles réditos de tales demandas de grupo de una manera responsable para sus partícipes. Esto en primer lugar implica el seguimiento de cerca de las diferentes demandas de grupo actuales y calcular los daños sufridos, en el momento adecuado. En algunos casos para ABP es ventajoso el jugar un papel más activo. Esto por ejemplo puede implicar el ocupar el liderazgo en la demanda de grupo como demandante principal o retirarse de la demanda de grupo e instituir sus propios procedimientos en contra de una empresa. Cuando considera un papel activo, ABP mira todos los aspectos relevantes, tales como el grado del daño, las posibles restricciones para realizar transacciones con la acción o el riesgo de perjudicar su reputación. Un factor decisivo es valorar el resultado que la participación activa le producirá a la ABP en esos procesos. En las demandas de grupo, ABP normalmente se esfuerza por conseguir un papel que sea el que mejor convenga a su política de inversión (a largo plazo). En la página web de ABP se ofrece información resumen, especialmente sobre los casos legales en los que ABP juega un papel activo.

Investigación y información ASG

La información sobre crecimiento económico sostenible, a menudo es de naturaleza no financiera y también se la conoce como «información ASG» (medioambiental, social y de buen gobierno). En comparación con la información financiera «tradicional» de las empresas, todavía hay relativamente muy poca información ASG disponible sobre nuestras empresas. Por ese motivo ABP, ha financiado como accionista a Innovest (un suministrador de información sobre sostenibilidad (AS)) y a Governance Metrics International (un suministrador de información sobre buen gobierno (G)). Más recientemente, a finales del 2005, ABP también se adhirió a la Iniciativa de Analíticas Mejoradas (EAI), un grupo cooperativo de inversores institucionales y gestores de activos que tienen el objetivo de animar a que las agencias de análisis financiero y de investigación incluyan más información ASG en sus análisis de las empresas.

ABP utiliza la información ASG entre otras cosas para investigación científica, por ejemplo para evaluar mejor la naturaleza de la relación positiva entre el crecimiento económico sostenible y los rendimientos. Esta investigación se lleva internamente, pero ABP, para este fin, mantiene también fuertes vínculos con universidades y otras instituciones dedicadas a la investigación. ABP también utiliza cada vez más la información ASG en su proceso de inversión estándar. La información ASG se usa tanto en los modelos de valoración como en el análisis cualitativo del tema de inversión contemplado. Aquí también el buen gobierno corporativo y la sostenibilidad no constituyen objetivos en sí mismos. Al final, los gestores de la cartera de valores toman las decisiones sobre la inversión en base a toda la información disponible.

Influencia en el ámbito político y cooperación

ABP como gran inversor institucional que es, tiene interés en una política de medio ambiente que de lugar a buenas leyes y normativas. ABP sigue de cerca el desarrollo del marco político y juega un papel activo en el debate y preparación de la misma, tanto a nivel nacional como internacional, mediante la participación en seminarios, grupos de trabajo y comités. La respuesta a consultas es un medio importante de influir en la política y algo en lo que en consecuencia ABP invierte gran cantidad de esfuerzo. Un foco constante de nuestra atención son asuntos tales como la buena transparencia por parte de las empresas, la buena infraestructura para las votaciones y los derechos de asistencia a reuniones y ejercicio del derecho de voto.

ABP aplica dos planteamientos globales en la evaluación de las leyes y normativas. Antes que nada, las leyes y normativas sobre el buen gobierno corporativo deben, en la medida de lo posible, estar basadas en principios, de manera que las circunstancias específicas del caso puedan tenerse en cuenta cuando se interpreten y apliquen las normas. Además, cuando se hagan cumplir las normas, se deben usar los mecanismos del mercado donde sea posible, ya que la intervención de los tribunales es a menudo muy formal e ineficiente. Un primer ejemplo de normativas buenas es la regla del «cumplir o explicar» en el Código Tabaksblat, en el que las empresas tienen la posibilidad —a condición de que ofrezcan una adecuada justificación— de desviarse de la norma principal. A las empresas se les pide que sometan tales derivaciones sobre la normas al voto de los accionistas (con una explicación de las razones), sin ninguna intervención por parte de un organismo supervisor o tribunal.

La cooperación es una forma natural de proceder ya que las buenas normas y normativas son de interés para todos los inversores institucionales. En los Países Bajos, ABP fue uno de los miembros fundadores de Eumedion, una organización que promueve el interés de los inversores institucionales en los Países Bajos, y tiene como objetivo el fortalecer el buen gobierno corporativo en los Países Bajos (y en Europa en su conjunto). ABP participa en todos los comités de preparación de políticas de Eumedion. ABP también coopera con frecuencia con otros inversores institucionales holandeses y extranjeros que son similares a ABP en términos de su tamaño y/o política de buen gobierno corporativo. ABP también es miembro del ICGN, mencionado en la introducción y de la red de buen gobierno institucional global (Global Institutional Governance Network) (GIGN), un grupo cooperativo informal de inversores institucionales.

Conflictos de intereses

ABP pone énfasis en la división estatutaria de tareas entre el consejo de administración, la junta de supervisión y los accionistas de la empresa. ABP valora su papel independiente como accionista. Por lo tanto no tiene la intención de obtener un sitio en la junta de supervisión, lo cual podría perjudicar tal independencia. Al ejercer su derecho a voto como accionista, ABP se guía en primer lugar por los intereses financieros a largo plazo, en interés de sus partícipes (presentes o pasados) dentro del contexto de los objetivos de su política formulados con este fin. Esto puede entrar en conflicto con los objetivo de otras partes interesadas.

Responsabilidad

El Código Tabaksblat contiene una serie de obligaciones que en concreto tienen que ver con los inversores institucionales 7). ABP respalda el valor de estas obligaciones y las cumple en todos sus aspectos. En el apéndice de este Código se ofrecen detalles sobre cómo ABP cumple estas obligaciones.

Heerlen, 26 de abril de 2007

Presidente,
L.C. Brinkman

Secretario,
C.A.M. Michielsde

Primer Vice-Presidente,
J.N. Van Lunteren

Apéndice: Obligaciones Tabaksblat

Las obligaciones que se derivan del Código Tabaksblat se muestran en este apéndice en letras itálicas (2 principios y 3 disposiciones sobre mejores prácticas), con detalles proporcionados directamente a continuación, sobre la manera en la que ABP cumple cada obligación.

Principio IV.4 (a)

Los inversores institucionales, ante todo actuarán en interés de los beneficiarios finales o inversores y tienen una responsabilidad frente a los beneficiarios finales o inversores y las empresas en las que invierten, para decidir, de una manera cuidadosa y transparente, si desean ejercer esos derechos como un accionista de empresas cotizadas.

En cierto modo, el conjunto del Código actual es una descripción de las actividades de ABP en el campo del buen gobierno corporativo y las valoraciones en las que se basan. En concreto, las secciones 1.2 y 1.3 declaran que el objetivo guía es un rendimiento creciente o un menor riesgo en los intereses de los miembros actuales y previos.

Principio IV.4 (b)

Los inversores institucionales estarán dispuestos a dialogar con la empresa si no aceptan la explicación de la empresa por la no aplicación de una mejor práctica de este código. El principio guía a este respecto, es el reconocimiento de que el buen gobierno corporativo exige un método a la medida y que es perfectamente posible para una empresa el justificar casos de no aplicación de las disposiciones individuales.

Cuando sea necesario, ABP está verdaderamente dispuesto para comenzar tal diálogo con la empresa. Ver en concreto la sección 2.4 sobre la asistencia a la JA y la sección 2.8 sobre contactos directos con la empresa. ABP respalda por completo la opinión de que el buen gobierno corporativo requiere un método a la medida; ver la sección 1.4 y el pasaje sobre normativas «basadas en principios» en la sección 2.11.

Disposición: Mejor Práctica IV.4.1

Los inversores institucionales (fondos de pensiones, aseguradoras, instituciones inversoras y gestores de activos) publicarán anualmente, en todo

caso en su página web, su política sobre el ejercicio de los derechos de votación de las acciones que tengan en empresas de cotizadas.

El actual Código de buen gobierno corporativo está disponible en la página web de ABP (www.abp.nl). Las partes interesadas también pueden solicitar una copia impresa.

Disposición: Mejor Práctica IV.4.2

Los inversores institucionales informarán anualmente, en su página web y/o en su informe anual, sobre como han implementado su política acerca del ejercicio de los derechos de voto en el año bajo examen.

ABP redacta un resumen anual sobre las principales actividades que ha emprendido en el campo del gobierno corporativo. Estos informes están disponibles en la página web de ABP. Esta información también se incluye de una forma condensada y más descriptiva en el informe anual de ABP.

Disposición: Mejor Práctica IV.4.3

Los inversores institucionales informarán al menos una vez al trimestre, en su página web, sobre dónde y en tal caso, cómo han votado como accionistas en la Junta General de Accionistas.

Poco después de la JA es posible ver en la página web de ABP, si y cómo ha votado ABP. Si ABP ha estado físicamente en una JA, casi inmediatamente después coloca un informe en su propia página web. Ver sección 2.4.

Notas finales

1. Con esta política de gobierno corporativo, ABP cumple con su responsabilidad como inversor institucional en esta área, como se expone respecto a terceros en la «Declaración sobre Responsabilidades del Accionista Institucional» de la red de buen de gobierno internacional (ICGN). La sección IV. 4 del Código Tabaksblat, contiene también una serie obligaciones específicas para los inversores institucionales; ver la sección II.13 de este Código para una descripción sobre cómo ABP ha cumplido estas obligaciones.
2. Para tales principios ver en concreto los «Principios de la OCDE sobre el buen gobierno corporativo» del 2004, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y la Declaración

- de la ICGN sobre los principios de buen gobierno corporativo global, del 2005 del ICGN, el cual desarrolla los principios de la OCDE.
3. Ver el «Código de el buen gobierno corporativo de los Países Bajos» (9 de diciembre de 2003) del Comité sobre el buen gobierno corporativo (presidido por el Sr. Tabaksblat), en www.commissiecorporategovernance.nl.
 4. Debe tenerse en cuenta que a menudo hay un periodo punta, ya que un gran número de empresas, con frecuencia tienen sus Juntas Anuales en la misma temporada de votación. A este respecto, Japón bate a todos los demás ya que casi todas las JAs tienen lugar en la última semana de junio, como consecuencia de lo cual, algunas veces pueden darse en un mismo día más de 500 JAs. Los asesores por delegación tienen un enorme trabajo para reunir y analizar toda la información a tiempo para las JAs, siendo igualmente duro para los inversores el procesar toda esa información y convertirla en votos reales. Obviamente, algunas veces puede resultar imposible el emitir un voto incluso si la intención es de hacerlo.
 5. Tomen nota de que el término «préstamo de títulos valores» es a este respecto un tanto engañoso. Después de todo, en un sentido jurídico, las acciones no son prestadas sino transferidas (junto con los derechos de control asociados) con el simultáneo acuerdo de que las acciones serán devueltas transcurrido un periodo de tiempo concreto.
 6. Además del procedimiento de restricción para realizar transacciones, en ciertas situaciones en las que una restricción fuese excesivamente onerosa, también se usa el procedimiento llamado «la muralla china» —tal procedimiento, que normalmente es temporal, previene a otros de fuera del círculo interno de recibir cualquier información interna. Debido a que la carga de la prueba con respecto al funcionamiento de hecho de la muralla china descansa en ABP, también aquí el interés en recibir información interna debe ser sopesado con los riesgos inherentes en la operativa del procedimiento de la muralla china.
 7. En la ley sobre la supervisión financiera se han incluido las obligaciones resultantes del Código Tabaksblat, que entraron en vigor el 1 de enero de 2007. Como en el caso de las empresas cotizadas, la norma de «cumplir o explicar» también se aplica a los inversores institucionales. Si el inversor institucional no ha cumplido (completamente) con los principios pertinentes y las mejores prácticas en el año anterior, debe presentar una declaración a ese efecto, explicando las razones. El grado de cumplimiento debe publicarse en el informe anual del inversor o en su página web.

DOCUMENTOS DE REFERENCIA

- Thematic Investment. Responsible Investor. http://www.responsible-investor.com/images/uploads/reports/RI_Thematic_Investment_v2.pdf
- Mayor desarrollo en «Incorporating Labour and Human Rights Risks into Investments Decisions. Aaron Bernstein». Pensions and Capital Stewardship Project Labour and Worklife Program Harvard Law school. http://www.law.harvard.edu/programs/lwp/pensions/publications/occasional_paper2.pdf
- <http://www.unepfi.org/publications/index.html>
- Environmental, social and governance factors at listed companies. A manual for investors. CFA Institute. <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2008.n2.1>
- <http://www.corporate-engagement.com/index.php?pageID=1881&n=327&itemID=197720>
- «The future has arrived». Dutch pension funds and the practice of responsible investments. <http://www.vb.nl/english/Futurehasarrivedtotaal.pdf>
- Freshfields Bruckhaus Deringer, A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment, UNEP Financial Initiative.
- Responsible Investment in Sustainable Private Equity: A Case Study. Environment Agency Pension Fund.
- <http://www.tuc.org.uk/extras/peguide.pdf>
- http://www.unpri.org/property/PWG%20PRI%20report_final.pdf
- <http://www.vb.nl/english/Futurehasarrivedtotaal.pdf>
- http://www.share.ca/files/RI_Toolkit_WEB.pdf
- «European Institutional Investors and Labour Issues» Report to the SEIU. May 2006.
- <http://www.business-humanrights.org/Home>
- http://www.ituc-csi.org/IMG/pdf/ITUC_casino.ES.pdf
- Banks and the Credit Crunch - where do we go from here? F&C Investments. http://www.fundnets.net/fn_filelibrary//file/co_gsi_Banking_Final.pdf
- Monitoring the Monitor: Evaluating CalPERS' Activism. Brad M. Barber. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=890321
- <http://www.calpers-governance.org/>
- <http://www.globalreporting.org/ReportingFramework/G3Guidelines/>
- <http://www.abp.nl/abp/abp/investments/investments/esg/default.asp>
- Measuring the Economic Impact of State and Local Pension Plans. National Institute on Retirement Security. http://www.nirsonline.org/storage/nirs/documents/factsheet_CA.pdf
- <http://www.mistra-research.se/download/18.c791f41027c5c29c9800056050/Values%20for%20money.pdf>
- Las encuestas de voto delegado se realizan actualmente por el movimiento sindical en Canada (SHARE), en el Reino Unido (TUC), y EE.UU. (AFL-CIO). Hay vínculos a las encuestas sobre voto delegado en http://www.workerscapital.org/proxy_voting/

