

LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO

Fuente: Consultora de pensiones y previsión social. CPPS Asesores

El papel de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) va ganando terreno lentamente en España aunque de forma inexorable. Aún estamos lejos del amplio desarrollo que ha experimentado en otros países, pero estudios realizados en los últimos años indican que los inversores, fundamentalmente los institucionales, van incorporando progresivamente criterios no financieros en sus políticas de inversión.

En este proceso, los Fondos de Pensiones de Empleo están siendo los grandes protagonistas e impulsores del cambio, principalmente por su perfil de inversores institucionales a largo plazo y un mayor compromiso con la sostenibilidad.

El camino no ha sido fácil. A veces el rechazo a lo desconocido, a veces la supuesta influencia negativa en la rentabilidad de las inversiones, los posibles costes iniciales derivados de su implementación o la presunta disminución del universo de inversión para los gestores, han podido ralentizar el desarrollo de la ISR en España.

La experiencia internacional en esta materia, sobre todo la de los fondos de pensiones ocupacionales más activos y avanzados de Norteamérica, de muchos países europeos, especialmente de los del norte de Europa, etc., ha cambiado esta percepción y ha mostrado que la incorporación de estos criterios extrafinancieros no tiene por qué restar rentabilidad, sino que a la tradicional rentabilidad financiera, objetivo principal e irrenunciable de la política de inversión de un fondo de pensiones, puede añadirse la obtención de rentabilidad social, contribuyendo de esta forma a lograr un desarrollo económico sostenible a largo plazo que es precisamente el horizonte temporal de los fondos de pensiones, y a identificar riesgos que podrían suponer en el futuro disminuciones de rentabilidad.

Con este objetivo, la normativa española ha venido incorporando en los últimos años un marco regulador favorable al desarrollo de la ISR. La Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, introdujo por primera vez referencias a esta materia al prever un futuro desarrollo de las condiciones para la difusión de la información sobre el uso de criterios sociales, ambientales y de buen gobierno en la política de inversión de los fondos de pensiones.

La Disposición Adicional Undécima de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del Sistema de Seguridad Social supuso un importante avance al introducir por vez primera en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones referencias explícitas a la incorporación de criterios éticos, ambientales, sociales y de buen gobierno en las políticas de inversión de los Fondos de Pensiones de Empleo.

Pero ha sido el reciente desarrollo reglamentario de la citada Ley de Planes y Fondos de Pensiones llevado a cabo el pasado agosto, el que ha supuesto el paso definitivo al obligar a las Comisiones de Control de los Fondos de empleo a "retratarse" en esta materia, por cuanto deben manifestar expresamente si utilizan o no políticas ISR. La política de inversión del Fondo debe recoger los criterios éticos, sociales, ambientales y de buen gobierno empleados, las categorías de activos sobre las que se efectúa el análisis extrafinanciero y el porcentaje mínimo de la cartera invertido bajo dichos criterios. Y además debe

hacerse de forma transparente, ya que anualmente se debe dejar constancia en el informe de gestión del fondo de pensiones de empleo de la política ejercida en materia ISR, del procedimiento seguido para su implantación, gestión y seguimiento y del porcentaje efectivo de activos en que se tienen en cuenta estos criterios.

También la estrategia española de RSE prevé entre las medidas que contempla en distintos ámbitos de la responsabilidad corporativa fomentar la utilización de la ISR por los Fondos de Pensiones de Empleo. Y para ello establece que las comisiones de control relacionarán en los informes de gestión de los fondos de pensiones de empleo, los principios, convenios, normativas y recomendaciones de consenso internacional que tomen en consideración, así como los criterios de selección utilizados y los volúmenes de inversión que tienen en cuenta criterios ASG (ambientales, sociales y de buen gobierno). Otra de las medidas previstas es fomentar que las entidades gestoras de fondos de inversión y planes de pensiones, indiquen, en su caso, si incorporan o no, criterios sociales, ambientales y de derechos humanos en su análisis para la selección de inversiones. El objetivo es ampliar la transparencia del mercado financiero y extender el respeto hacia criterios sociales, ambientales y de buen gobierno en este tipo de actuaciones, generando productos financieros que respeten dichos criterios.

Estas novedades normativas han llevado a las comisiones de control a plantear y debatir con las entidades gestoras de sus fondos de pensiones de empleo, las posibilidades y alternativas para implementar estas medidas.

Lógicamente, hay líderes en el mercado que han ido por delante de la normativa y desde hace ya algunos años venían incorporando criterios extrafinancieros en las decisiones de inversión, han formulado políticas de inversión incluyendo criterios no financieros y también se han realizado idearios éticos como anexos a las políticas, ampliando las posibilidades de actuación de las entidades gestoras de fondos de pensiones.

Sin embargo, una parte importante de las comisiones de control se encuentran todavía en una fase de análisis previo sobre la forma de avanzar. Lógicamente, una vez tomada la decisión de incorporar estos criterios en la política de inversión, sea cual sea la estrategia ISR adoptada, las entidades gestoras deben disponer de la infraestructura necesaria para llevar a cabo la ejecución de aquella bajo la doble perspectiva financiera y extrafinanciera.

Es indispensable, por tanto, que las entidades gestoras dispongan de un equipo propio de analistas extrafinancieros o bien, lo que sucede con más frecuencia, dispongan de herramientas de análisis especializado, en base a información elaborada por diversas agencias de calificación extrafinanciera que operan internacionalmente y que cubren buena parte del universo inversor y emiten calificaciones no sólo de empresas cotizadas sino también de países y de entidades no cotizadas emisoras de títulos de renta fija.

Buena parte del debate se centra en cómo conjugar los ratings emitidos por estos analistas especializados con la manera tradicional de adoptar las decisiones de inversión. Abordar la estrategia concreta de implementación de la ISR influye de manera notable en su desarrollo posterior. Destacar que la gradualidad y la proporcionalidad son factores de vital importancia para afrontar este proceso.

En un primer momento, los mandatos de inversión impusieron la estrategia de exclusión de invertir en determinados sectores o actividades. Sin embargo, se ha considerado más adecuada la estrategia de integración de los criterios no financieros en la preselección de títulos ya que permite cubrir todos los riesgos y oportunidades posibles. En otros casos se utilizan estrategias basadas en valoraciones destacadas como "Best in class", que premia

⁸ *Estrategia española de RSE 2014-2020 para empresas, administraciones públicas y el resto de organizaciones para avanzar hacia una sociedad y una economía más competitiva, productiva, sostenible e integradora.*

los mejores comportamientos en cuestiones no financieras en cada sector, u otras que toman en consideración la aceptación y cumplimiento por parte de las empresas de normas internacionales de amplio consenso como los UNPRI (Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas), la Política Social de la OIT, etc.

Destacar también la utilización de otras estrategias de tipo colaborativo que tratan de impulsar las relaciones entre propietarios de activos y empresas, como el conocido "engagement" y que incluyen el diálogo activo de los inversores con las empresas en las que invierten, el ejercicio de derechos políticos, la colaboración con otros inversores en redes internacionales como UNPRI (Principios de inversión responsable de las Naciones Unidas) o nacionales como SPAINSIF (Foro para promover la Inversión Socialmente Responsable en España), etc.

Precisamente, el ejercicio de los derechos políticos de los activos en que se materializa la inversión ha sido uno de los pilares básicos del desarrollo de la ISR en otros países. En España es obligatorio desde 2008, pero las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo nacionales tampoco se han mostrado especialmente activas en esta materia. Diversos factores han podido influir para este escaso activismo accionario: la concentración de Juntas Generales de Accionistas en el tiempo y el consiguiente volumen de información a analizar, el proceso interno de toma de decisiones en el seno de las comisiones de control, la práctica inexistencia de proxy advisor's especializados o la inercia de delegación de competencias de la comisión de control en la entidad gestora.

Por último, no debe olvidarse que en cualquier proceso inversor resulta esencial disponer de un adecuado sistema de control y supervisión. Por tanto, estas labores de seguimiento y supervisión de las inversiones de un fondo de pensiones de empleo, actualmente realizadas por expertos independientes a través de la revisión de los aspectos financieros del plan de pensiones, deberían completarse con comprobaciones y valoraciones complementarias y especializadas de carácter extrafinanciero.

Además, tratándose de algo tan novedoso como la ISR y en ocasiones cuestionado, resultaría aconsejable complementar dicha supervisión con análisis de atribución de resultados extrafinancieros, que permitirían despejar definitivamente las dudas sobre la generación de valor por parte de la ISR. Estudiar posibles correlaciones entre rentabilidad financiera tradicional y rating extrafinanciero, podría arrojar luz respecto a que la obtención de mayores rentabilidades a largo plazo es consecuencia de haber analizado de una manera más completa todos los riesgos, incluyendo los extrafinancieros, y valorar si efectivamente a largo plazo el mercado premia a las empresas que mejor comportamiento registran en todos los ámbitos.

A modo de conclusión, podemos afirmar que la implantación de la ISR en el ámbito de los fondos de pensiones de empleo nacionales es un proceso imparable de gran relevancia económica y social, y que en los próximos años asistiremos a un intenso desarrollo que se llevará a cabo gradualmente. Para que este proceso se realice de forma adecuada, será necesario hacer un esfuerzo en la divulgación informativa, en la formación, en el asesoramiento externo, en la disponibilidad de herramientas de análisis y, sobre todo, será imprescindible contar con la implicación de todas las partes: empresas promotoras, partícipes y beneficiarios, comisiones de control, entidades gestoras, consultores y asesores externos y Administraciones Públicas.