

# LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

Análisis de la situación actual, debate y propuestas

## LAS AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN SOBRE CRITERIOS SOCIALES, MEDIOAMBIENTALES Y DE BUEN GOBIERNO

Una perspectiva sindical

Mario Enrique Sánchez Richter  
Jorge Aragón Medina  
Carlos Bravo Fernández



**fundación  
1º de mayo**



**La Inversión Socialmente Responsable:**  
análisis de la situación actual, debate y propuestas.

**Las agencias de investigación sobre criterios sociales, medioambientales y  
de buen gobierno.**

Una perspectiva sindical

Edita: Fundación 1º de Mayo  
c/ Longares 6, 28022-Madrid  
Tel. +43. 91.364.06.01  
[1mayo@1mayo.ccoo.es](mailto:1mayo@1mayo.ccoo.es)  
[www.1mayo.ccoo.es](http://www.1mayo.ccoo.es)

Madrid 2012

ISBN: 978-84-87527-31-9  
Depósito legal: M-16375-2012

**La Inversión Socialmente Responsable:**  
análisis de la situación actual, debate y propuestas.

**Las agencias de investigación sobre criterios sociales, medioambientales y  
de buen gobierno.**

Una perspectiva sindical

Mario Enrique Sánchez Richter

Jorge Aragón Medina

Carlos Bravo Fernández

# ÍNDICE

| Capítulo                                                                                                                                     | Página     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Presentación</b>                                                                                                                          | <b>3</b>   |
| <b>1. Introducción</b>                                                                                                                       | <b>16</b>  |
| <b>2. Análisis de los criterios ASG considerados clave desde la perspectiva sindical. Especial atención a los indicadores sociolaborales</b> | <b>18</b>  |
| 2.1. Importancia de los criterios ASG y factores desde la perspectiva de los analistas y de los inversores                                   | 19         |
| 2.2. Informe de las asociaciones holandesas sobre las políticas de ISR                                                                       | 34         |
| 2.3. Criterios sociolaborales                                                                                                                | 35         |
| 2.4. Criterios de exclusión                                                                                                                  | 49         |
| 2.5. Indicadores                                                                                                                             | 64         |
| 2.6. La cadena de suministro global                                                                                                          | 72         |
| 2.6.1. Un caso especial: Mark & Spencer                                                                                                      | 80         |
| 2.6.2. Un caso especial: Inditex                                                                                                             | 81         |
| 2.6.3. Eficacia de la gestión de la cadena de suministro                                                                                     | 87         |
| 2.6.4. Informe de Intermon Oxfam sobre la cadena de suministro. Mejores rendimientos en un mundo mejor                                       | 90         |
| 2.7. Conclusiones                                                                                                                            | 105        |
| <b>3. Análisis de los criterios ASG según el sector de actividad</b>                                                                         | <b>107</b> |
| 3.1. Algunas consideraciones generales sobre los sectores y, en especial, las relaciones laborales                                           | 107        |
| 3.2. Algunas consideraciones específicas sobre los servicios financieros y aseguradores                                                      | 110        |
| 3.3. Los riesgos en otros sectores relevantes                                                                                                | 112        |
| 3.4. Conclusiones                                                                                                                            | 124        |
| <b>4. Los criterios ASG y los resultados financieros</b>                                                                                     | <b>126</b> |
| 4.1. Introducción                                                                                                                            | 126        |
| 4.2. Los orígenes y antecedentes del debate                                                                                                  | 126        |
| 4.3. <i>Demystifying the Responsible Investment Performance</i>                                                                              | 131        |
| 4.4. <i>Shedding light on responsible investment: Approaches, returns and impacts</i>                                                        | 137        |

|                                                                                                                                                               |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 4.5. Otros estudios sobre resultados financieros: reestructuraciones y deuda pública                                                                          | 145        |
| 4.6. Conclusiones                                                                                                                                             | 151        |
| <b>5. Los criterios ASG y las relaciones con los gestores de patrimonio</b>                                                                                   | <b>152</b> |
| 5.1. La responsabilidad fiduciaria. Aspectos legales y prácticos de integrar los temas ambientales, sociales y de buen gobierno en la inversión institucional | 152        |
| 5.2. Iniciativas conjuntas                                                                                                                                    | 159        |
| 5.3. Cuestiones desde el punto de vista práctico                                                                                                              | 160        |
| 5.4. Conclusiones                                                                                                                                             | 167        |
| <b>6. Las agencias de investigación ASG</b>                                                                                                                   | <b>168</b> |
| 6.1. Introducción                                                                                                                                             | 168        |
| 6.2. Las agencias de investigación ASG                                                                                                                        | 168        |
| 6.2.1. EIRIS                                                                                                                                                  | 169        |
| 6.2.2. Sustainalytics                                                                                                                                         | 186        |
| 6.2.3. Vigeo                                                                                                                                                  | 197        |
| 6.3. Conclusiones del estudio sobre las agencias de sostenibilidad                                                                                            | 217        |
| 6.4. Conclusiones                                                                                                                                             | 226        |
| Anexo: otras agencias de sostenibilidad                                                                                                                       | 226        |
| GES Investment Services                                                                                                                                       | 226        |
| MSCI (Antigua Innovest Strategic Value Advisors)                                                                                                              | 232        |
| <b>7. Conclusiones finales</b>                                                                                                                                | <b>239</b> |
| <b>Listado de abreviaturas y acrónimos</b>                                                                                                                    | <b>241</b> |
| <b>Relación de cuadros</b>                                                                                                                                    | <b>243</b> |
| <b>Bibliografía y documentos de interés</b>                                                                                                                   | <b>244</b> |

## **PRESENTACIÓN**

El fomento de la responsabilidad social empresarial es un objetivo de la acción sindical de CCOO. Algunas de nuestras organizaciones destacan por un significativo grado de incorporación de estas cuestiones en su actividad sindical cotidiana. En otros casos, sin embargo, aún queda mucho por hacer.

En ese marco, desde CCOO mantenemos un compromiso creciente, desde hace años, con el desarrollo de criterios de inversión socialmente responsable en los sistemas complementarios de pensiones. Es esta una vía de fomento de comportamientos socialmente responsables de las empresas, cuya influencia incluso alcanza o puede alcanzar a estados soberanos.

Esta línea de trabajo resulta especialmente oportuna en una situación de crisis propiciada, en buena medida, por la falta de responsabilidad social de empresas e instituciones públicas de control, supervisión y regulación. Un elemento clave para entender la situación actual.

La inversión socialmente responsable (ISR en adelante) debe formar parte de los objetivos de acción sindical en el ámbito de actuación representativa de los trabajadores y trabajadoras en los distintos instrumentos de previsión social complementaria que son, a su vez, importantes inversores institucionales desde el ámbito de las relaciones de trabajo.

De forma compatible con el objeto básico de las instituciones de previsión social complementaria: pagar prestaciones acordes con los compromisos y expectativas previstos en la negociación colectiva, pretendemos profundizar en la identificación de criterios sociales, de protección medioambiental y de buen gobierno de las empresas, para incorporarlos en las declaraciones de políticas de inversión de los planes de pensiones de empleo y las mutualidades de previsión social empresarial.

Nuestra actuación y sensibilidad propias nos llevan a prestar 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 a estos aspectos se les presta menor atención por parte de los promotores, investigadores o agencias de calificación en materia de ISR.

Es especialmente oportuno incidir en esta materia en un período de crisis que ha penalizado con intensidad los resultados de los sistemas de pensiones basados en la capitalización individual, y en el que existe una clara tendencia para que la gestión de estos fondos se centre en aspectos financieros y en recuperar rentabilidad.

Lo anterior ha servido también para revalorizar la importancia de contar con sistemas públicos de pensiones, obligatorios, basados en criterios de solidaridad intergeneracional y redistributivos. Estos enfrentan de manera más eficiente las oscilaciones derivadas del ciclo económico que afectan a los activos en los que se invierten los sistemas de capitalización, si bien tienen sus propios retos: económico y, especialmente, demográfico en las próximas décadas, sobre los que se puede actuar de manera anticipada. En España,

hasta ahora, a través del consenso político y social con mejores resultados en términos de equidad y sostenibilidad del sistema que los de aquellos países en los que se ajustan mediante meras reducciones de la cobertura.

La ISR fomenta una sociedad mejor, más transparente y respetuosa con los derechos individuales y colectivos, sin perjuicio de obtener la necesaria rentabilidad financiera conforme a los objetivos y compromisos asumidos, y con atención a cuestiones de fuerte sensibilidad social: igualdad de derechos; explotación laboral y trabajo infantil; derecho a la organización sindical y a la negociación colectiva; seguridad y salud en el trabajo; retribución de directivos; derechos de los accionistas; corrupción; derechos humanos; lucha contra la pobreza...

Aspectos como la formación de los trabajadores, su participación, la consideración de los recursos humanos como un aspecto estratégico o las condiciones de salud e higiene, son ya valorados, si bien de manera insuficiente, pero deberán ser cada vez más tenidos en cuenta por los analistas y los inversores institucionales. **Incluso empieza a haber evidencias de que unas buenas relaciones laborales deben mejorar la calificación crediticia de las empresas, y en consecuencia, reducir sus costes financieros.**

En definitiva, CCOO inició hace ya unos años el camino tanto conceptual como práctico para formular y poner en práctica políticas de “inversión socialmente responsable”.

El proceso de desarrollo en esta materia, siendo notable, precisa de esfuerzos adicionales para incorporar nuestras actuaciones al que hacer sindical cotidiano de la organización.

En torno a una veintena de planes de pensiones de empleo, que agrupan a unos 700.000 partícipes y gestionan 6.000 millones de € de patrimonio mantienen una actuación estable sostenida en el tiempo de voto en las juntas de accionistas de las empresas en las que participan.

Una decena de planes de pensiones de empleo han suscrito los Principios aprobados por Naciones Unidas y conocidos como PRI, para el fomento y difusión de la inversión socialmente responsable (estos planes agrupan a 100.000 partícipes y gestionan 8.000 millones de € de patrimonio).

Como consecuencia de todo ello, ya hay al menos tres de las principales entidades gestoras de fondos de pensiones que han suscrito también los PRI, aunque en algún caso con más intención de mejorar su imagen pública que respondiendo a un compromiso efectivo con el impulso a la ISR.

Son estas realidades las que deben mejorar.

Un primer objetivo para el futuro inmediato es aumentar el número de planes de pensiones de empleo, mutualidades de previsión social empresarial y entidades de previsión social voluntaria de empleo, que suscriben los PRI e incorporan a sus políticas de inversión, criterios ISR, con el adecuado seguimiento de su cumplimiento y se suman al ejercicio de los derechos políticos de los activos que tienen en sus carteras de inversión.

La existencia de grandes planes de pensiones de empleo en las empresas de mayor tamaño, junto con numerosos planes y fondos de pensiones en las más pequeñas, nos lleva a concentrar el esfuerzo en las primeras, sin ignorar las posibilidades de actuación en las segundas.

**Que inicialmente nos centremos en que los fondos de pensiones de empleo con más de 20 millones de € de patrimonio suscriban los PRI es un objetivo razonable.**

Hay que tener en cuenta que tan sólo un centenar de planes de empleo, de los más de mil quinientos, representan un 75% del patrimonio total de los fondos de empleo (en torno a 31.000 millones de €) gestionado y más de la mitad de los partícipes del Sistema (2.200.000).

Si a estas cifras les sumamos el patrimonio y partícipes de todos los instrumentos de previsión social complementaria que cuentan con participación y derechos económicos de los trabajadores (mutualidades de previsión social empresarial en el conjunto de España y entidades de previsión social voluntaria en la Comunidad Autónoma Vasca), la cifra de patrimonio gestionado se acerca a los 40.000 millones de € y las personas con protección complementaria en los mismos se aproxima a los 3 millones.

El fomento de la ISR en los inversores institucionales que son los sistemas de pensiones complementarias de la modalidad de empleo es también una vía de acción sindical, no tan ligada a la actuación en el centro de trabajo, más dirigida al conjunto de la sociedad. Un medio de coordinación y complicidad entre el objeto social del Sindicato como instrumento de actuación y representación de los trabajadores, la acción sindical cotidiana en la empresa y sectores de actividad, de un lado, y como sujeto que actúa en el ámbito socio-político de otro.

La inversión institucional permite ejercer desde otro punto de vista influencia social en las prácticas de empresas y emisores de activos, tanto públicos como privados.

Para ello, la educación y sensibilización de los trabajadores para definir y difundir las políticas de inversión de nuestros fondos de pensiones, mutualidades y entidades de previsión social voluntaria, son elementos determinantes.

La obtención de una rentabilidad adecuada a los objetivos del instrumento de protección social complementaria es y seguirá siendo un objetivo, pero ni es el único ni en ocasiones el más importante.

Otras cuestiones como la necesidad de reducir la volatilidad y rotación excesiva de las carteras, dar mayor estabilidad a las inversiones de estos instrumentos y adecuar sus horizontes y plazos de inversión al perfil del colectivo de trabajadores protegidos en cada caso, merecen al menos la misma atención.

Y junto a ello, aprovechar la posibilidad de actuar como factor de influencia, modificar comportamientos, impulsar mayor transparencia y buenas prácticas de las empresas y emisores de activos es un reto y una oportunidad que debemos y tenemos que aprovechar.

Una oportunidad para educar y sensibilizar a nuestras propias empresas, al discutir estas cuestiones en el seno de las comisiones de control y juntas directivas de mutualidades y entidades de previsión social voluntaria.

Una oportunidad de impulsar y participar en campañas de actuación coordinadas con otros inversores institucionales sensibilizados (la plataforma *Clearinghouse* de PRI propiciada por Naciones Unidas, es un claro ejemplo de ello).

Una oportunidad de desarrollar prácticas de diálogo con los emisores de activos e incluir en ellos y, en su caso, ejercer el derecho de voto en sus órganos de gobierno cuando sea posible y preciso.

En esta tarea no somos un agente que actúa en solitario. Interaccionamos con otros interesados:

- Organizaciones sindicales, entre ellas destaca la colaboración en esta materia con la Unión General de Trabajadores.
- ONGs.
- Fondos de Inversión y pensiones éticos o socialmente responsables
- Fondos de pensiones de empleo españoles e internacionales (CCOO participa activamente en el *Committee on Workers' Capital* (CWC), promovido por la Confederación Sindical Internacional, que aglutina organizaciones sindicales y coordina su actuación en fondos de pensiones en todo el mundo
- Redes de empresas sensibilizadas en estas materias (CCOO participa junto a importantes empresas de diversos países europeos vinculadas a la economía social y el CWC, en la red EURESACTIV' de intercambio de información, recomendaciones y representación, para realizar políticas de activismo accionarial e ISR).
- Entidades interesadas en el fomento de la ISR en España y Europa a través de SpainSIF, asociación para el fomento de la ISR constituida en España y en la que participan entidades financieras; gestoras de fondos; universidades y escuelas; proveedores de servicios ISR como consultores, agencias,...; ONGs; sindicatos. Esta asociación se integra a su vez en EuroSIF, de similares características en el ámbito europeo.
- Formamos parte del Consejo Estatal de la Responsabilidad Social de las Empresas, constituido con participación de la administración española, organizaciones empresariales, organizaciones sindicales y entidades del tercer sector.

Por otra parte, la actuación en esta materia no puede limitarse a las personas que en cada institución de previsión social complementaria ejercen la responsabilidad de actuación en cada momento. Creemos que es necesaria la implicación del conjunto de estructuras de la organización, por la importancia de esta materia y por la necesidad de desempeñar nuestra función en la misma con rigor y compromisos compartidos.

Lo anterior en mayor medida aún más si tenemos en cuenta que existen obligaciones normativas de actuación en este terreno, que hemos propiciado y aceptado nosotros mismos y que sitúan a los sistemas complementarios de pensiones de empleo en la primera línea de actuación en esta materia.

Así, el artículo 69.6 del Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones (RD 304/2004) establece que la comisión de control del fondo de pensiones deberá ejercer, en beneficio exclusivo de los partícipes y beneficiarios, todos los derechos inherentes a los valores integrados en el fondo con relevancia cuantitativa y carácter estable, especialmente el derecho de participación y voto en las juntas generales. Dichos derechos los ejercitará la comisión de control del fondo, directamente o a través de la entidad gestora, que seguirá las indicaciones de dicha comisión o lo dispuesto en las normas de funcionamiento del fondo. En cualquier caso, en el informe de gestión anual del fondo de pensiones se deberá dejar constancia de la política de la comisión de control del fondo, 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.

Esta obligación normativa está en vigor desde el 1 de enero de 2008 y su grado de cumplimiento es aún claramente mejorable, tanto en el ejercicio de derechos de voto como en la información que se debe emitir anualmente a los partícipes y beneficiarios.

Por su parte, el artículo 14 de la ley de Planes y Fondos de Pensiones (Real Decreto Legislativo 1/2002) ha incorporado un nuevo apartado 7 en el que se establece que la comisión de control del fondo de pensiones, con la participación de la entidad gestora, elaborará por escrito una declaración comprensiva de los principios de su política de inversión. A dicha declaración se le dará suficiente publicidad. En ella, los fondos de pensiones de empleo, deberán mencionar si se tienen en consideración, en las decisiones de inversión, los riesgos extra-financieros (éticos, sociales, medioambientales y de buen gobierno) que afectan a los diferentes activos que integran el fondo de pensiones. Asimismo, la comisión de control del fondo de pensiones de empleo, o en su caso la entidad gestora, deberá dejar constancia en el informe de gestión anual del fondo de pensiones de empleo de la política ejercida en relación con los criterios de inversión socialmente responsable anteriormente mencionados, así como del procedimiento seguido para su implantación, gestión y seguimiento.

Esta nueva obligación, incorporada en la reciente reforma de la Seguridad Social (Ley 27/2011) a la legislación de planes y fondos de pensiones, entrará en vigor a partir del 1 de enero de 2013, si bien algunos planes, pocos, ya la están cumpliendo.

Con ambas, los sistemas complementarios de pensiones, de la modalidad de empleo, mantienen un nivel de exigencia y obligaciones en esta materia mayores que el de cualquier otra institución de inversión colectiva. Nos parece bien porque viene a incidir en el desarrollo de una materia en la que creemos.

Hemos demandado y apoyado esta regulación y queremos que se cumpla. No es menos cierto que queremos utilizar la posición de ser los primeros en asumir esta obligación y hacerlo de buen grado, como palanca para reivindicar que se impongan requerimientos comparables al resto de instituciones de inversión colectiva que se ofertan a personas individuales (planes de pensiones de modalidad individual y asociada; fondos de inversión; incluso SICAVs cuando lo son de verdad;...) Ello irá en beneficio del desarrollo de la ISR y de la mayor aceptación social de estos comportamientos responsables, que falta nos hacen.

**Para poder hacer todo esto necesitamos trabajar con intensidad en dos direcciones: la primera, mejorando la formación, capacitación de nuestras estructuras sindicales y de las personas que elegimos para desarrollar su trabajo en los distintos instrumentos de previsión social complementaria, además de suministrarles las mejores herramientas; la segunda, venciendo resistencias, que también existen en nuestro seno, a ampliar nuestra acción sindical en este nuevo campo tan sugerente, importante, si bien, diferente a lo que ha venido siendo usual.**

Prestando una breve atención a la segunda, en ocasiones encontramos posiciones de incredulidad acerca de la utilidad y eficacia de nuestra actuación en materia de ISR, en estos casos siempre me resulta curioso ver que somos capaces de protagonizar movilizaciones importantísimas demandando y formulando alternativas a las políticas económicas y sociales que otros practican y, sin embargo, no somos capaces de ejercer influencia directa a través de nuestros fondos de pensiones.

En otras ocasiones simplemente se piensa que la rentabilidad es lo único que importa para nosotros y las personas que representamos, lo que me hace pensar en si en esos casos lo hacemos adecuadamente. Detrás de esa maximización de la rentabilidad como objetivo suele haber una asunción de riesgos mayor de la debida y al final, si las cosas no van bien, con echarle la culpa al funcionamiento de los mercados financieros, asunto resuelto.

A veces existen quejas por el incremento de obligaciones que asumimos, votar, cumplir o explicar,... lo que además lleva aparejado un esfuerzo de dedicación y formación que no todo el mundo quiere hacer.

En algunos casos sí se quiere hacer ese esfuerzo pero, simplemente, se teme no dar la talla en esta nueva tarea. Aquí, la inseguridad nos paraliza.

Un riesgo que se asocia, de vez en cuando, a alguno de los problemas descritos es el de recurrir a terceros (la entidad gestora, un consultor,...) para que nos cubra este expediente. Somos incluso capaces de construir discurso sobre esta materia pero en realidad, en lugar de utilizar las herramientas disponibles, corremos el riesgo de ser instrumentalizados por ellas.

Finalmente, hay planes en los que hemos definido, desde el primer día objetivos de ISR, los hemos debatido con los demás sindicatos y con las empresas, hemos convencido a los demás sobre la conveniencia de su incorporación a nuestras políticas de inversión. Sin embargo, una vez hecho, no realizamos un seguimiento adecuado de lo que tanto trabajo nos ha costado aprobar y vivimos de las rentas de aquel trabajo pero este no tiene aplicación práctica posterior por falta de seguimiento.

Pero sobre todas estas situaciones, algunas criticables, otras comprensibles pero no por ello merecedoras de menor voluntad de corrección, queremos actuar y venimos haciéndolo desde hace años, incorporando criterios de actuación sindical y negociación colectiva, asumiéndolos en nuestras declaraciones programáticas y, muy especialmente, trabajando para dotarnos de medios de convicción y actuación en este terreno, la primera dirección y objetivo de nuestro trabajo que mencionaba más atrás, **mejorar la formación y capacitación de nuestras estructuras sindicales y de las personas que elegimos para**

## **desarrollar su trabajo en los distintos instrumentos de previsión social complementaria.**

Realizamos un esfuerzo en el desarrollo de distintos cursos de formación sobre los distintos sistemas de protección social, la Seguridad Social, los instrumentos de previsión social complementaria, formación específica en materia de inversiones, general y especializada y, finalmente, desde hace dos años también en materia de inversión socialmente responsable, para que los responsables sindicales y los miembros de comisiones de control de planes y fondos de pensiones, así como los que se integran en órganos de gobierno de mutualidades y entidades de previsión social, mejoren su capacitación.

Multiplicamos nuestra presencia en foros que nos permitan crecer, interactuar e intercambiar experiencias con otros agentes interesados en la ISR, los ya mencionados CWC (*Committee on Workers' Capital*, de la Confederación Sindical Internacional); red EURESACTIV' de economía social; SpainSIF como foro español multi-stakeholder de fomento de la ISR; Grupo de trabajo sobre inversión socialmente responsable en el Consejo Estatal de la Responsabilidad Social de las Empresas;...

Elaboramos anualmente, desde 2005, un análisis sobre cada una de las Juntas de Accionistas de las empresas del IBEX 35 que contienen recomendaciones de voto y justificación de las mismas para proporcionar a nuestros representantes herramientas de debate y propuesta en los distintos instrumentos de previsión social complementaria. Este trabajo se remite a la red EURESACTIV' y es la base de publicaciones posteriores de divulgación y promoción en materia de ISR por parte de la Confederación Sindical de CCOO.

En ese marco se produjo la primera intervención en una Junta, la de Telefónica en 2011, por parte de una Comisión de Control de un Plan de Pensiones de Empleo, el de los trabajadores de CajaSol, hoy integrada en Banca Cívica y en proceso de segunda integración ahora en Caixa.

Por su parte, la Comisión de Control del Plan de Pensiones de la modalidad asociada que CCOO ofrece a sus afiliados, ha decidido recientemente contribuir a estas actuaciones de activismo accionarial que promovemos, manteniendo en su estructura de inversión la presencia necesaria en las empresas del IBEX 35 para permitir, llegado el caso, participar en iniciativas de diálogo o voto en las mismas en representación de inversores españoles o extranjeros con los que colaboramos.

También con periodicidad más o menos anual, celebramos jornadas de discusión y actualización en materia de previsión social complementaria, en la que entre otras cuestiones se aborda la ISR. Quiero destacar aquí que esta iniciativa, que pusimos en marcha desde la Confederación Sindical de CCOO y mantenemos en el tiempo, está acompañada ya desde hace unos años por iniciativas propias de organizaciones integradas en CCOO que en su ámbito adoptan iniciativas similares, de calidad elevada y que muestran que aunque a veces más lento de lo que quisiéramos, el camino es siempre ascendente. Me permitiré destacar por su intensidad, el trabajo que en este sentido viene desarrollando el "Àrea de Previsió Social Complementària" de CCOO de Cataluña.

Constituimos ahora un grupo de coordinación confederal en materia de ISR con participación de representantes de organizaciones de CCOO, por un lado, y miembros de comisiones de control de planes de pensiones de empleo que realizan actividad ISR, de otro.

Y, en los últimos años, hemos iniciado en colaboración con la Fundación Primero de Mayo y con nuestra Federación de Servicios Financieros y Administrativos (Comfia-CCOO) un trabajo de divulgación e investigación del que este libro es ya el gratificante segundo resultado.

El primer resultado se produjo en 2009 con la publicación del libro **“La inversión socialmente responsable en los sistemas de pensiones complementarias. Una aproximación desde una perspectiva sindical”**

En él se abordaban las cuestiones clave a tener en cuenta sobre factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, los modelos de estrategias ISR y su vinculación con las relaciones laborales, analizando también el proceso de puesta en práctica de las mismas.

El informe se completaba con estudios de caso, analizando la actuación de: ABP (Fondo Pensiones de empleados públicos y sector educativo holandés), CalPERS (Fondo Pensiones de Empleados Públicos del Estado de California) y el Fondo Pensiones del Gobierno Noruego.

Ahora presentamos este segundo trabajo, **“La inversión socialmente responsable: análisis de la situación actual, debate y propuestas. Las agencias de investigación sobre criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno. Una perspectiva sindical”** en el que el principal objetivo es determinar los criterios clave que vamos a utilizar a la hora de valorar los aspectos sociales, medioambientales y de buen gobierno de empresas y países, prestando especial atención a cuestiones e indicadores sociolaborales no sólo porque realicemos este trabajo desde una organización sindical como CCOO, sino principalmente porque son los aspectos peor tratados y menos impulsados en el ámbito de la ISR.

En su capítulo II, cuando se analizan los criterios ambientales, sociales o de gobierno corporativo (criterios ASG), destaca la progresión positiva pero aún insuficiente de los mismos. Como destaca el Informe del Centro Europeo para la Implicación y el Diálogo Corporativo (ECCE), esto además permite aproximaciones diversas según se aprecie desde el lado del oferente de servicios ISR y desde el lado de los propietarios de activos de inversión.

Hemos querido que este trabajo se aproxime especialmente a la inadecuada manera de abordar la realidad sociolaboral a la hora de analizar una empresa. Vemos que se tiende a valorar el clima laboral a través de “encuestas de satisfacción”, “buzones de sugerencias”, “Webs”, “boletines de empleados”,... sin abordar de manera suficientemente rigurosa las fuentes de información y valoración existentes en sus espacios más naturales, conociendo los mecanismos de información, consulta y participación de los trabajadores, sus representantes legales, las organizaciones sindicales.

En muchas ocasiones las empresas reconocen como grupo de interés a sus trabajadores pero orillan a las estructuras de representación de los mismos, fomentando la valoración individualizada de relaciones en lugar del marco de relaciones laborales, negociación colectiva,...

Frecuentemente se ignora la participación sindical en las diferentes fases de desarrollo de una política socialmente responsable en la empresa: elaboración, aplicación, rendición de cuentas y verificación.

Por ello, pretendemos contribuir con este trabajo a la integración de la política social y laboral, entre otros aspectos de responsabilidad social empresarial (RSE), en la estrategia de la empresa.

A lo largo del capítulo II, en relación con los indicadores ASG se mencionan los problemas más comunes: información voluntaria, muchas veces no auditada, frecuentemente parcial y no homogénea. En materia sociolaboral se presentan auditorías manipuladas, poco transparentes y con mucha frecuencia sin participación sindical en las mismas.

En sentido contrario, se presentan los estudios de caso referidos a Mark & Spencer y, especialmente, a Inditex como ejemplos de buenas experiencias en este sentido que, no obstante, aún deberán tener mayor desarrollo futuro.

El capítulo III analiza los criterios ASG según el sector de actividad. Algunos pueden ser comunes a todos o a varios sectores pero, incluso en ese caso, la ponderación de los mismos puede ser diversa.

Destaca en este trabajo el análisis del sector financiero. Ya en 2005, un Informe elaborado por el Foro de la Inversión Socialmente Responsable del reino Unido (UKSIF) identificaba y llamaba la atención sobre los riesgos que originaron la crisis financiera internacional (altos niveles de endeudamiento personal en EEUU, malas prácticas en la venta de productos financieros,...), poniendo de manifiesto la importancia de estos trabajos de investigación para abordar los riesgos de las inversiones.

Algo parecido nos ocurrió a nosotros con la crisis económica en España, anticipada y analizada en informes elaborados por nuestro Gabinete Económico Confederal y publicados cuando los poderes públicos aún se negaban a reconocerla y criticaban a quienes, decían, eran portadores de malos augurios.

En el capítulo IV se aborda una cuestión clave, la relación entre los criterios ASG y los resultados financieros. Partiendo del concepto de la triple “p” (*people, planet, profit*) se hace referencia a la necesidad de abordar las políticas de inversión y su impacto sobre las personas, el entorno y el resultado económico, tanto desde el punto de vista del retorno financiero para el inversor como de la contribución al desarrollo económico de las sociedades.

Se aborda un repaso a la literatura sobre la ISR y el resultado financiero, intentando contestar a la inquietud, expresada a veces de forma interesada, sobre si existe relación entre desarrollar criterios de ISR y renunciar a rendimientos financieros.

Una vez más se acredita que la opinión mayoritaria de cuantos se aproximan a esta cuestión es que la evidencia indica que una política de ISR es, al menos, tan eficiente en términos de rentabilidad financiera que aquella que no lo es. Es más, entre los casos estudiados hay una clara mayoría en los que la comparación es positiva para la ISR que aquellos que presentan conclusiones en sentido contrario.

El capítulo V aborda las relaciones entre inversores institucionales y gestores de patrimonio. La necesidad de valorar la capacidad de estos últimos y de los consultores en materia de ISR para desarrollar la misma.

Se destaca que la aplicación de las estrategias más complejas de ISR (diferentes a la mera introducción de criterios de exclusión) requiere de medios internos y del desarrollo operativo de esas estrategias. De la información necesaria y los instrumentos para ejecutarlas, su calidad y fiabilidad.

Por último, el capítulo VI aborda el objetivo esencial de este trabajo de investigación. Hemos querido analizar cómo son y qué nos ofrecen las agencias de investigación en materia de criterios ASG (sociales, medioambientales y de buen gobierno).

Para poner en práctica políticas de ISR en los fondos de pensiones de empleo y entidades de naturaleza mutualista en el ámbito de la empresa, necesitamos información y medios de contraste adecuados de lo que queremos y lo que finalmente hacemos o sobre la forma en la que nuestras entidades gestoras ejecutan nuestros mandatos.

Para ello, existen una serie de agencias de investigación que actúan como proveedoras de servicios para la ISR a las que acudimos cuando queremos poner en marcha, de forma verificable, estas estrategias de inversión. Sin embargo, queremos saber si lo que nos ofrecen se corresponde con lo que les pedimos y, si no es así al menos de forma completa, si podemos influir sobre ellas para mejorar la calidad de su información.

En este trabajo se analizan cinco agencias de sostenibilidad globales, cuatro de ellas además tienen presencia en España y la quinta, más especializada en procesos de implicación y diálogo (el denominado *engagement*), que actúa preferentemente en los países escandinavos.

¿Cómo y qué investigan las agencias de sostenibilidad, qué criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno incluyen en sus análisis; cómo analizan las diferentes fases de desarrollo de una política de RSE y la participación de las partes interesadas en las mismas y qué fuentes de información utilizan para realizar sus informes? Ese es el objeto de este trabajo.

En tres casos, los que mayor presencia y penetración tienen en España, se ha realizado una valoración de mayor profundidad. Se trata de EIRIS, Sustainalytics y Vigeo. Se analizan los informes de empresa que realizan, en diferentes sectores y países y se complementa ese análisis con entrevistas a analistas y responsables de las tres agencias.

Los otros dos casos, GES y MSCI, tienen una valoración menos profunda en este trabajo, limitada a entrevistas y valoraciones globales, sin entrar al detalle de sus informes de empresas, por ello se presentan en un apartado específico dentro del capítulo VI.

En los tres primeros casos se han analizado los criterios de exclusión utilizados, criterios ASG globales considerados por cada una de ellas, su valoración sobre participación de las partes interesadas en el desarrollo de la RSE. Especial consideración tiene para nosotros valorar las fuentes de información utilizadas, la transparencia sobre las mismas, el proceso de contraste y verificación de la información, la calidad y experiencia del equipo de investigación, entre otros factores.

Hemos pretendido un análisis exigente y equilibrado de las agencias. El objetivo es claro. Partiendo de un reconocimiento expreso de su utilidad como herramienta para contrastar y seguir la ejecución y cumplimiento de los criterios ISR que promovemos y practicamos en las instituciones de inversión en las que ejercemos la representación de trabajadores y trabajadoras; hemos querido conocerlas mejor, difundir sus fortalezas y debilidades, tanto para que podamos elegir entre ellas conforme a la sensibilidad y objetivos de ISR que se consensúen en cada caso en fondos de pensiones, mutualidades de previsión social y entidades de previsión social voluntaria, como para influir en ellas, en su trabajo, en la calidad y orientación del mismo.

Para facilitar que cumplan cada vez mejor con su función, en España y en el mundo. Vamos a compartir este trabajo con el movimiento sindical internacional (CWC), con las redes de ISR en las que participamos (EURESACTIV') y ponerlo a disposición de todos los inversores institucionales que representan al denominado capital de los trabajadores.

**EIRIS**, decana en España presenta una herramienta completa y útil que, sin embargo, se aproxima al análisis de los aspectos sociales y a la cadena de suministro de forma aún mejorable. En materia laboral, valora más la existencia y contenidos de las encuestas de satisfacción de la plantilla que en la existencia de negociación colectiva y concertación social.

**Sustainalytics**, es también una herramienta de utilidad con buena capacidad de análisis que, sin embargo, también tiene margen de mejora en materia de análisis de los aspectos sociolaborales.

La transparencia sobre la información que utiliza es una de sus fortalezas.

Por último **Vigeo** presta servicios de análisis y también de auditoría. Estas dos actividades prestadas de forma simultánea sobre una empresa pueden generar conflictos de interés sobre los que nos hemos interesado. Vigeo presenta un sistema de murallas chinas entre ambas actividades y garantías de confidencialidad como argumento de que no existe ese conflicto.

Esta sociedad tiene asimismo la peculiaridad de basar su accionariado en tres grandes pilares, inversores institucionales (gestores de activos y fondos de pensiones), sindicatos europeos (entre ellos, CCOO y UGT con participaciones testimoniales en ambos casos) y empresas, con algo más del 25% del accionariado para cada uno de estos dos últimos grupos.

Esta composición accionarial nos ha hecho ser especialmente cuidadosos en el análisis de Vigeo, sus fortalezas y debilidades, que ambas existen. Entre las primeras destaca que son

los que presentan un análisis de aspectos sociolaborales más completo, entre las segundas que pueden mejorar la transparencia sobre sus fuentes de información.

Finalmente **GES y MSCI**, aún analizadas aquí con menor intensidad son herramientas que mantendremos bajo seguimiento y que si mantienen sus actuales fortalezas y mejoran los aspectos en los que presentan limitaciones comparables a algunas de las agencias analizadas, pueden ayudar también a desarrollar una ISR adecuada.

En fin, con este trabajo constatamos que la ISR progresa de forma ininterrumpida aunque no tan rápido como debiera. Su desarrollo le permite superar el estadio de la ética, que se basa preferentemente en criterios de exclusión según el ideario que se tenga en cada caso, y abordar desde criterios de aceptación universal aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo.

Se va superando claramente la idea de limitarse a “votar con los pies” es decir a vender los activos que no cumplan con nuestros estándares y criterios. Ahora se combina ese criterio con un mayor impulso del ejercicio de la influencia sobre el comportamiento de los emisores de activos, bien a través de procesos de diálogo previos, bien a través de iniciativas de activismo accionarial.

Definición de prioridades, seguimiento y evaluación del cumplimiento de las mismas por parte de los gestores y valoración sobre su mantenimiento o adaptación, ejercicio de derechos políticos. Los anteriores son rasgos de los nuevos comportamientos en esta materia que queremos impulsar.

Los fondos de pensiones de los trabajadores y los fondos soberanos son los principales impulsores de la ISR en todo el mundo. Es importante pero aún claramente insuficiente. La obligación de informar sobre la consideración (o no) de criterios socialmente responsables en las decisiones de inversión, que se acaba de incorporar a la legislación española para los fondos de empleo debe extenderse a nivel internacional (ya existe en países como el Reino Unido) y sobre el conjunto de instrumentos de inversión colectiva.

Nuestro compromiso con estas materias y nuestra voluntad de utilizar esta herramienta de acción sindical en las empresas y en la sociedad, tiene objetivos concretos: incrementar nuestra actuación y presencia en este ámbito; favorecer que los indicadores y aspectos sociolaborales alcancen niveles de desarrollo, calidad y aceptación universal, como los que han alcanzado otros indicadores; fomentar que la responsabilidad social en la empresa sea participada y no meramente discrecional; influir en los proveedores de servicios para que entiendan y atiendan las demandas de calidad y transparencia, además de atención a los aspectos sociolaborales, en toda la cadena de suministro y distribución, ese es uno de los objetivos centrales que han orientado este trabajo que hoy presentamos.

Confiamos que este nuevo instrumento que aportamos para el desarrollo del trabajo de tantas personas en materia de previsión social complementaria resulte de utilidad.

Confiamos también en que contribuya para que el conjunto de estructuras sindicales asuman la necesidad de implicarse y establecer líneas de actuación en materia de inversión socialmente responsable de los sistemas de pensiones complementarias en los que participamos.

## **Agradecimientos**

Por último, queremos agradecer la participación de Eduardo Alcain Tejada, Isidor Boix Lluch, Raquel Boto Gil, José Carlos González Lorente y Fernando Rocha Sánchez, que han formado parte del grupo de trabajo de esta segunda publicación; la colaboración de Jon A. Aldecoa Olañeta como experto en la materia y la disponibilidad, atención y cooperación de EIRIS, EcoDes, Economistas sin Fronteras, GES Investment Services, MSCI, Sustainalytics -especialmente el equipo de Sustainalytics España-, y Vigeo, sin los que no hubiera sido posible la realización de este trabajo.

Madrid, 19 de abril de 2012

# 1. INTRODUCCIÓN

El primer trabajo sobre inversión socialmente responsable (ISR)<sup>1</sup>, publicado por la Fundación 1º de Mayo y CCOO en otoño de 2009, tenía como objetivo exponer, desde una perspectiva sindical, el marco conceptual en el que se desarrollan estas políticas. Además se recogían una serie de políticas de grandes instituciones que mostraban la plasmación de las posibles estrategias.

Este segundo documento es mucho más práctico. Es una continuación del anterior y trata de analizar el estado en el que se encuentra la ISR en la actualidad en temas fundamentales como lo son la información disponible en relación con los indicadores y criterios medioambientales sociales y de buen gobierno (indicadores y criterios ASG), los diferentes riesgos ASG según los sectores de actividad, la rentabilidad y riesgo de la ISR con respecto a la inversión tradicional o las relaciones entre inversores, gestores y consultores en materia de ISR. Como colofón a este trabajo, se incluye un estudio, realizado desde CCOO, que trata de mostrar la labor que realizan tres de las mayores agencias de sostenibilidad a la hora de analizar las empresas, de la que dependen, en gran medida, muchas de las decisiones que toman los inversores socialmente responsables. Se describen las fortalezas y debilidades de sus informes, para finalmente proponer una serie de indicadores que, en nuestra opinión, podrían reforzar algunos apartados y contenidos de los mismos.

Este trabajo está dirigido a todas las organizaciones y agentes que participan de alguna forma en la ISR (entidades financieras, entidades gestoras, entidades sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR, proveedores de servicios ISR, instituciones académicas y propietarios de activos). Dentro de estos últimos, nos dirigimos de una manera especial, a los representantes de los partícipes y, en su caso, de los beneficiarios en los sistemas de empleo y asociados (miembros de comisiones de control de fondos de pensiones y miembros de asambleas o juntas directivas de mutualidades de previsión social). El sistema de empleo es el principal impulsor de la ISR en España, tal y como confirman los últimos estudios sobre la ISR en nuestro país.

En este estudio no se ha entrado en otros temas, que consideramos de gran interés, como son los índices sostenibles, los análisis de países por parte de las agencias de sostenibilidad o las ponderaciones y puntuaciones de los diferentes criterios según las diferentes agencias, ya que cada uno de ellos, podría constituir un nuevo trabajo de investigación.

Entrando ya en materia, el estudio parte, en el segundo capítulo, de la observación de la información disponible para los inversores, ya que, sin información, no son operativos los mejores criterios o idearios recogidos en las políticas ISR. De este análisis, se resalta la necesidad de que los inversores institucionales presionen a las empresas para que mejoren la información contenida en sus memorias de sostenibilidad, así como también los procesos de verificación y auditoría. Esta necesidad desde la perspectiva social, es doble ya que precisamente es sobre estos aspectos sobre los que se aprecia la existencia de menos información y, por otro lado, muchos de los temas sociales sensibles, y más rechazables, se

---

<sup>1</sup> Alcain Tejada, E., Aldecoa Olañeta, J. A., Aragón Medina, J., Bravo Fernández, C. (2009): *La inversión socialmente responsable en los sistemas de pensiones complementarias. Una aproximación desde la perspectiva sindical*. Ediciones Cinca, Madrid.

producen en las cadenas de suministro, que son globales. Ambos temas son, por ello, analizados en profundidad en el segundo capítulo.

En este apartado también se incide en la necesidad de valorar los aspectos socio-laborales positivos. No es sólo una cuestión de identificar las violaciones de derechos laborales, que son, por otro lado, derechos humanos básicos. Se trata de valorar también las políticas positivas, el marco de relaciones laborales, y el papel reconocido a los sindicatos, también en materia de RSE; ya que promueven, en una sociedad moderna, empresas más eficientes en el largo plazo.

Asimismo se hace un repaso en este segundo capítulo a las principales políticas de exclusión y de las normas jurídicas y tratados internacionales que normalmente las avalan.

Por otro lado, los aspectos ASG tienen una importancia diferente según el sector de actividad analizado. Así, en el tercer capítulo, se observan algunos de los diferentes criterios ASG que pueden afectar a los diferentes sectores. Desde un punto de vista más concreto, se analizan aquellos sectores que pueden ser más controvertidos o tienen más peso en el abanico potencial de inversiones.

En todo caso, las políticas ISR no deben suponer un menoscabo de los objetivos básicos de los inversores, que son generar rendimientos suficientes, que permitan cumplir los objetivos de rentabilidad y de pago de prestaciones –en los sistemas de pensiones-, definidos en la política de inversión. Por ello, aún cuando la actuación ética y responsable es también básica en si misma, se repasan, en el cuarto capítulo, los estudios disponibles sobre las repercusiones financieras de la aplicación de estas políticas. En términos generales, los diferentes estudios realizados en materia de ISR consideran que es una política que contribuye a evitar riesgos y que, según la mayoría de trabajos analizados, no ha supuesto una merma de los resultados financieros. Incluso se puede afirmar que las entidades que incorporan realmente las informaciones ASG en sus análisis, consiguen mejores resultados en la medida en que invierten atendiendo a más criterios.

En la medida en que la estructura de gestión de inversiones supone normalmente la existencia de una gestora externa y, en muchos casos, la inversión a través de fondos de inversión, el quinto capítulo recoge un análisis de las relaciones de los inversores con estos gestores externos. En concreto, se ofrecen una serie de modelos sobre el marco de relaciones con los mismos, el tipo de mandato ISR que puede establecerse y los procedimientos de control de su gestión.

En el sexto capítulo, como ya se ha comentado anteriormente, se analizan tres de las mayores agencias de investigación ASG que operan en el mercado global y que también tienen presencia en España. Básicamente consideramos que deben valorarse en función de tres parámetros. Su tamaño, ya que el universo a analizar es muy amplio, su enfoque, en la medida en que dan una importancia diferente a los criterios ASG y, finalmente, las fuentes de información y mecanismos de contraste utilizados para elaborar sus informes de empresa.

## **2. ANÁLISIS DE LOS CRITERIOS ASG CONSIDERADOS CLAVE DESDE LA PERSPECTIVA SINDICAL. ESPECIAL ATENCIÓN A LOS INDICADORES SOCIOLABORALES**

Este capítulo es, en gran parte, una compilación de varios estudios relacionados con los criterios e indicadores ASG. El primero de ellos, trata de simplificar y seleccionar los 25 indicadores más valorados por los diferentes agentes que participan en la Inversión Socialmente Responsable (ISR), así como las diferencias en la valoración de la importancia estos indicadores para cada uno de ellos. Posteriormente veremos un estudio de Vigeo que analiza la información que suministran las empresas (europeas) en relación con los criterios e indicadores ASG.

El apartado dedicado a los criterios sociolaborales diferencia entre lo que se conoce como valoración negativa (no cumplimiento de derechos básicos, de derechos humanos fundamentales) y la valoración positiva, que busca destacar las buenas relaciones laborales y la integración de estas políticas en la estrategia de la empresa.

También se analizarán las políticas de exclusión existentes, que se diferencian, principalmente, entre las que son debidas a comportamientos de la empresa (corrupción, soborno, contaminación, explotación laboral) y las que son motivadas por la actividad de la empresa (tabaco, armamento controvertido, etc.).

Un tema clave de este capítulo es la gestión responsable de la cadena de suministro, que ocupa un lugar destacado en la responsabilidad social de las empresas (RSE). Este tema es además uno de los que más interés suscita en la comunidad ISR. Por ello, se incluyen ejemplos prácticos, de buenas experiencias en este sentido, entre las que destaca, sin duda, la de Inditex, en donde se han establecido instrumentos de colaboración entre la empresa y la Federación Sindical Internacional de los Trabajadores del Textil, Vestuario y Cuero (FITTV) para solucionar y corregir los problemas e incumplimientos que se detectan en diversos países del mundo en relación con las legislaciones laborales de los países y con las Normas Fundamentales del Trabajo. Entre estos mecanismos destacan la participación sindical en las auditorías laborales, el protocolo consensuado con los sindicatos de seguimiento del Acuerdo Marco Internacional y la inclusión de conceptos como el salario mínimo vital.

Al final del capítulo se incluye un breve comentario sobre el proyecto de la Universidad de Harvard sobre indicadores clave de resultado, cuyo objetivo no es otro que la descripción detallada de las políticas de las empresas. Estos indicadores podrían generar modelos que ayudaran a empresas y a inversores a mitigar los riesgos laborales y de derechos humanos.

Entrando ya en materia, en el análisis de los criterios e indicadores ASG, que posteriormente determinarán una evaluación de la empresa (o país) o una calificación o *rating*, primero se analizarán las áreas de interés clave, o dichos criterios, para luego, ver si existen indicadores adecuados y cuales son. También veremos las características técnicas que deben de tener y las limitaciones con las que nos encontramos en este ámbito ASG.

A la hora de analizar dichos criterios, con carácter expositivo, se exponen desde tres perspectivas. En primer lugar se presentan las áreas que, hoy en día y por los analistas, están consideradas como las que más influencia pueden tener sobre los resultados financieros de la empresa. En segundo lugar, se presenta un análisis de los aspectos específicos sociolaborales, y finalmente, se exponen aquellos casos que suelen determinar la exclusión de determinadas empresas o países.

Todo ello porque, evidentemente, desde una perspectiva sindical, los aspectos sociolaborales son de especial interés, y de hecho se analizan con especial profundidad, pero también, otros aspectos extra-financieros son importantes económicamente, y también socialmente, como ha demostrado esta crisis, y deben ser objeto de atención, por parte de los inversores socialmente responsables.

## **2.1. Importancia de los criterios ASG desde la perspectiva de los analistas y de los inversores**

### **2.1.1. Informe del Centro Europeo para la Implicación y el Diálogo Corporativo (*European Centre for Corporate Engagement*, ECCE) sobre el uso de información extra-financiera por analistas y gestores**

El Centro Europeo para la Implicación y el Diálogo Corporativo (ECCE), que es una entidad holandesa financiada por la Fundación para la Investigación Estratégica Medioambiental Mistra (Suecia), publicó un informe titulado *El Uso de Información Extra-Financiera por los Analistas Investigadores y los Gestores de Inversiones*<sup>2</sup> en 2007. De dicho informe se han extraído los aspectos más importantes, pues siguen siendo relevantes a día de hoy (se han resaltado algunos puntos e incluido notas que ayuden a su mejor comprensión).

El informe presenta los resultados de un estudio llevado a cabo entre inversores y analistas investigadores con el objetivo de entender mejor como incorporan a sus análisis, valoraciones y decisiones sobre inversiones, la información extra-financiera sobre temas medioambientales, sociales y de buen gobierno (ASG). Participaron más de 850 personas de 88 instituciones europeas del *sell side*<sup>3</sup> (brokers, banca de inversión, analistas, etc.) y 240 del *buy side*<sup>4</sup> (propietarios de activos, fondos de pensiones, etc.). Este estudio ha sido uno de los mayores llevado a cabo en el campo de lo que en líneas generales se entiende como, inversiones socialmente responsables (ISR) y, por ello, los resultados describen con bastante claridad las percepciones y creencias de gran parte de la comunidad inversora de Europa. Los resultados clave incluyen:

- La evidencia sugiere un creciente interés en la ISR. Sin embargo, los inversores continúan gestionando la mayor parte de sus activos sin seguir criterios ASG. Éstos están integrados en la cartera global de inversiones con un alcance limitado.

---

<sup>2</sup> ECCE (2007): *Use of Extra-Financial Information by Research Analysts and Investment Managers*, disponible en [http://www.gmiratings.com/\(lihc4q45mtzl0ozkakgswby4\)/noteworthy/ECCE\\_Survey\\_March\\_2007.pdf](http://www.gmiratings.com/(lihc4q45mtzl0ozkakgswby4)/noteworthy/ECCE_Survey_March_2007.pdf)

<sup>3</sup> Oferta de inversión.

<sup>4</sup> Demanda de inversión.

- Se ha producido una mejora en las prácticas de comunicación corporativa en relación a los criterios ASG, pero muchos analistas e inversores no perciben que las empresas proporcionen suficiente información para permitir una valoración efectiva de los impactos de estos factores.
- Existen grandes diferencias entre los sectores, en lo referente a la importancia relativa de varios criterios ASG. Un par de ejemplos de ello serían los temas medioambientales, que son especialmente importantes para las empresas en sectores medioambientalmente sensibles, tales como el sector del automóvil, la minería y los suministros públicos; o la implicación de la comunidad, que es más relevante para las empresas del sector minero y metalúrgico.
- Los temas de gobierno corporativo suelen ser considerados los más importantes de todos los criterios ASG en todos los sectores y muchos inversores y analistas investigadores lo ven como una categoría separada.
- Se considera que la información extra-financiera tiene un impacto considerable en la marca y la reputación. También se observan diferencias entre los impactos a corto y a largo plazo.
- Las empresas que obtienen unos buenos resultados en los criterios ASG, parecen ser premiadas con valoraciones con una prima, mientras que las que tienen peores resultados son probablemente penalizadas con valoraciones con descuento. Sin embargo, un sesgo negativo tiene un efecto más pronunciado en la valoración que los resultados positivos.
- Muchos analistas del *sell side* indican que su institución no ha desarrollado una política ASG, lo cual en general entorpece el uso de información extra-financiera en sus análisis. Además, los analistas que cubren más empresas en sus análisis, se centran menos en los criterios ASG.
- Los analistas del *sell side* utilizan la información extra-financiera en menor medida que los inversores y señalan que la falta de una metodología universalmente aceptada para cuantificar los datos ASG, hace difícil la incorporación de información extra-financiera en sus análisis
- Los inversores, en concreto las grandes instituciones que sólo operan en posiciones largas (compran sin vender a crédito), muestran más conocimiento de las políticas y productos ASG que los analistas del *sell side*. Los gestores de fondos parecen utilizar información extra-financiera en menor medida que los analistas del *buy side*, mientras que los gestores de *hedge funds* se centran menos en los criterios ASG que otros tipos de inversores.

Estos resultados indican una necesidad de investigación académica acerca de las posibilidades de que las inversiones ISR generen alfa (rentabilidad extraordinaria). Los que contestaron a este estudio (*buy side*) estaban de acuerdo en que la falta de evidencias para apoyar la proposición de que los inversores pueden estar mejor (o al menos no peor) incorporando criterios ASG en sus análisis y decisiones de inversión, es un tema que va a continuar impidiendo que la ISR llegue a la ser un tema básico en la inversión. A menos que se disponga de estas evidencias, los estudios del mercado ASG corren el riesgo de llegar sólo a los convencidos, en lugar de llegar a los inversores principales.

En nuestra opinión, para obtener este tipo de evidencias y desarrollar metodologías de estudio adecuadas y que gocen de credibilidad, es necesario que la información ASG que ofrecen las empresas sea homogénea, comparable, estandarizada, relevante, y, siempre que sea posible, esté desagregada (por países), y que cuente, en el proceso de verificación o

auditoría<sup>5</sup>, con la participación de las partes interesadas en sus respectivas áreas de actuación.

Gradualmente se ha comenzado a adoptar el concepto de que la información extra-financiera, es decir la información sobre temas que no son directamente cuantificables *per se*, tales como las buenas relaciones del inversor, la formación y desarrollo de los trabajadores o la gestión de las emisiones atmosféricas, pueden impactar directamente en la reputación de las empresas, en su valor y en el rendimiento. Sin embargo, los profesionales de las finanzas han sido muy reacios a incluir en sus análisis, valoraciones y toma de decisiones, los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG). En concreto, los analistas investigadores han sido criticados por su indiferencia respecto a los temas ASG, lo cual también da como resultado un sesgo hacia el corto plazo en la valoración de empresas candidatas futuras y se centran demasiado en las próximas cifras trimestrales a costa del valor a largo plazo para la empresa y sus accionistas.

Es sorprendente que de aquéllos de los que se espera que se lleve a cabo un análisis en profundidad y valoren los méritos de una empresa como inversión potencial, no tengan en cuenta todos los aspectos cuando hacen una recomendación. Esto puede deberse a que los aspectos relativos a temas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo no sean financiera o materialmente pertinentes y por lo tanto no impacten fuertemente en el valor y los rendimientos de la empresa. También cabe la posibilidad de que los inversores simplemente no requieran tal análisis. No obstante, ambos argumentos son bastante débiles y no soportan un examen minucioso. En primer lugar, varios de los inversores institucionales principales del mundo (incluyendo el Plan de Jubilación de las Universidades (USS) y Hermes en el Reino Unido y ABP y PGGM en los Países Bajos) ya hace tiempo han expresado su dedicación a las “inversiones responsables”. En segundo lugar, la proliferación de iniciativas patrocinadas por inversores con el objetivo de popularizar la información extra-financiera y la emergencia de índices centrados en criterios ASG tales como el Índice de Sostenibilidad Dow Jones o el FTSE4Good Index, sugiere que de hecho, los inversores buscan de manera activa conocimiento sobre los temas medioambientales y sociales de las empresas en las que pretenden invertir. Por lo tanto, es incluso más sorprendente que haya analistas que no tengan en cuenta esta tendencia.

En el lado del inversor, las inversiones socialmente responsables (ISR), que en un sentido amplio significan la incorporación de criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en la toma de decisiones sobre las inversiones, se mantienen como minoritarias en el sector. El objetivo de la actuación estándar de optimización de los rendimientos financieros en los activos gestionados, por regla general no incluye el análisis medioambiental y social del impacto de las empresas en la cartera de valores, al menos en la medida en que éste no afecte directamente en los resultados o ganancias de la empresa en el trimestre siguiente. Junto con el encogimiento del horizonte temporal de las decisiones de inversión y relacionando la compensación a los gestores de fondos a índices de referencia a corto plazo definidos de forma restringida, estos temas proporcionan poco incentivo para que los inversores se centren en los resultados a largo plazo de sus inversiones o en su impacto en algo que no sea el “resultado final”. No es por tanto de

---

<sup>5</sup> Por un tercero independiente, con la adecuada y reconocida capacidad técnica, de conformidad con las normas de revisión de la información internacionalmente aceptadas, que permita acreditar frente a terceros un grado de fiabilidad adecuado en cuanto a la veracidad de los datos representados y a la aplicación de los principios previamente mencionados.

extrañarse el que la ISR esté todavía luchando por introducirse en la actividad principal de las inversiones.

Todavía no existe en la comunidad financiera un consenso sobre como incorporar los temas de ISR en los análisis financieros. Algunos brokers del *sell side* utilizan analistas investigadores especializados en ISR que efectúan informes con ocasión de la emisión de títulos o sobre un sector en referencia a temas de ISR; otros envían de vez en cuando boletines informativos. Algunas empresas inversoras del *buy side* tienen equipos internos de ISR trabajando con gestores de carteras de valores; otros sólo miran el resultado final, sin tener en cuenta consideraciones socialmente responsables.

En este estudio, se examinaron las opiniones de los analistas investigadores del *sell side* y de los analistas y gestores de fondos del *buy side* y su uso de información extra-financiera. Se analizaron qué factores ASG importan más a esos dos grupos, como se incorporan a las valoraciones y a los análisis financieros y que impacto tienen en las empresas.

Este estudio no ha sido el primer intento de analizar el uso de información extra-financiera y centrarse en los factores ASG que utilizan los profesionales de las finanzas. En este campo ya se han llevado varias investigaciones financieras, junto con una serie de iniciativas apoyadas por la comunidad inversora misma. La mayoría de estos estudios han analizado el contenido de los informes preparados por los analistas investigadores del *sell side* y el uso explícito de información extra-financiera allí dentro. Un estudio de ING analizó los contenidos de 23 informes de investigación sobre el uso de información extra-financiera y concluyó que exceptuando la “calidad de la gestión”, en estos informes casi nunca se mencionaban los aspectos sociales.

La Iniciativa de las Analíticas Mejoradas (*Enhanced Analytics Initiative*, EAI)<sup>6</sup>, es, probablemente, una de las iniciativas más conocidas en la promoción del uso de información extra-financiera por parte de los analistas investigadores. Creada en 2004 como una colaboración de varios inversores institucionales europeos, la EAI ha estado analizando y evaluando informes de investigación en lo referente a su contenido ASG y utilizando esos resultados para asignar comisiones de intermediación a los brokers que mejor recopilan, y con más detalle, análisis de información extra-financiera. Uno de sus últimos informes pone de relieve mejoras graduales en la calidad, diversidad y cobertura de los temas extra-financieros, aunque admite que la integración de los temas extra-financieros en los análisis financieros es aún decepcionante.

#### **- Identificación de los factores ASG más importantes**

Varias agencias de valores tienen en cuenta criterios ASG diversos a fin de clasificar a las empresas en una particular escala de responsabilidad. Aunque estas agencias han identificado y combinado varios cientos de factores diferentes para al final realizar una valoración global única, en términos prácticos, se tiende a reducir el número de indicadores a los más significativos. En consecuencia la mayor parte de la investigación orientada a la práctica en esta área, sólo utiliza una docena (aproximadamente) de criterios ASG claves que se estima tienen el mayor impacto en las empresas. El estudio se elaboró sobre una

---

<sup>6</sup> EAI se ha fusionado con la iniciativa de Naciones Unidas Principios para la Inversión Responsable (*UN - Principles for Responsible Investment*, UNPRI).

serie de trabajos previos que se habían presentado para identificar estos factores más relevantes:

- Iniciativa de Analíticas Mejoradas (EAI), cuyo informe (junio 2006<sup>7</sup>) presenta los resultados de la evaluación de la investigación extra-financiera preparada por los analistas del *sell side*.
- Gribben y Gitsham de Just Pensions<sup>8</sup>, que realizaron encuestas a los fideicomisarios (*trustees*) de los fondos de pensiones de Reino Unido.
- Hesse<sup>9</sup> que estableció, en asociación con Deloitte, los indicadores de rendimiento más importantes en sostenibilidad no financiera para 30 empresas del índice DAX (bolsa de Francfort).
- Hummels y Timmer<sup>10</sup> de la Universidad de Nyenrode, que estudiaron el estado de las inversiones socialmente responsables entre los mayores fondos de pensiones de los Países Bajos.
- Pasheva y el equipo liderado por Bassen<sup>11</sup> de la Universidad de Hamburgo, que intentaron identificar los criterios de responsabilidad corporativa más importantes para los analistas e inversores en el sector de los servicios públicos o “*utilities*”.

Los siguientes 25 factores ASG, agrupados en cinco categorías, se han utilizado en este estudio. (Ver página siguiente)

---

<sup>7</sup> EAI (2006): *Strengthening institutional commitment*.

<sup>8</sup> Gribben y Gitsham (2006): *Will UK pension funds become more responsible? A survey of trustees*.

<sup>9</sup> Hesse (2006): *Added value, long term. Non-financial sustainability key performance indicators on their way into financial reports of German companies*. Deloitte and German Federal Ministry of Environment.

<sup>10</sup> Hummels y Timmer (2003): *Money and morals. The development of socially responsible investment among Dutch pension Funds*. Universiteit Nyenrode and Dutch Association of Investment Analysts.

<sup>11</sup> Pasheva y Bassen (2006): *The influence of corporate responsibility on the cost of capital. An empirical analysis*. Universitaet Hamburg, Schlange & Co. and Deutsche Bank.

Cuadro 1. Criterios ASG utilizados en el estudio de ECCE

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Responsabilidad medioambiental</b><br>Gestión de emisiones atmosféricas<br>Gestión de residuos<br>Desarrollo de productos y servicios “Verdes”<br>Existencia de una política medioambiental<br>Protección de los recursos acuíferos<br>Objetivos medioambientales cuantitativos concretos<br>Sistemas de gestión medioambiental certificados                                                                                                    | <b>Implicación y diálogo con la comunidad</b><br>Impacto social de los productos y servicios de la empresa<br>Promoción del desarrollo económico y social<br>Aportación a causas de interés general<br>Explicación detallada sobre la implicación y el diálogo con la comunidad  |
| <b>Derechos Humanos</b><br>Respeto a los derechos humanos<br>Erradicación del trabajo infantil y forzoso<br><b>Prácticas laborales</b><br>Formación y desarrollo<br>Promoción de la participación de los trabajadores<br>Integración de los Recursos Humanos en la estrategia de la empresa<br>Mejora de las condiciones de seguridad y salud laboral<br>Gestión de la diversidad e igualdad de oportunidades<br>Gestión de la jornada de trabajo. | <b>(Buen) Gobierno Corporativo</b><br>Buenas relaciones con los inversores<br>Derechos de los accionistas<br>Auditoria y controles internos<br>Remuneración de consejeros y ejecutivos clave<br>Composición del consejo<br>Cumplimiento del código de gobierno corporativo local |

Fuente: ECCE (2007)

En nuestra opinión, faltan aspectos clave en estos 25 indicadores seleccionados, que ya vienen siendo considerados en otras iniciativas de interés en el ámbito internacional, como, por ejemplo, la iniciativa GRI (*Global Reporting Initiative*); especialmente en el apartado social y laboral, como veremos más adelante.

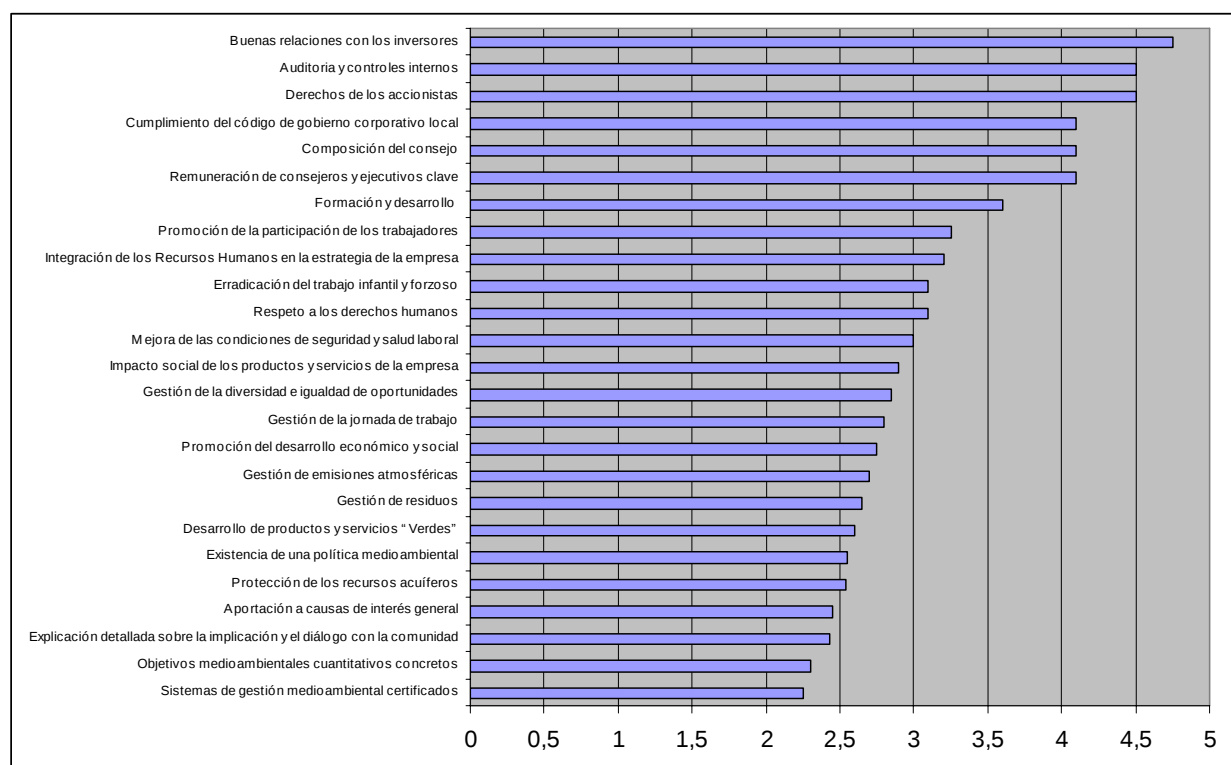
No obstante, hemos considerado de interés incluir el estudio de ECCE en este capítulo porque muestra muy bien en qué situación se encuentra la ISR y también porque parte de las conclusiones del mismo, que se verán en los párrafos siguientes, son de interés para este trabajo.

#### - Analistas de investigación del *sell side*

La columna vertebral del estudio de ECCE es determinar que criterios ASG utilizan realmente los profesionales de las finanzas. De forma intuitiva se supone que algunos factores son más importantes que otros, así la primera tarea es establecer los pesos asignados a estos factores y determinar como se utilizan. El cuadro siguiente representa la importancia relativa de los 25 criterios ASG claves que se han utilizado a lo largo de este estudio para el análisis, valoración y recomendación por parte de los analistas investigadores del *sell side*. Los que responden al cuestionario tenían que asignar un grado de importancia en base a una escala Likert<sup>12</sup> de 1-5 que va desde “para nada importante” a “muy importante”.

<sup>12</sup> Escala de uso amplio en encuestas para la investigación, principalmente en ciencias sociales.

Cuadro 2. Importancia relativa de los criterios ASG para el análisis, la valoración y la recomendación de los analistas del *sell side*



Fuente: ECCE (2007)

Es sorprendente que estos factores abarquen todo el espectro de importancia -desde algunos que no parecen ser muy relevantes, como los objetivos medioambientales cuantitativamente certificados, a otros que son muy importantes para los analistas de investigación, tales como controles internos y de auditoria. También se ha visto una marcada diferencia entre la importancia de las cinco categorías principales que se utilizan (-buen- gobierno corporativo, derechos humanos, responsabilidad medioambiental, implicación y diálogo con la comunidad y prácticas laborales). Indudablemente, la que más importancia adquiere es la de (buen) gobierno corporativo -los seis criterios ASG de gobierno corporativo utilizados en este estudio son también en su conjunto los más importantes-. Este especial impacto de las cuestiones de gobierno corporativo, también se mencionó en las respuestas abiertas, en las que se indicó que los criterios de gobierno corporativo deberían figurar de manera independiente, ya que tienen un efecto más directo en el rendimiento y resultado final de la empresa que cualquiera de los otros criterios. En particular, su capacidad para promover la toma de decisiones de gestión eficaces y prevenir comportamientos oportunistas que disminuyen el valor de las empresas. A este respecto, también se destacó que el análisis sobre el gobierno corporativo es una obligación para cualquier toma de decisiones y no se considera que sea de naturaleza “extra-financiera”.

Algunos de los factores relacionados con las prácticas de empleo, tales como la formación y desarrollo y la participación de los trabajadores, también puntúan por encima de la media en la escala de importancia. No obstante, los aspectos de las prácticas de empleo menos “tangibles”, tales como la diversidad y la igualdad de oportunidades, se clasifican visiblemente por debajo en la escala de importancia.

También es especialmente interesante observar que todos los factores relativos a la responsabilidad medioambiental y la implicación de la comunidad, quedan en el lateral izquierdo de la escala, entre los factores menos importantes. Esto contrasta con estudios previos, en concreto, el estudio por parte de Pasheva y Bassen (2006), quienes consideraron que los temas medioambientales eran de la máxima importancia para los analistas. Esta diferencia se podía atribuir al hecho de que su estudio se limitaba al sector de los servicios públicos, en el que los factores medioambientales es mucho más probable que jueguen un papel más importante que en otros sectores. De hecho, cuando se observa la importancia de los criterios ASG en los diferentes sectores de la economía, vemos que los analistas investigadores que tratan con sectores muy sensibles medioambientalmente (tales como el químico, la minería y los servicios públicos) asignan mucho más peso a los factores medioambientales que los analistas que tratan a empresas de juegos de azar o distribución al por menor. En secciones posteriores discutimos estas diferencias entre sectores.

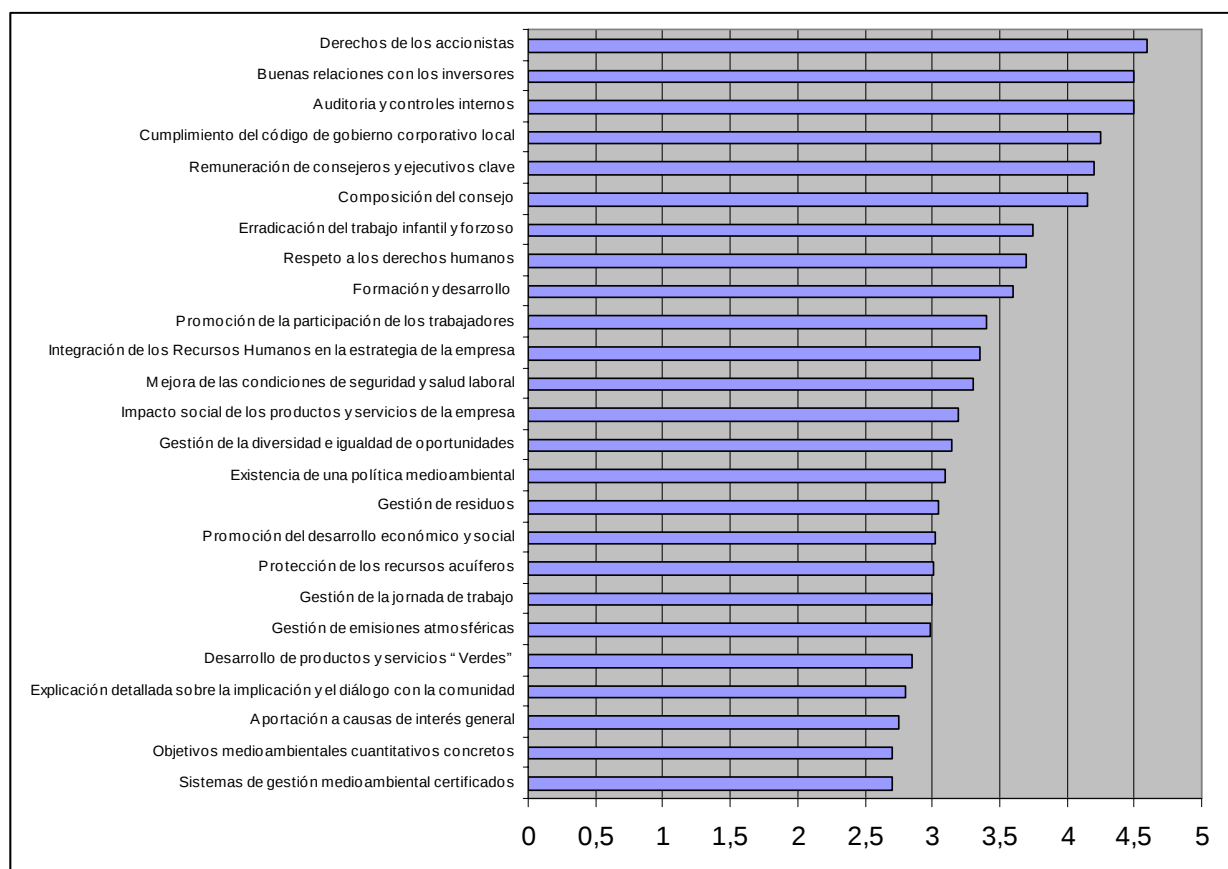
Las conclusiones del estudio parecen indicar que los analistas de investigación usan de forma limitada la información extra-financiera. ¿Quiere todo esto decir que los analistas de investigación son completamente indiferentes a los temas medioambientales, éticos y sociales o que no les preocupa la contaminación, las emisiones atmosféricas, los abusos sobre la mano de obra y el impacto negativo de los funcionamientos de las empresas en sus comunidades locales?. Con toda seguridad este no es el caso, dado que muchos temas no financieros afectan directa y considerablemente a las valoraciones y por lo tanto no pueden ser ignorados por los analistas. No obstante, de una manera “negativa”, estos factores parecen entrar en juego sólo cuando existe preocupación acerca de la falta de ciertas medidas.

Un obstáculo importante a la incorporación de información extra-financiera en la valoración de la empresa, es la limitada capacidad de los analistas para incluir en los costes temas tales como las emisiones atmosféricas o el impacto en la sociedad de los productos de la empresa. Dado que no existe un criterio generalmente aceptado para la cuantificación de los datos ASG, los analistas deben tomar decisiones por sí mismos sobre como incorporan esa información.

#### **- Inversores**

La opinión de los que contestaron del *buy side* acerca de la importancia de los criterios ASG, es similar a la de los analistas del *sell side*. El cuadro siguiente describe la importancia de los pesos asociados a cada uno de los 25 factores clave en una escala Likert de 1-5, que va desde “nada importante” a “muy importante”. (Ver página siguiente)

Cuadro 3. Importancia relativa de los criterios ASG para las decisiones y recomendaciones de inversión de los inversores



Fuente: ECCE (2007)

Estos resultados son bastante similares a las percepciones de los analistas del *sell side*, ambos en términos de la importancia relativa de los criterios ASG y de la diferencia entre ellos; la responsabilidad medioambiental y la implicación y diálogo con la comunidad quedaron en la parte final del espectro. De nuevo, los indicadores de buen de gobierno son los criterios ASG más importantes a los ojos de la comunidad del *buy side*; y de nuevo se indicó que el gobierno corporativo y la ISR son dos conceptos distintos.

En el estudio, los analistas del *buy side* parecen centrarse más en los temas extra-financieros que los gestores de fondos en relación con la información relativa a la responsabilidad medioambiental, los derechos humanos, las prácticas de empleo y la implicación con la comunidad. No obstante, no existe diferencia entre estos dos grupos cuando se trata de temas de gobierno corporativo, lo cual de nuevo refuerza la opinión de que la información sobre el buen gobierno se utiliza de forma diferente con respecto a la información sobre los otros temas ASG.

Otras conclusiones del estudio: Los inversores que trabajan predominantemente con renta variable se suelen centrar más en los derechos humanos y medioambientales que los analistas orientados a la renta fija; no obstante, no hay una diferencia significativa que distinga estos dos grupos, en los criterios que tienen que ver con las prácticas laborales y la implicación de la comunidad. De los criterios de la forma de gobierno corporativo, la conformidad con el código de gobierno corporativo local es mucho más importante para

los inversores de renta fija, mientras que los derechos de los accionistas son más relevantes para aquéllos que están especializados en renta variable. Por otra parte, los gestores de *hedge funds* y los inversores que manejan carteras de valores y clases de activos “alternativos” mostraron un menor interés que otros tipos de inversores en todos los factores ASG, excepto aquellos relacionados con el gobierno corporativo. Por último, los inversores con un horizonte temporal más a largo plazo, tales como los fondos de pensiones o fondos de inversión, daban un mayor peso a los factores ASG. La banca de inversión, por el contrario, tiene menos en cuenta estos criterios.

Como era de esperar, los inversores con carteras de valores indexadas “pasivas” no dan gran importancia a la información extra-financiera. Varios gestores de fondos que gestionan sus carteras de valores de esta forma, indicaron que este estudio no era realmente importante para ellos, o simplemente rechazaron participar en el mismo.

**- No coincidencia en expectativas**

Intuitivamente esperamos que los analistas de investigación del *sell side* hagan análisis y propuestas que satisfagan las necesidades de los inversores del *buy side*. Después de todo, no merece la pena efectuar informes de investigación que no se ocupen de los temas y análisis que los inversores desean ver. Aplicando este supuesto fundamental al uso de la información extra-financiera, esperaríamos ver poca diferencia sobre la importancia de los factores ASG en los análisis, valoración y recomendaciones hechas por los analistas de investigación o en su importancia para la comunidad del *buy side*.

En este estudio también se compara el peso que los analistas de investigación y los inversores daban a los factores ASG. Además, también se solicitaba a los analistas investigadores que expusieran los factores que consideraban de importancia en la toma de decisiones de los inversores. Los resultados se encuentran en el cuadro siguiente. (Ver página siguiente)

Cuadro 4. Importancia relativa de los criterios ASG para analistas, inversores e inversores según la percepción de los analistas<sup>13</sup>

|                                       |                                                                    | La investigación de los analistas | Inversores (según la percepción de los analistas) | Las decisiones de los inversores |
|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------------------|----------------------------------|
| <b>Responsabilidad medioambiental</b> | Existencia de una política medioambiental                          | 2,57                              | 3,05                                              | 3,10                             |
|                                       | Sistemas de gestión medioambiental certificados                    | 2,24                              | 2,71                                              | 2,75                             |
|                                       | Objetivos medioambientales cuantitativos concretos                 | 2,36                              | 2,83                                              | 2,74                             |
|                                       | Desarrollo de productos y servicios “Verdes”                       | 2,59                              | 3,04                                              | 2,92                             |
|                                       | Gestión de emisiones atmosféricas                                  | 2,72                              | 3,18                                              | 2,99                             |
|                                       | Protección de los recursos acuíferos                               | 2,57                              | 3,01                                              | 3,02                             |
|                                       | Gestión de residuos                                                | 2,67                              | 3,05                                              | 3,04                             |
| <b>Derechos Humanos</b>               | Respeto a derechos humanos                                         | 3,15                              | 3,45                                              | 3,69                             |
|                                       | Erradicación del trabajo infantil y forzoso                        | 3,14                              | 3,50                                              | 3,76                             |
| <b>Prácticas laborales</b>            | Integración de los Recursos Humanos en la estrategia de la empresa | 3,23                              | 3,33                                              | 3,41                             |
|                                       | Gestión de la diversidad e igualdad de oportunidades               | 2,89                              | 2,97                                              | 3,15                             |
|                                       | Mejora de las condiciones de seguridad y salud laboral             | 3,02                              | 3,11                                              | 3,36                             |
|                                       | Promoción de la participación de los trabajadores                  | 3,32                              | 3,32                                              | 3,42                             |
|                                       | Gestión de la jornada de trabajo                                   | 2,83                              | 2,99                                              | 3,00                             |
|                                       | Formación y desarrollo                                             | 3,62                              | 3,60                                              | 3,57                             |

Fuente: ECCE (2007)

<sup>13</sup> Los datos sombreados muestran diferenciales entre analistas e inversores que son significativos a un nivel de 0,01.

Cuadro 4. Importancia relativa de los criterios ASG para analistas, inversores e inversores según la percepción de los analistas (continuación)

|                                     |                                                                          |      |      |      |
|-------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|------|------|------|
| <b>Implicación con la comunidad</b> | Promoción del desarrollo económico y social                              | 2,81 | 2,83 | 3,03 |
|                                     | Explicación detallada sobre la implicación y el diálogo con la comunidad | 2,46 | 2,61 | 2,86 |
|                                     | Aportación a causas de interés general                                   | 2,47 | 2,63 | 2,81 |
|                                     | Impacto social de los productos y servicios de la empresa                | 29,2 | 3,02 | 3,18 |
| <b>(Buen) Gobierno Corporativo</b>  | Cumplimiento con el código de gobierno corporativo local                 | 4,11 | 4,24 | 4,29 |
|                                     | Buenas relaciones con los inversores                                     | 4,73 | 4,67 | 4,50 |
|                                     | Auditoria y controles internos                                           | 4,51 | 4,51 | 4,51 |
|                                     | Derechos de los accionistas                                              | 4,51 | 4,67 | 4,54 |
|                                     | Remuneración de consejeros y ejecutivos clave                            | 4,12 | 4,31 | 4,21 |
|                                     | Composición del consejo                                                  | 4,12 | 4,28 | 4,16 |

Fuente: ECCE (2007)

Muchos de estos factores parecen ser más importantes para el *buy side* que para el *sell side*. En concreto, todos los factores relativos a la responsabilidad medioambiental y los derechos humanos puntúan por encima en la escala de importancia para los inversores que para los analistas investigadores, junto con algunos factores relativos a la implicación y el diálogo con la comunidad.

Las conclusiones corroboran los resultados del estudio de Deloitte y CSR Europa (2003)<sup>14</sup>, que observaron que los analistas del *sell side* son más escépticos que los inversores sobre el impacto de los riesgos no financieros en el valor para el accionista o en su crecimiento y sobre el potencial de la ISR para convertirse en un aspecto importante de la toma de decisiones inversoras dominante. Los gestores de fondos y analistas del *buy side* también mostraron un mayor interés en relación con el uso de información sobre el comportamiento medioambiental y social de las empresas.

Los resultados pueden sugerir que las necesidades y deseos de los inversores con respecto a temas medioambientales, sociales y de buen gobierno no son necesariamente satisfechos por los analistas investigadores y sus informes. Curiosamente, sin embargo, los analistas investigadores parecen ser conscientes de esta discrepancia. Cuando se les solicitó su opinión acerca de la importancia percibida por los inversores sobre estos temas, su valoración estuvo muy cercana y en muchos casos coincidió exactamente con la de los

<sup>14</sup> Deloitte, Euronext, CSR Europe (2003): *Investing in responsible business – the 2003 survey of European fund managers, financial analyst and investor relations officers*.

inversores. Esto puede implicar que los analistas investigadores son conscientes de esta diferencia, pero sencillamente no actúan para cubrir este espacio.

Como parece haber una discrepancia entre los inversores y los analistas investigadores respecto a la importancia atribuida a los criterios ASG, se pregunto a los participantes del *buy side* acerca del alcance con el que discuten sobre las prácticas ASG con los analistas del *sell side*, y encontramos que realmente sólo hay un dialogo limitado. El 22% de los que respondieron indicaron que no hablan para nada sobre estos temas, mientras sólo un tercio indicaron que discuten sobre ello de forma moderada o en gran medida.

Los analistas del *buy side* parecen discutir sobre temas extra-financieros con los analistas del *sell side*, en mayor medida de lo que lo hacen los gestores de fondos. Al mismo tiempo, los representantes de los *hedge funds* son los que menos hablan con el *sell side* sobre los criterios ASG y los que les prestan menos atención en la toma de decisiones, pero en general son los más satisfechos con la calidad de la investigación del *sell side*. Sin embargo, en lo referente a los criterios de gobierno corporativo, los *hedge funds* son el grupo menos satisfecho, lo cual también pone de relieve la importancia relativa para los *hedge funds* de la información sobre el gobierno corporativo.

Lo que sin duda destaca de este apartado, es la necesidad del establecimiento de un diálogo fluido por parte de los inversores socialmente responsables con todas las partes implicadas en la gestión de sus activos; de manera que se incorporen sus criterios en mayor medida de la que se viene realizando en la actualidad. Si no se implican en este sentido, es posible que la política ISR aplicada, sea diferente a la inicialmente planteada.

#### **- Fuentes de información sobre temas ASG**

Dado que en los últimos años se ha incrementado exponencialmente el número de suministradores de investigación que ofrecen productos de investigación ASG especializados, el estudio de ECCE trató de descubrir el grado del uso por parte de los inversores, de información ASG proveniente de varias fuentes. Los investigadores utilizaron el estudio Extel<sup>15</sup>, que solicitó la calificación de la importancia de varias fuentes de ISR o de datos extra-financieros.

Es remarcable que la investigación interna y la información directa de las empresas parezcan ser las fuentes más usadas de información extra-financiera. Los *hedge funds* utilizan más a menudo datos provenientes directamente de las empresas, mientras que los inversores de banca privada utilizan, principalmente, investigación que procede de los *broker* del *sell side*. Los inversores a largo plazo (en concreto los mayores en volumen de patrimonio) son con diferencia los primeros consumidores de investigación de suministradores independientes de información sobre criterios ASG, así como de documentación de medios específicos de ISR. Todas las clases de inversores parecen usar investigación interna en la misma medida.

Estos resultados están más o menos en línea con el estudio de CSR Europa y Deloitte (2003), que concluyen que la información escrita de las empresas es la principal fuente directa de información en las que se basan las decisiones sobre inversión. Los datos

---

<sup>15</sup> Thomson Extel and UKSIF (2006): *SRI & extra-financial survey 2006*.

específicos ISR, tales como los índices de sostenibilidad, según este estudio, no eran muy utilizados como guía de la actuación de RSE.

Es posible que los suministradores de datos ISR existentes no ofrezcan el tipo de datos que los inversores realmente están buscando. Esta proposición fue puesta de relieve en el informe preparado por SustainAbility y Mistra (2004)<sup>16</sup>, en el que se señaló que la información proveniente de las empresas raramente se verifica por parte de estos suministradores y que los temas ASG casi nunca se analizan desde la perspectiva de los indicadores clave de la valoración de las inversiones.

### **2.1.2. Informe de Vigeo (2010)<sup>17</sup>, sobre la información suministrada por las empresas europeas**

#### **- Disponibilidad de indicadores**

- La tasa de disponibilidad de indicadores requerida para la observación y el análisis comparativo de las prácticas de responsabilidad social de las empresas europeas cotizadas es actualmente del 69%.
- El tema sobre el que las empresas proporcionan más volumen e información completa es el gobierno corporativo. En segundo lugar, las empresas concentran su información corporativa en sus productos y servicios y en las relaciones con los clientes. Por el contrario, los temas que reciben la cantidad de información más limitada se refieren a los derechos básicos de los trabajadores y sus condiciones laborales.
- El comportamiento informativo de las empresas cotizadas europeas es variado. Algunas empresas presentan niveles superiores de transparencia que les permiten llegar a publicar el 100% de los indicadores requeridos.
- La naturaleza de la información está claramente dividida. Está disponible el 81% de los indicadores de objetivos mientras los indicadores de resultados llegan al 49%. En otras palabras, las compañías se inclinan más por comunicar sobre su visión y objetivos que sobre sus realizaciones sociales, ambientales y de buen gobierno.
- El sector al que la empresa pertenece tiene influencia en el comportamiento informativo con tasas de disponibilidad de indicadores que van del 53% al 76%. La localización geográfica es también un factor, con tasas de disponibilidad de indicadores que van del 47% al 73%. Por el contrario, los indicadores en relación con el gobierno corporativo muestran altas tasas de disponibilidad (+80%) y muy pocas variaciones sectoriales y geográficas.
- Las empresas en Francia y Holanda comunican coherentemente en todas las áreas de la responsabilidad social; sin embargo, las empresas del Reino Unido han optado visiblemente por informar sólo sobre un limitado número de temas, especialmente sobre gobierno corporativo, protección ambiental e implicación con la comunidad.

---

<sup>16</sup> SustainAbility y Mistra (2004): *Values for money. Reviewing the quality of SRI research.*

<sup>17</sup> Vigeo (2010): *CSR – what do companies report on?*

- No se ha observado una correlación positiva entre la cantidad de la información, y la relevancia de los objetivos, la eficiencia de su desarrollo o la efectividad de los resultados obtenidos.
- A diferencia de lo que es generalmente aceptado en materia de información financiera, los indicadores cuantitativos, aún cuando están certificados por un tercero, no son suficientes para probar el contenido o para asegurar la relevancia de la información sobre responsabilidad social.

- **Análisis de los indicadores**

- El 30% de los compromisos de responsabilidad social expuestos por las empresas, son “conclusivos”, es decir, responden a objetivos impuestos por estándares públicos nacionales e internacionales en materia de responsabilidad social.
- El 55% de los objetivos presentados se ponen efectivamente en práctica en más de la mitad de las zonas en donde las compañías analizadas operan.
- Los sectores que distribuyen más información no son necesariamente los sectores en los que los objetivos anunciados presentan los mayores niveles de relevancia.

Las conclusiones de este estudio refuerzan una vez más la necesidad de seguir avanzando en la información que ofrecen las empresas hasta conseguir que ésta sea homogénea, comparable, estandarizada, relevante y, siempre que sea posible, que esté desagregada (por países), y cuente, en los procesos de verificación y auditoría<sup>18</sup>, con la participación de las partes interesadas en sus respectivas áreas de actuación.

---

<sup>18</sup> Por un tercero independiente, con la adecuada y reconocida capacidad técnica, de conformidad con las normas de revisión de la información internacionalmente aceptadas, que permita acreditar frente a terceros un grado de fiabilidad adecuado en cuanto a la veracidad de los datos representados y a la aplicación de los principios previamente mencionados.

## **2.2. Informe de las asociaciones holandesas sobre las políticas de ISR**

Por otro lado, el informe conjunto de las asociaciones de pensiones holandesas *The Future Has Arrived* (2008)<sup>19</sup>, identifica los principales criterios en el ámbito ASG. El estudio diferencia entre los criterios de Buen Gobierno y los relativos a los temas sociales, éticos y medio ambientales.

Los criterios de Buen Gobierno que considera relevantes son:

- La independencia del supervisor (entendido como órgano público de supervisión) que hace una valoración equilibrada de los intereses de todas las partes involucradas.
- La retribución de la dirección que debe orientarse hacia el largo plazo.
- La existencia, o no, de mecanismos de blindaje.
- La calidad e independencia de la comisión de auditoría (del consejo de administración).
- Los derechos de los accionistas.
- La calidad de las relaciones con los inversores.
- El cumplimiento de la legislación y de los códigos de buen gobierno.

En una encuesta realizada entre los fondos de pensiones sobre los criterios sociales, éticos y medio ambientales, los más relevantes fueron:

1. La violación de derechos humanos.
2. El trabajo infantil.
3. La corrupción.
4. La discriminación.
5. Los trabajos forzados.
6. La emisión de sustancias dañinas.
7. Las condiciones de trabajo nocivas para la salud.
8. El armamento.
9. La seguridad en el proceso productivo.
10. La lucha contra la pobreza.
11. La seguridad de los productos.
12. El derecho a la negociación colectiva.

La mayoría de estos criterios son los denominados criterios ASG (criterios de buen gobierno, sociales y medioambientales) y suelen gozar de un consenso generalizado. No obstante, en la clasificación anterior también encontramos alguna consideración ética, como, por ejemplo, la relacionada con el armamento. Algunos inversores eliminan de sus carteras todas las empresas relacionadas con la industria armamentística, por muy pequeña que sea su relación; otros, como por ejemplo ABP en Holanda, únicamente a aquellos que producen armamento controvertido, pues entre sus partícipes, se encuentran los funcionarios del Ministerio de Defensa. Lo mismo sucede con otro tipo de actividades (alcohol, juego, etc.). Por ello, los criterios éticos en la ISR actual, han pasado a un segundo plano en línea con las recomendaciones de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas. Se trata de penalizar comportamientos socialmente

---

<sup>19</sup> The Dutch Association of Industry-wide Pension Funds VB (2008): *The Future Has Arrived*, disponible en <http://www.vbportal.nl/upload/vb/Nieuws/Futurehasarrivedtotaal.pdf>

irresponsables, no de moralizar sobre determinadas actividades productivas, que no tienen porqué ser *nocivas* para la sociedad (por ejemplo, el consumo de alcohol responsable).

### **2.3. Criterios sociolaborales**

La primera cuestión a considerar es que, salvo alguna contadísima excepción, la actuación de las empresas en el ámbito sociolaboral, es una cuestión de comportamiento y no de producto. Ello tiene implicaciones para la política ISR. Las empresas pueden modificar normalmente su comportamiento, sin que ello suponga la desaparición de la empresa, cuestión esta que no es tan común cuando se trata de un producto básico para su actividad y que resulta determinante para hacer una valoración negativa de la misma. Por poner un ejemplo, es difícil que una empresa de armamento reconvierta su actividad, sin embargo, Wal-Mart sobreviviría si modificara su comportamiento, en ocasiones, poco responsable.

Por ello, en este ámbito es especialmente interesante la implicación y el diálogo con la empresa para que modifique ese comportamiento ya que se evita la exclusión, y no se reduce el universo de empresas en las que invertir, a la vez que se mejoran las condiciones de vida de las personas afectadas. El tamaño de los inversores institucionales españoles parece, a priori, dificultar el liderazgo de estos procesos. No obstante, ya es posible apoyar actividades de diálogo con las empresas que proceden de diversas iniciativas o redes, como por ejemplo, la Iniciativa Principios de Inversión Responsable (PRI)<sup>20</sup>, e incluso proponer alguna campaña en estos foros, independientemente del tamaño. Como ejemplo de este tipo de actuaciones, está la campaña dirigida al Congreso y al Senado americanos, en la que se solicitaba el apoyo la normativa de libre sindicación que promovió el Gobierno de Obama.

Desgraciadamente, también hay limitaciones muy importantes. Muchas violaciones de derechos de los trabajadores se producen en empresas locales que no cotizan en los mercados financieros. Ahí, el inversor institucional puede actuar, principalmente, a través de la presión a las grandes empresas que se relacionan con ellas y de esta forma, tratar de influir, de forma coordinada con la gran empresa, en la modificación de sus comportamientos.

A la hora de analizar los criterios sociolaborales habría que distinguir dos grandes áreas. Por un lado, aquellos derechos básicos, que son derechos humanos fundamentales, que se incumplen y que, obviamente, suponen una valoración negativa de la empresa o del país y que impulsan al diálogo o a la exclusión. Esta es la visión socialmente responsable original y también la que busca evitar riesgos, por malas prácticas laborales, que perjudiquen la reputación y los resultados de las empresas.

Por otro lado, tenemos aquellos criterios positivos que implican unas buenas relaciones laborales, una gestión responsable y una influencia positiva en la comunidad en la que las empresas desarrollan su actividad. Aquí existe también el deseo de obtener unos buenos y sostenibles resultados financieros.

---

<sup>20</sup> Red de inversores institucionales. Naciones Unidas apoya los principios de inversión responsable de esta red, que a su vez está asociada con la *UNEP Finance Initiative* y el Pacto Mundial.

Por ello, se presentan ambos temas, separadamente.

### 2.3.1. Violaciones de los derechos sociolaborales

Existen una serie de derechos fundamentales que tienen los trabajadores. La ONU ha establecido una serie de estándares mínimos relativos a las condiciones de trabajo. Estos estándares deben ser respetados independientemente del lugar en el mundo en el que se desarrolle la actividad laboral.

La comunidad internacional ha establecido el conjunto de estándares mínimos, relativos a la vida laboral, a través de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), que es la agencia tripartita de la ONU. Los Convenios de la OIT son vinculantes en la legislación internacional y deben estar reflejados en las legislaciones propias de los países miembros.

Los convenios y directrices básicas, con:

- La Declaración de la OIT relativa a los Principios y Derechos Fundamentales en el Trabajo de 19 de junio de 1998<sup>21</sup>.
- Esta Declaración afirma que sólo el desarrollo económico no es suficiente para garantizar la equidad y el progreso social y para erradicar la pobreza. Respecto a su obligatoriedad, establece que “...*todos los Miembros, aún cuando no hayan ratificado los convenios aludidos, tienen un compromiso que se deriva de su mera pertenencia a la Organización de respetar, promover y hacer realidad, de buena fe y de conformidad con la Constitución, los principios relativos a los derechos fundamentales que son objeto de esos convenios, es decir:*
  - *la libertad de asociación y la libertad sindical y el reconocimiento efectivo del derecho de negociación colectiva;*
  - *la eliminación de todas las formas de trabajo forzoso u obligatorio;*
  - *la abolición efectiva del trabajo infantil; y*
  - *la eliminación de la discriminación en materia de empleo y ocupación.*”
- Los ocho convenios básicos de la OIT se dividen en cuatro categorías principales:
  - **Prohibición del trabajo infantil.** El Convenio n° 138 establece la edad mínima para trabajar y el Convenio n° 182 regula la prohibición y las medidas inmediatas para eliminar las peores formas de trabajo infantil.
  - **Libertad de organización.** El Convenio n° 87 relativo a la libertad de asociación y a la protección de los derechos a organizarse y el Convenio n° 98 relativo al derecho a la negociación colectiva.
  - **Prohibición de la discriminación.** Convenio n° 100 de igualdad retributiva entre los géneros en trabajos de igual valor y el Convenio n° 111 sobre la discriminación en el empleo y el puesto de trabajo.
  - **Prohibición del trabajo forzoso.** Convenio n° 29 sobre el trabajo forzoso y el Convenio n° 105 sobre la abolición del trabajo forzoso.

---

<sup>21</sup> OIT (2009): *Las reglas de juego: Una breve introducción a las normas internacionales del trabajo*, que está disponible en

[http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_norm/---normes/documents/publication/wcms\\_108409.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/---normes/documents/publication/wcms_108409.pdf)

- El Pacto Mundial de la ONU.
  - Principio 3: Las empresas deben apoyar la libertad de asociación y el reconocimiento efectivo del derecho a la negociación colectiva.
  - Principio 4: Las empresas deben apoyar la eliminación de toda forma de trabajo forzoso o realizado bajo coacción.
  - Principio 5: Las empresas deben apoyar la erradicación del trabajo infantil.
  - Principio 6: Las empresas deben apoyar la abolición de las prácticas de discriminación en el empleo y ocupación.
- Las Líneas Directrices de la OCDE para las Empresas Multinacionales. Directrices en el Capítulo 4.1 sobre las relaciones con los trabajadores.

La OIT es una agencia especializada de Naciones Unidas, de composición tripartita (representantes de gobiernos, sindicatos y patronales). Promueve la justicia social y los derechos humanos y laborales internacionalmente reconocidos mediante:

- La aprobación y la supervisión de la aplicación de convenios y recomendaciones (estándares laborales internacionales).
- Promoviendo el “trabajo decente” (trabajo digno, seguro y libre), y proporcionando apoyo técnico a gobiernos, sindicatos y empleadores.

La OIT está compuesta de 183 estados miembros. 124 estados habían ratificado los ocho Convenios básicos pero la Declaración de Principios y Derechos Fundamentales en el Trabajo de 1998 estableció que los principios de los ocho Convenios básicos son obligatorios universalmente.

*Trade Union Congress (TUC), que representa a 58 organizaciones sindicales en Reino Unido, ha publicado un manual sobre esta normativa básica y universal de la OIT<sup>22</sup>. En dicho documento se exponen una serie de argumentos, con respecto a estos estándares, que se reproducen a continuación:*

*“Hay muchas razones por las que los estándares laborales básicos son necesarios. Estas razones son políticas, económicas, sociales y morales. Aquí se exponen cinco:*

*Igualdad y justicia social.*

*Los sindicatos no son los únicos que apoyan los estándares laborales básicos. Los principios de los estándares son políticas clave de aquellos representados en la OIT, que son los gobiernos, los sindicatos y las organizaciones empresariales. Los estándares laborales básicos pueden ayudar a corregir la distribución desigual de los beneficios de la globalización tanto dentro de los países como entre ellos.*

*Acabar con “la carrera hacia el fondo del pozo” (race to the bottom).*

*La desesperada necesidad de muchos países de atraer inversión extranjera anima a las empresas a solicitar una producción más barata, a menudo a costa de los derechos de los*

<sup>22</sup> TUC: *Core labour standards explained*, disponible en : <http://www.tuc.org.uk/international/gettingtothecore.pdf>

trabajadores y de las condiciones laborales dignas. Esta “carrera hacia el fondo” fuerza a la baja los salarios y otras condiciones laborales, especialmente en los países en desarrollo y afecta a TODOS los trabajadores. El respeto universal de los estándares laborales básicos puede ayudar a evitar la competencia desleal estableciendo un “suelo social” mínimo, permitiendo a los trabajadores negociar los salarios que sus economías pueden sostener.

### *Dignidad.*

El trabajo en una parte integrante de la actividad humana, aún así las condiciones de trabajo inhumanas continúan existiendo. Los estándares laborales básicos ayudan a garantizar que el trabajo se fundamente en un marco mínimo de valores basado en la libertad, la igualdad y la dignidad.

### *Hacer que la pobreza sea historia.*

La mitad de la población mundial vive con menos de 2\$ al día. Mejorar las condiciones de trabajo, garantizando que los trabajadores puedan organizarse y negociar por ellos mismos, jugará un papel vital en la reducción de la pobreza. La efectiva puesta en práctica de los estándares laborales básicos proporciona la base necesaria para que las personas mejoren su calidad de vida.

### *Crear un espacio para que los trabajadores se organicen.*

Los derechos generalmente se conquistan, no se conceden, y las personas deben ser capaces de defenderlos. El respeto de los estándares laborales básicos crea el espacio en el que los trabajadores pueden organizarse y obtener más ventajas. El derecho a formar y afiliarse a sindicatos y a negociar con los empresarios es una parte crítica de ese proceso.

### **Disipando los mitos**

“Los estándares laborales básicos son proteccionistas. Los sindicatos en el norte están más preocupados por sus propios empleos que por la situación de los trabajadores en el sur.”

No es así. En ocasiones se argumenta que los sindicatos del mundo desarrollado sólo demandan los estándares para hacer que los países más pobres sean menos competitivos. El hecho cierto es que los empleos se mueven de un país en vías de desarrollo a otro en una carrera competitiva para reducir costes y atraer inversiones. Ni la OIT, ni los sindicatos son proteccionistas, sino que están promoviendo estándares que ayudarán a toda la población trabajadora. El proteccionismo consiste en restringir el comercio mediante el trato de los productos de otro país de forma diferente a los propios. Sin embargo, el punto clave es que los estándares laborales básicos son universales. La acción sindical internacional está unida en su exigencia de los estándares laborales básicos.

“No puedes esperar que los países más pobres sean capaces de cumplir los mismos estándares que los ricos”

*Hay cosas a las que todo ser humano tiene derecho. Todos los estándares fueron redactados con la intención de ser puestos en práctica en cualquier parte del mundo, incluidos los países más pobres.*

*“Vincular los estándares laborales con el comercio incrementará el poder de la Organización Mundial del Comercio (OMC)”*

*Todo lo contrario. La vinculación de ambas organizaciones puede limitar el poder de la OMC para minar los estándares laborales básicos. Es función de la OIT establecer los estándares laborales y no hay ninguna razón por la que se debiera permitir a la OMC actuar de forma que los debilitara. El vínculo puede reforzar el cumplimiento de los estándares.*

*“Las mujeres trabajadoras no se beneficiarán”*

*Eliminar la discriminación y establecer la igualdad salarial son cuestiones fundamentales de los estándares. El mantenimiento de los mismos en todas las regiones del mundo permitiría a las mujeres trabajadoras reafirmar sus derechos y mejorar su situación. A las mujeres trabajadoras se les ha denegado, en muchas ocasiones, sus derechos laborales fundamentales, debido en parte a su mayor presencia en sectores de la economía global donde los derechos están menos protegidos.*

*“Eso no tiene nada que ver con la situación en el Reino Unido”*

*El Reino Unido está totalmente afectado por ello. La discriminación, las malas condiciones laborales y el trabajo infantil y forzoso crean pobreza y debilitan la posición de los trabajadores. Asimismo, se intensifica la competencia desleal en la “carrera hacia el fondo del pozo”. La pobreza en cualquier parte del mundo es una amenaza para la prosperidad en todas las regiones. Como un jugador de primera línea en la escena internacional el Gobierno Británico puede hacer mucho más.*

*“Terminar con el trabajo infantil provocará el empeoramiento de algunas situaciones familiares”*

*Los trabajos que la OIT, los gobiernos y el movimiento sindical internacional han hecho sobre el trabajo infantil, siempre han destacado tres cuestiones: la población infantil ha de recibir formación en la escuela; se ha de compensar a las familias por la pérdida de rentas y los padres han de tener preferencia para ocupar estos empleos. No hay ningún país desarrollado industrializado que no tenga educación universal.*

- **Violaciones de los derechos sociolaborales. La experiencia de KLP<sup>23</sup>**

KLP excluyó a cuatro empresas por el incumplimiento de derechos laborales:

- Bridgestone. Compañía japonesa de neumáticos y caucho. La misión de la ONU en Liberia publicó un informe sobre la situación de los derechos humanos en las plantaciones de caucho, incluida una plantación propiedad de Firestone (filial de Bridgestone). El informe señalaba que el trabajo infantil era un problema grave, en línea con las alegaciones hechas contra la empresa en una demanda judicial presentada por el Foro Internacional de los Derechos Laborales (*International Labor Rights Forum*). La compañía afirmó que había prohibido el trabajo infantil en la explotación de los árboles de caucho. No obstante, los trabajadores comentaron que la prohibición no se cumplía, ya que se empezaba a trabajar a los nueve o diez años para que las familias pudieran cumplir las cuotas que establecía la compañía. La plantación es la más grande del mundo y, a su vez, el mayor empleador de Liberia. La firma de un convenio colectivo en la plantación en verano de 2008 ha sido un importante paso adelante.
- Group 4 Securicor. Es una empresa británica de seguridad y servicios de vigilancia. Según varias fuentes, la empresa había cometido violaciones sistemáticas de los derechos laborales en doce países. Se pudieron verificar violaciones, en al menos cinco países, por organismos oficiales como la OIT y autoridades judiciales nacionales. Entre las prácticas mencionadas destacaban violaciones sistemáticas de la legislación laboral (despidos ilegales de trabajadores, acoso a sindicalistas e incumplimiento de convenios colectivos) y de la libertad de asociación. Un importante avance fue la firma, a finales de 2008, de un acuerdo global con la organización sindical internacional, *UNI Global Unions*.
- Toyota Motor. Fabricante de automóviles japonés. El sindicato *Toyota Motor Philippines Company Workers Association* denunció que la dirección de *Toyota Motor Philippines* impidió el derecho de organización, la negociación colectiva y despidió, ilegalmente, a trabajadores. El caso estaba bajo escrutinio del Comité de Libertad de Asociación de la OIT. La OIT enumeró una serie de actuaciones de la empresa que cuestionaban el reconocimiento de un sindicato y la intimidación a los trabajadores para influir en sus preferencias sindicales.
- Wal-Mart Stores. Empresa norteamericana de supermercados. Una abundante serie de informes periodísticos y demandas judiciales certificaron las notorias malas prácticas laborales de Wal-Mart. La empresa incumplía normas y leyes en varias áreas relacionadas con los derechos laborales. Hay incidentes específicos relativos a trabajo infantil, condiciones de trabajo forzoso en fábricas, discriminación de género y comportamiento anti-sindical. En 2008 la Corte Suprema de Massachussets sentenció a favor de unos 67.500 antiguos y actuales trabajadores que denunciaban la retención sistemática de salarios por parte de Wal-Mart. Todavía hay más de 30 denuncias pendientes contra la empresa en otros estados.

---

<sup>23</sup> Empresa aseguradora que ofrece servicios financieros, de pensiones y de seguros a los funcionarios noruegos y el Fondo de Pensiones del Gobierno de ese país.

### 2.3.2. Criterios clave de buenas prácticas sociolaborales

En este apartado excluimos los aspectos negativos, sobre los que existe normalmente un gran consenso y que se pueden resumir en, al menos, la libertad de asociación, el derecho a la negociación colectiva, la no discriminación y la igualdad retributiva entre géneros en trabajos de igual valor.

En este terreno no existe un consenso absoluto sobre los criterios, y menos sobre los indicadores, pero sí existen unos cuantos no discutidos. Estos son:

- Salud y seguridad en el puesto de trabajo.
- Formación y desarrollo de la carrera profesional.

Respecto a las condiciones de trabajo, en bastantes casos se tiene en cuenta el nivel retributivo, pero en muchos casos no se desagrega el dato por países, ni se informa adecuadamente de la jornada laboral.

Las relaciones con los sindicatos, no se consideran con frecuencia. Se siguen, principalmente, los casos en los que existen conflictos públicos y no si existe una verdadera política de relaciones laborales con los representantes de los trabajadores, incluidos los aspectos relacionados con la RSE.

Por ello, a la hora de definir cuáles son los criterios preferentes (además de los generalmente aceptados), es básico determinar qué prioridad se les da, y cómo se siguen estos temas, que son:

- Condiciones de trabajo.
- Relaciones laborales. Desde CCOO, entendemos que este es un tema clave a la hora de analizar una empresa. No se trata sólo de valorar el “clima laboral” a través de la “satisfacción del empleado”, medida únicamente a través de una encuesta de satisfacción, sino de un Marco de Relaciones Laborales Estable. Así, se extiende a:
  - Temas, ámbitos y sistemática con la que se tratan las cuestiones laborales y de RSE con los sindicatos.
  - Información, consulta y participación de los representantes legales de los trabajadores en los temas clave de la empresa.
  - Conflictos y gestión de los mismos.
  - El reconocimiento de los sindicatos como las organizaciones que representan al grupo de interés *trabajadores* en materia de RSE. En muchas ocasiones, las empresas reconocen únicamente al grupo de interés *empleados* y establecen el diálogo con ellos a través de encuestas de satisfacción, buzones de sugerencias, boletines internos o portales del empleado.
  - La participación sindical en las diferentes fases de desarrollo de una política de RSE: elaboración, aplicación, rendición de cuentas y verificación.
  - La integración de la política social y laboral, entre otros aspectos de RSE, en la estrategia de la empresa.

No obstante, es importante destacar, que existe un problema previo. El nivel de información que suministran las empresas sobre estas cuestiones, es bastante irregular. Se ha de suponer, además, que las que menos información proporcionan, son las que peor se

comportan. Por ello, como veremos más adelante, una de las primeras batallas de los inversores institucionales en este ámbito, que sigue vigente, no es otra que conseguir unos buenos niveles de información pública o “*reporting*” por parte de las empresas. En este sentido, se ha de tener en cuenta que, todavía, la mayor parte de la valoración ASG que se hace de las empresas proviene de la información que éstas proporcionan. Las agencias de investigación no suelen contrastar directamente estas informaciones con otras partes interesadas, en la línea, por ejemplo, de entrevistarse con los representantes sindicales (de hecho, en bastantes ocasiones, la conexión con la empresa se realiza, principalmente, través de un formulario).

Otro aspecto complejo es la naturaleza de la valoración. Para valorar un criterio se puede utilizar un análisis cuantitativo pero también se ha de complementar con un análisis cualitativo. Un ejemplo reciente, que ilustra la dificultad de la cuestión, sería la polémica pública surgida en Francia, con intervención gubernamental incluida, debida a una ola de suicidios en France Telecom. Dos años después -los suicidios empezaron en 2008-, la empresa reconoció uno de ellos como accidente laboral.

Otra cuestión evidente es que la relevancia de los aspectos sociolaborales varía sensiblemente en función del sector de actividad y también de la zona geográfica.

Las cuestiones relativas a la zona geográfica, las veremos posteriormente en un capítulo aparte. No obstante, es importante destacar, que la vigilancia de factores negativos, como los descritos en el apartado anterior, es clave (por ejemplo en el caso de los países emergentes). También se ha de tener en cuenta que existen diferencias en los niveles de información, en función de la zona analizada. Por ello, es importante, la cobertura que sean capaces de hacer las agencias de investigación en las diferentes áreas geográficas.

El tema de los sectores de actividad se analiza específicamente en otro apartado de este informe. En todo caso, es evidente, que existen criterios diferenciados en un banco, en una explotación agrícola y en una mina.

#### **- Los diferentes enfoques de las cuestiones sociolaborales según las áreas geográficas de los inversores institucionales**

Básicamente, podemos identificar cuatro enfoques a la hora de establecer estos criterios, que en ocasiones, y siguiendo la evolución de la ISR en los últimos años, se van interrelacionando y formando enfoques híbridos o mixtos. Así, tenemos:

- Países escandinavos: suelen mostrar una mayor preocupación por las violaciones (graves) de los derechos básicos.
- Países en los que estos aspectos suelen tener una menor relevancia, entre otras cuestiones porque podrían tener limitaciones legales a la hora de tomar decisiones de inversión teniendo en cuenta estos factores. Un ejemplo sería Estados Unidos.
- Gran Bretaña (y en alguna medida Holanda) donde se suele analizar esta cuestión, relacionando una buena gestión de recursos humanos con la rentabilidad y sostenibilidad de las empresas.

- Europa continental. En esta área se suele valorar el objeto social, las relaciones laborales y la gestión de recursos humanos. Se trata, en parte, de reflejar, a través de los inversores institucionales, la defensa del modelo social europeo<sup>24</sup>.

En los siguientes párrafos, se va a analizar con cierto detalle el enfoque británico, ya que el americano no tiene especial relevancia, y el nórdico está bastante bien expuesto en lo relativo a los aspectos sociolaborales negativos del apartado anterior (lo veremos también en el apartado 2.4, dedicado a los criterios de exclusión).

En Reino Unido, se creó 2003, una comisión para estudiar la gestión del capital humano *Task Force on Human Capital Management* por parte del Secretario de Estado de Comercio e Industria. Ese mismo año este comité publicó el Informe *Accounting for People*, también conocido como el “Informe Kingsmill”. Los objetivos de este Comité eran:

- Analizar la medición (indicadores) de resultados que se utiliza para valorar la inversión en capital humano.
- Valorar las mejores prácticas en la difusión de información sobre capital humano y las medidas de resultados que son de una mayor utilidad para las partes interesadas.
- Establecer y liderar un área de actividad para la elaboración de este tipo de informes.
- Elaborar un informe final, de carácter consultivo, para finales de 2003 (Informe Kingsmill).

Sobre ese Informe trabajó el Foro de los Fondos de Pensiones de la Administración Local y Regional Británica (*Local Authority Pension Fund Forum, LAPFF*). Estos fondos constituyen la mayor agrupación británica en este ámbito, con un patrimonio de 100.000 millones de euros y, además, son bastante activos en temas ASG. En concreto, LAPFF publicó una guía *Unlocking Human Capital. Engagement on Employment Best Practice* para los fideicomisarios (*trustees*) de los fondos de pensiones (actualizada por segunda vez en 2007). Esta guía propone, entre otras cosas, un conjunto de “Indicadores Clave de Buenas Prácticas” en materia laboral. La guía también insiste en la necesidad de informar adecuadamente sobre estos temas y lanza un proceso de diálogo (*engagement*) con las empresas británicas sobre este tema.

Se exponen a continuación algunos aspectos de interés de ambos trabajos.

Respecto al Informe Kingsmill, se reproducen las siguientes consideraciones:

“Gestión del Capital Humano –GCH–”. En este Informe se utiliza esta expresión para referirse a un enfoque estratégico de gestión de personas y que se centra en los temas críticos para el éxito de las empresas. Ello no implica tratar a las personas como si fueran un activo más de las empresas. A diferencia de los activos físicos, financieros, intelectuales y otras propiedades, sobre las que la organización tiene un derecho de propiedad; la capacidad para crear valor a través de las habilidades y el compromiso de los trabajadores

---

<sup>24</sup> En España una de las experiencias más recientes en este sentido se puede observar en el modelo de documento de política de inversión socialmente responsable para los fondos de pensiones del sistema de empleo propuesto por Comfia-CCOO, que se encuentra disponible en : <http://blog.comfia.net/gallery/6/MODISR.pdf>.

depende de la calidad de las relaciones con ellos. La efectiva GCH tiene como objetivo fortalecer estas relaciones para apoyar las prioridades estratégicas de las organizaciones.

En el informe se considera que la forma de gestión de las empresas tiene efecto sobre sus resultados. La GCH es un enfoque estratégico basado en el análisis, la medición y la valoración de políticas y prácticas laborales que generan valor y obtienen buenos resultados sostenibles en el largo plazo. Una mayor transparencia en cómo se crea valor a través de unas políticas y prácticas laborales efectivas también beneficiará a las partes interesadas, que tienen interés en saber si una organización está intentando adoptar esos aspectos de la GCH que se asocian con unos buenos resultados. También se ve en ello un claro valor estratégico para las propias organizaciones. El proceso de identificar estos aspectos de la GCH que llevan a buenos resultados y a un incremento del valor de la propia organización debería conducir a una mejor gestión.

Los autores del informe observaron un consenso amplio sobre la necesidad de una mejor información pública de la GCH y por ello, proponen la forma en que las organizaciones podrían valorar e informar sobre la GCH, a partir de las actuales “buenas prácticas”. Se valoraron casos, tanto en Gran Bretaña como en el extranjero. Aunque no hay un único conjunto de “buenas prácticas” de la GCH ampliamente aceptado, aplicable a todas las organizaciones, ni hay acuerdo sobre un conjunto de indicadores universalmente relevantes, hay un creciente consenso en que los buenos resultados están ligados a prácticas de alta calidad en áreas como los procesos de selección, el desarrollo de habilidades y la formación, el sistema retributivo y el diseño del puesto de trabajo. La buena información pública sobre la GCH combina la forma descriptiva con puros datos analíticos sobre estos y otros aspectos relativos a la forma en que se utilizan y desarrollan los recursos humanos.

El informe recomienda que se publique la siguiente información sobre la GCH:

Enfoque estratégico:

- Comunicación clara de la comprensión que tiene el Consejo sobre la relación entre las políticas y prácticas de la GCH, la estrategia de negocio y los resultados.
- Información sobre:
  - número total de trabajadores y composición de la plantilla
  - motivación y rotación de los trabajadores
  - las habilidades y competencias necesarias para alcanzar el éxito y la formación para adquirirlas
  - el sistema retributivo y las prácticas laborales justas
- Equilibrio y objetividad, el proceso seguido ha de ser susceptible de ser revisado por auditores.
- La información proporcionada debe permitir la comparativa a lo largo del tiempo y utilizar definiciones generalmente aceptadas siempre que sea posible y relevante.

El Informe expone las características clave asociadas con las organizaciones eficaces según la organización ACAS (Servicio Consultivo de Conciliación y Arbitraje; *Advisory, Conciliation and Arbitration Service*). Estas son:

- Una visión, misión y estrategia que son conocidas y comprendidas.

- Un estilo de gestión comunicativo y abierto con mecanismos que permiten a los trabajadores tener “una voz relevante/genuina” a través de la cual sus puntos de vista son expuestos y valorados.
- Una cultura que impulsa el aprendizaje, la mejora continua y promueve la puesta al día y la adquisición de habilidades y conocimientos a todos los niveles.
- Una organización del trabajo que promueve la iniciativa y el trabajo en equipo.
- Políticas/prácticas/procedimientos que promueven la igualdad de oportunidades sin tener en cuenta la edad, el género, la raza o la religión a la vez que existe un ambiente de trabajo sin discriminación o acoso.
- Un sistema retributivo y de recompensa que reconoce la aportación de los trabajadores y trata a estos de forma justa y no discriminatoria.
- Un sistema que ofrece la posibilidad a todos los empleados de trabajar de la forma más flexible posible, dentro de las limitaciones operativas de la organización, a fin de permitir una vida laboral más equilibrada.
- Un compromiso con la seguridad del empleo.
- Unas relaciones constructivas con los sindicatos, que ayude a promover la confianza mutua entre la dirección y los trabajadores.
- Procedimientos formales en relación con el tratamiento de las sanciones, los agravios y los desacuerdos.

La guía de LAPFF, desarrolla el Informe Kingsmill y consta de dos secciones.

- Indicadores clave de buenas prácticas. Esta sección contiene el conjunto común de indicadores clave que pueden aplicarse a todo tipo de empresas y sectores para valorar la calidad de la información que difunden las empresas sobre las políticas y prácticas laborales. A través de esta valoración se identifica a las empresas que obtienen malos resultados en estas áreas.
- Estrategia de implicación y diálogo. Esta sección esboza cómo se puede desarrollar una estrategia de implicación y diálogo con las empresas para enderezar esos malos resultados: a través del debate sobre temas laborales a niveles estratégicos y la propuesta de mejora de los canales de comunicación de las empresas con los inversores.

Respecto a la estrategia de implicación y diálogo, el LAPFF mantiene una alianza estratégica con PIRC (*Pensions Investments Research Consultants Ltd.*) que es una agencia de investigación, implicación y diálogo, que desarrolla estas actividades, en materia laboral, para los fondos de pensiones agrupados en LAPFF.

Desde la perspectiva de los fondos de pensiones, la guía tiene la intención de capacitar a los fideicomisarios (*trustees*) de los fondos, técnicos y gestores de patrimonio a analizar la información que difunden las empresas sobre temas laborales e identificar estrategias apropiadas de implicación y diálogo, con el objetivo de:

- Desarrollar el conocimiento de los riesgos específicos en materia laboral a los que se enfrentan empresas concretas y transferir este conocimiento a otras empresas en el sector con el objetivo de estos riesgos puedan ser mitigados a través de la implicación y diálogo con los inversores.

- Debatir sobre temas laborales, no sólo en el contexto de la responsabilidad empresarial sino como parte de un enfoque integrado de la estrategia de negocio.
- Abordar un área muy olvidada de la estrategia de negocio cuyo impacto financiero es normalmente subestimado.

Respecto a las diferencias sectoriales, la guía afirma que una lección aprendida de las actividades de implicación y diálogo del foro es que la identificación de ejemplos de riesgos y oportunidades laborales que sean específicos de un sector, no es fácil. Así, mientras el conocimiento de temas específicos sectoriales es útil cuando se analiza un gran número de empresas; ante la diferente situación de empresas concretas debería considerarse un enfoque de implicación y diálogo más centrado.

Los indicadores clave que proponen son **cualitativos y cuantitativos**, y son:

Cuadro 5: Indicadores clave cualitativos y cuantitativos según la guía de LAPFF

| Áreas Generales                                | Áreas de Gestión                                 | Indicadores                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Principios, políticas y estrategias de negocio | Política laborales                               | La política incluye los siguientes objetivos (en la medida en que la normativa local lo permita): <ul style="list-style-type: none"> <li>o Salud y seguridad</li> <li>o Diversidad/Igualdad de oportunidades</li> <li>o Igualdad retributiva</li> <li>o Libertad de asociación</li> <li>o Información, consultas y participación</li> <li>o Formación y desarrollo</li> <li>o Remuneración</li> <li>o Responsabilidad social</li> </ul> |
|                                                | Relación entre estrategia de empleo y de negocio | La empresa publica la naturaleza de esta relación                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Responsabilidad y rendición de cuentas         | Responsabilidad del consejo                      | La empresa identifica a un miembro o miembros del consejo, que sean responsables de recursos humanos                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|                                                | Responsabilidad de la alta dirección             | Una función de recursos humanos o equivalente existe en la alta dirección que informa al consejo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|                                                | Programas de grupo con objetivos                 | La empresa publica los programas de grupo con objetivos de mejora sobre: <ul style="list-style-type: none"> <li>o Salud y seguridad</li> <li>o Diversidad/Igualdad de oportunidades</li> <li>o Igualdad retributiva</li> <li>o Formación y desarrollo</li> <li>o Remuneración</li> </ul>                                                                                                                                                |

|                                         |                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------------|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Implicación y diálogo con los empleados | Derechos humanos                                           | La empresa explica como promueve las ventajas de los derechos humanos en el puesto de trabajo (en la medida en que la normativa local lo permita)                                                                                                                                                                                                                        |
|                                         | Comunicación y consulta                                    | La empresa demuestra que tiene mecanismos para:<br>o Comunicar sobre materias estratégicas y operativas<br>o Establecer una comunicación y consulta bidireccional en los diferentes niveles de la empresa (grupo, regional y divisional/unidad de negocio)<br>o Participar en la toma de decisiones de gestión y/o acuerdos de negociación colectiva                     |
|                                         | Opinión de los empleados                                   | La empresa realiza encuestas regulares de satisfacción del empleado o tiene otros medios para valorar la opinión de los empleados sobre temas relevantes                                                                                                                                                                                                                 |
| Indicadores clave de desempeño          | Número total de trabajadores y composición de la plantilla | La empresa publica anualmente información relativa al número de trabajadores y la composición de la plantilla en las principales áreas de operaciones de la compañía, incluyendo un desglose de:<br>o Edad, género y perfil étnico<br>o Empleados a tiempo completo y a tiempo parcial<br>o Alta dirección y plantilla<br>o Contratado y subcontratado (si es relevante) |
|                                         | Retención y motivación                                     | La empresa publica anualmente la rotación general y por grupos relevantes en las principales áreas de operaciones                                                                                                                                                                                                                                                        |
|                                         | Salud y seguridad                                          | La empresa publica anualmente cualquier accidente, multa o denuncia en las principales áreas de operaciones                                                                                                                                                                                                                                                              |

|                                  |                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                  | Igualdad retributiva                          | La empresa publica, con periodicidad, los resultados de las auditorias de igualdad retributiva en las principales áreas de operaciones                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Estándares, informes y auditoria | Acreditación                                  | El seguimiento y la evaluación de las prácticas laborales se acredita en base al menos a un estándar de gestión general reconocido y relevante en las principales áreas de operaciones                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|                                  | Vínculo entre estrategia laboral y de negocio | Los informes de la valoración del consejo sobre la relación entre el enfoque de la empresa con respecto a la política laboral, la estrategia de negocio y los resultados, cubren, al menos, una de las siguientes áreas:<br>o Número total de trabajadores y composición de la plantilla<br>o Retención y motivación de los empleados<br>o Capacitaciones y competencias necesarias para el éxito del negocio y formación para alcanzarlo<br>o Remuneración y prácticas laborales justas<br>o Liderazgo y planificación de la sucesión |
|                                  | Auditoría independiente                       | La información en las que se basan los informes del consejo sobre temas laborales ha sido auditada por un auditor independiente y externo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

Fuente: *Local Authority Pension Fund Forum* (2007)

Como se puede apreciar, las políticas laborales que se analizan son:

- Salud y seguridad.
- Diversidad e igualdad de oportunidades.
- Igualdad retributiva.
- Libertad de asociación.
- Información, procesos de consulta y participación.
- Formación y desarrollo.
- Sistema retributivo.
- Responsabilidad social.

También se presta una importante atención a la “implicación y diálogo con los empleados”. Se mencionan aspectos clave como convenios o acuerdos colectivos o la participación en la gestión, la comunicación y consulta, pero sin nombrar directamente el papel desempeñado por los sindicatos. Tampoco se profundiza, en lo referente a indicadores clave, en cuestiones como la información desagregada por países; únicamente se hace referencia a las áreas más importantes de la empresa. En el apartado de *Principios, Políticas y Estrategias de Negocio*, así como en el de *Implicación y diálogo con los trabajadores* se incluye una matización: “*en la medida que las leyes locales lo permitan*”. En nuestra opinión, la RSE debe ir más allá que la ley (especialmente la local en aquellos países con legislaciones débiles) y aplicar, al menos, los estándares internacionales sobre la materia.

Este enfoque sin duda debe de avanzar más (desagregación de la información por países, cobertura de todas las áreas de actuación de la empresa; reconocimiento de los sindicatos como la organización que representa al grupo de interés *trabajadores* en materia de RSE; la participación sindical en los procesos de auditoría externa, etc.); no obstante, aparte de los propios criterios e indicadores, un aspecto esencial que resalta todo el desarrollo británico es la dificultad y el esfuerzo que se está haciendo para obtener la información respecto a los aspectos sociolaborales. Los estudios de la *Harvard Law School*, que también colabora en estas tareas con el Comité sobre el Capital de los Trabajadores (CWC) también se centran en la búsqueda de este tipo de indicadores.

#### **2.4. Criterios de exclusión**

Los países escandinavos han desarrollado más estos criterios, básicamente por dos razones. En primer lugar, su marco jurídico no es tan estricto como el anglosajón que impone la supremacía de los intereses financieros de los asociados, y, en consecuencia, expone a los gestores a reclamaciones. En segundo lugar, no limitan su exclusión a las prácticas ilegales sino a toda aquella producción o actuación que implique “un riesgo inaceptable de complicidad en violaciones graves o sistemáticas de normas éticas”.

Por ello, se va a seguir la estructura de sus criterios de exclusión, en concreto, los de KLP, la empresa aseguradora que ofrece servicios financieros, de pensiones y de seguros a los funcionarios noruegos y el Fondo de Pensiones del Gobierno de ese país.

Las razones para la exclusión son tanto la producción de determinados productos, normalmente armamento controvertido, como determinados comportamientos. Evidentemente existen más posibilidades de que una empresa rectifique en sus comportamientos que en que deje de producir su gama de productos. Por ello, en el caso del comportamiento se producen más actuaciones de “implicación y diálogo” a fin de que la empresa modifique ese comportamiento.

En todo caso, las políticas de exclusión se van matizando y coordinando con otro tipo de estrategias, incluso en el ámbito escandinavo. Esta evolución ya fue apuntada en el primer

trabajo (2009)<sup>25</sup>, cuando se consideraba que el modelo holandés, más completo, se había mostrado dominante en relación con su enfoque general. En definitiva, ya no se trata de políticas de blanco/negro, sino que hay más matices.

En esta línea, recientemente el Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego, presentó la primera evaluación de su política ética, implantada en 2004. Los aspectos más destacados en la reevaluación, en lo que se refiere a las políticas de exclusión, son:

- Comprobar si, en la valoración sobre si una empresa debe ser excluida, hay otros instrumentos más adecuados para alcanzar los objetivos del fondo, como inversor responsable. En definitiva, se trata de evaluar mejor si caben estrategias de “implicación y diálogo”, activismo accionarial, etc.
- Establecer una lista de observación o vigilancia (*watching list*) antes de proceder a la exclusión. Se considera que, en algunos casos, la decisión de poner a una empresa bajo observación puede ser una buena alternativa ya que se supone que animará a la empresa a enmendar su conducta o incentivará a la empresa a suministrar más información en orden a clarificar la situación. Consideran que esta lista será particularmente adecuada en los casos en que exista una gran incertidumbre sobre la evolución futura de la situación.
- Establecer un sistema de interacción y coordinación entre el Consejo Ético y el Banco de Noruega. Es decir, entre los responsables de los aspectos socialmente responsables y el gestor del patrimonio.

Desde un punto de vista más técnico, que no se desarrolla en este informe, la evaluación también pretende aclarar los criterios de exclusión y sus prioridades, mejorar la comunicación hacia a las empresas que pueden verse afectadas, establecer un procedimiento para el reingreso al colectivo de inversiones potenciales (salida de la exclusión por adopción de medidas o presentación de informes satisfactorios), etc. La evaluación constata también que el incremento de las inversiones en países emergentes plantea retos particulares que deben ser analizados específicamente, además de las especiales circunstancias que surgen en caso de conflictos armados y en zonas geográficas controvertidas.

Por otra parte, en Estados Unidos hay criterios más “moralistas”, que normalmente no tienen eco en Europa, como son el juego, la pornografía, etc.

Además de los criterios sociolaborales ya analizados en el apartado anterior, los criterios de exclusión se refieren normalmente a:

- Los derechos humanos.
- El medioambiente.
- La corrupción.
- El armamento.
- En numerosas ocasiones se incluye la producción de tabaco.

---

<sup>25</sup> Alcain Tejada, E., Aldecoa Olañeta, J. A., Aragón Medina, J., Bravo Fernández, C. (2009): *La inversión socialmente responsable en los sistemas de pensiones complementarias. Una aproximación desde la perspectiva sindical*. Ediciones Cinca, Madrid.

### 2.4.1. Los derechos humanos

Los derechos humanos, que fueron adoptados por la comunidad internacional en 1948, son uno de los más importantes conjuntos de valores internacionales.

Los inversores tienen como objetivo apoyar los derechos humanos y no contribuir a su violación a través de sus inversiones. Por ello, se venden, o no se compran, las acciones de las empresas que cometen graves y/o sistemáticas violaciones de dichos derechos. Como ya se ha comentado, el objetivo es influir a dichas empresas para que cambien su comportamiento.

Las convenciones y directrices básicas, son:

- La Declaración Universal de los Derechos Humanos de la ONU.
- El Pacto Mundial de la ONU.
  - Principio 1: Las empresas deben apoyar y respetar la protección de los derechos humanos fundamentales reconocidos universalmente, dentro de su ámbito de influencia.
  - Principio 2: Las empresas deben asegurarse de que sus empresas no son cómplices de la vulneración de los derechos humanos.
- Las Líneas Directrices de la OCDE para las Empresas Multinacionales.
  - Capítulos 1 y 2 de Principios y Conceptos y Políticas Generales de las Operaciones, el capítulo 5 de Relaciones Laborales y el capítulo 8 sobre Intereses de los Consumidores<sup>26</sup>.

En base a estos criterios, KLP tiene nueve empresas excluidas. Se hace un resumen de las razones concretas de la exclusión de dichas empresas.

- AES. Empresa norteamericana de producción eléctrica. AES gestiona la presa hidroeléctrica Chan 75 en Panamá que, de acuerdo con varios Informes Especiales de la ONU, ha estado asociada a la violación de los derechos humanos de la etnia indígena Ngöbe. Durante el verano de 2008 la ONU realizó reclamaciones urgentes al Estado de Panamá en las que expresaba su preocupación por los desplazamientos arbitrarios de la población, el desahucio y pérdida de hogares, la destrucción de terrenos agrícolas y el uso excesivo de la fuerza y las detenciones de miembros de la comunidad que se oponían al proyecto. La construcción de la presa podría producir la inundación de la comunidad indígena Charco la Pava, sin que dicha comunidad haya sido consultada.
- Incitec Pívor. Empresa australiana de fertilizantes. La empresa importa fosfato del Sahara Occidental. La zona está ocupada por Marruecos y la Corte Internacional de Justicia ha dictaminado que Marruecos no tiene derechos legales sobre el Sahara Occidental, y en consecuencia, Marruecos no tiene derecho a la explotación de sus recursos naturales. La explotación de los recursos naturales de territorios colonizados, y del Sahara Occidental en particular, ha sido también declarada ilegal en una opinión emitida por el Secretario General Adjunto para Asuntos Legales de la ONU.

---

<sup>26</sup> Según la publicación de mayo de 2011.

- Vedanta Resources. Empresa minera británica. Vedanta Resources está construyendo un complejo de producción de aluminio consistente en una mina de bauxita y una refinería de aluminio en Orissa, en la India. En la puesta en marcha de las instalaciones se ha informado de la contribución de la empresa al abuso de los derechos humanos, incluyendo realojamientos forzados y violencia e intimidación contra residentes locales. Por ejemplo, la mina se sitúa en una colina, que es uno de los lugares sagrados más importantes de la tribu local. Además, según la administración local, en este proceso, la compañía ha incumplido las leyes medioambientales indias, ha engañado a las autoridades y ha causado una degradación medioambiental. Otras acusaciones incluyen la ampliación ilegal de la explotación, el tratamiento irresponsable de residuos tóxicos, violaciones contra tribus locales, salarios deplorables y condiciones laborales peligrosas en las minas y factorías.

## - La aplicación práctica de los criterios

El Informe de las asociaciones de fondos de pensiones de Holanda, sobre inversión socialmente responsable<sup>27</sup>, desarrolla la aplicación práctica de los criterios sobre derechos humanos, que también puede servir para los otros criterios, especialmente los sociolaborales. Este anexo señala lo siguiente:

### **Anexo II. Un criterio más elaborado: derechos humanos**

*“apoyamos los derechos fundamentales de las personas en todo el mundo: gestionamos nuestras actividades empresariales de acuerdo con los principios expuestos en la Declaración Universal de los Derechos Humanos”. Principio Empresarial de BP*

*“Con la debida consideración de la Declaración Universal de los Derechos Humanos que afirma que todas las partes de la sociedad, incluyendo las personas pertenecientes a las empresas, tienen la obligación de respetar y salvaguardar los derechos humanos y dentro del marco del legítimo rol de la actividad empresarial, Philips apoya y respeta los derechos humanos y se esfuerza por asegurar que sus actividades no son un accesorio para la violación de los derechos humanos”. Principio Empresarial de Philips*

## **1. Definición**

Los derechos humanos son los derechos fundamentales de todos los seres humanos. Están dirigidos al objetivo de proteger la vida y las libertades fundamentales. Los derechos humanos se dividen en dos categorías:

- los derechos civiles y políticos
- los derechos sociales, económicos y culturales

Seguidamente explicamos con detalle los derechos civiles y políticos.

## **2. Violaciones de los derechos humanos**

En el siglo XXI son frecuentes las violaciones de los derechos humanos. Si observamos los informes de, por ejemplo, Amnistía Internacional o la Vigilancia de los Derechos

<sup>27</sup> The Dutch Association of Industry-wide Pension Funds VB (2008): *The Future Has Arrived*, disponible en <http://www.vbportal.nl/upload/vb/Nieuws/Futurehasarrivedtotaal.pdf>

Humanos (*Human Rights Watch*), uno no puede sino llegar a la conclusión de que los derechos políticos y civiles fundamentales son mal respetados. Las violaciones parecen ser tan universales como estos derechos.

No obstante, esta observación necesita un breve comentario. Aunque todos los derechos en la Declaración Universal de los Derechos Humanos son universales e indivisibles, parece útil que se distingan varias categorías en los derechos humanos. Una distinción que a menudo se hace, de acuerdo con Amnistía Internacional, es entre derechos básicos, derechos de participación y “otros” derechos.

Los derechos básicos se pueden describir como derechos sin los cuales la vida física o mental sería imposible. Por lo tanto, su protección exige una prioridad absoluta. No obstante, desde un punto de vista legal, el concepto de “derechos básicos” no existe. De acuerdo con el Comité para los Derechos Humanos de las Naciones Unidas, algunos derechos pueden caracterizarse como inalienables. Esto significa que bajo ninguna circunstancia pueden suspenderse, ni siquiera en caso de emergencia. Estos derechos son:

- el derecho a la vida
- el derecho a no ser torturado, castigado o recibir un trato cruel, inhumano, o humillante
- el derecho a no ser hecho prisionero por el solo hecho de no haber podido cumplir una obligación derivada de un contrato
- el derecho a no ser condenado por actuar o abstenerse de hacerlo, en algo que no era un hecho punible en ese momento
- el derecho a ser reconocido como una persona por la ley y
- el derecho a la libertad de pensamiento, conciencia y de religión.

### *Códigos*

La responsabilidad respecto a los derechos humanos recae principalmente en los estados nacionales. Las empresas no están obligadas por ley a respetar los tratados sobre derechos humanos internacionales, aunque a veces es aplicable una responsabilidad social o civil. Por ejemplo, la Declaración Universal de los Derechos Humanos apela a que cada individuo y cada organización en una comunidad fomenten “respeto por estos derechos y libertades”.

Las empresas, cada vez más, parecen tener en cuenta esta demanda, introduciendo, por ejemplo, un código de conducta; no obstante, en numerosas ocasiones de forma unilateral; es decir sin estar negociados con las partes interesadas. Además de los códigos corporativos, las organizaciones internacionales como la CCI<sup>28</sup>, la OCDE y Naciones Unidas también han puesto directivas en circulación. Por ejemplo, Kofi Annan, el anterior Secretario General de Naciones Unidas, hizo un llamamiento a las empresas:

- para fomentar y respetar el cumplimiento de los derechos humanos internacionales dentro de su esfera de influencia y
- asegurarse de que sus propias corporaciones no están implicadas en violaciones de los derechos humanos.

---

<sup>28</sup> Cámara de Comercio Internacional.

### **3. Violaciones de los derechos humanos y empresariales**

La comunidad empresarial, con frecuencia, hace frente a violaciones de los derechos humanos. A menudo hay una conexión *indirecta* entre las acciones de la empresa y las violaciones. No obstante, algunas veces, las acciones de la empresa son la razón *directa* o la causa de las violaciones de los derechos humanos.

#### *Conexión Directa*

En ocasiones, las acciones de las empresas son la razón directa para, o la causa de, las violaciones de los derechos humanos. Esto, por ejemplo, ocurre si una empresa informa a la policía acerca de una infracción de un empleado, sin penalización para los estándares occidentales, siendo consciente de que la infracción cumple los requisitos para que se le aplique un castigo físico o peor, en ese mismo país. Otro ejemplo de ello, sería si la protección de la plantilla y propiedades de una empresa, a cargo del personal de seguridad o de la policía, conduce a violaciones de los derechos humanos. También puede haber una conexión directa a través instrumentos que se ofrecen, tales como armas, a un régimen que las utiliza para efectuar sus violaciones.

#### *Conexión Indirecta*

Mucho más a menudo, existe una relación indirecta entre las violaciones de los derechos humanos y las acciones de las empresas. Por ejemplo, en numerosas ocasiones, las empresas tratan comercialmente con regímenes que son bien conocidos por sus violaciones de los derechos humanos. Probablemente China sea el ejemplo más discutido, pero también existen muestras de ello, en otras partes del Sudeste Asiático, África y América del Sur, en las que las empresas están involucradas en tales violaciones.

También puede darse una implicación indirecta si la empresa tiene relación con un proveedor que, de forma directa, viola los derechos humanos. Los ejemplos varían desde el trabajo infantil a la esclavitud; desde la negación de un “salario mínimo vital” hasta el trabajo en condiciones poco saludables e insanas.

(Nota: una de las definiciones de salario mínimo vital es “un salario que sea suficiente para cubrir las necesidades básicas de las personas y proporcione alguna renta discrecional”).

### **4. ¿Cómo tratar con las violaciones de los derechos humanos?**

#### **Estableciendo implicación (de la empresa)**

Las empresas, a menudo se implican de maneras diferentes en las violaciones de los derechos humanos. Se puede hacer un sub-división en tres grados:

1. implicación considerable
2. implicación no-considerable
3. no implicación

A continuación se presenta una propuesta para hacer operativos los grados mencionados. Por supuesto, otras opciones también pueden hacerse operativas.

### *Ad 1. Implicación considerable.*

Una empresa está implicada considerablemente en las violaciones de los derechos humanos si se dan una o más de las situaciones siguientes:

- la empresa tiene una filial o mantiene relaciones económicas con un país que está siendo boicoteado oficialmente por la comunidad internacional debido a violaciones de los derechos humanos
- la empresa causa directamente, o es la causa de, violaciones de derechos humanos inalienables por los gestores de la empresa o la plantilla o por personas o cuerpos que actúan por órdenes directas de la empresa
- la empresa es la razón directa para, o la causa de, violaciones de derechos humanos inalienables por parte de la policía, el ejército o grupos paramilitares que directamente reciben sus órdenes del régimen en el poder.

*Un ejemplo adecuado en este caso, son las actuaciones de una empresa petrolera en Nigeria en el año 1990. La información a las autoridades nigerianas acerca de disturbios, llevaron a un baño de sangre en Umueche. En parte debido a estos acontecimientos, un par de años más tarde la empresa cambió su política. Hoy en día, la empresa basa sus acciones en los Principios Básicos de las Naciones Unidas sobre el uso de la fuerza y las armas de fuego y en el Código de Conducta para los funcionarios encargados de hacer cumplir la ley.*

- la empresa suministra instrumentos, por ejemplo armas, al régimen o a empresas o instituciones asociadas – tales como el ejército, la policía o grupos paramilitares – de quienes se puede demostrar una relación directa con violaciones de derechos humanos inalienables.

### *Ad 2. Implicación no considerable*

Una empresa no está implicada de manera considerable en violaciones de los derechos humanos, si se dan una o más de las situaciones siguientes:

- la empresa mantiene lazos económicos con un régimen del que Amnistía Internacional y/o el Observador de los Derechos Humanos y/o cualquier otra ONG internacionalmente reconocida ha establecido que viola derechos humanos inalienables.
- la empresa es la razón directa para, o la causa de, violaciones de derechos humanos – no siendo los derechos humanos inalienables – por parte de gestores o plantilla de la empresa o por personas o cuerpos que actúan por órdenes directas de la empresa
- violación incidental de los derechos humanos por parte de la empresa. No existiendo un patrón de violaciones.

En todos los otros casos, no existe por parte de las empresas implicación en la violación de derechos humanos políticos y civiles.

## **De la implicación directa a la responsabilidad activa**

Dependiendo de la naturaleza de las relaciones entre una empresa y un país, ésta puede tener una mayor o menor responsabilidad a la hora de oponerse a las violaciones de derechos humanos políticos y civiles. Por lo tanto, y dependiendo de las situaciones de las empresas, se puede hacer una comparación relativa entre las empresas. En esa comparación se valora la medida en que la empresa ha limitado y gestiona los riesgos de verse involucrada en violaciones de los derechos humanos. Esto es posible a través de, entre otras, las siguientes líneas de actuación:

- una política de principios.
- unas normas de funcionamiento que ofrezcan una interpretación a esos principios.
- procedimientos adecuados para la gestión de problemas y asuntos importantes.
- sistemas de información, seguimiento y supervisión de la implementación de las políticas y procedimientos.
- difusión informativa (pública).

Las empresas que no tomen medidas con el objetivo de gestionar y limitar los riesgos, se encontrarán peor posicionadas con respecto a otros competidores que sí lo hayan hecho.

## **Vincular las conclusiones con el alcance de la implicación**

En base a los criterios y a la información disponible acerca de las actividades de la empresa, se puede obtener una serie de conclusiones (provisionales) sobre el alcance de la implicación en un tema; así como también, las consecuencias potenciales para el inversor. No obstante, éstas no son más que una propuesta, una “hipótesis de trabajo”; la cual es:

*Las empresas se convierten en sujetos de diálogo (implicación) o son directamente excluidas del universo inversor, si están “implicadas considerablemente” en violaciones de los derechos humanos y no son susceptibles de ser perdonadas.*

La posibilidad y conveniencia de un perdón se detalla a continuación (ver punto D).

Actualmente, una creciente mayoría de inversores socialmente responsables trata de establecer vías de diálogo con la empresa, con la intención de modificar comportamientos negativos en la misma. Según este criterio, la exclusión sería la última opción, una vez agotado el diálogo, ya que de otra forma, es más probable que otros inversores, sin ánimo de cambiar el rumbo de la compañía, aterricen en la empresa.

## **Perdón y prescripción**

Una empresa implicada en violaciones de los derechos humanos, no siempre es censurada. Podía haber hecho todo lo que estaba en sus manos para prevenir la violación de los derechos humanos. Algunas veces hay razones sólidas para perdonar a una empresa por su implicación (indirecta). Por lo tanto, el establecer la implicación de una empresa en las violaciones de los derechos humanos no conduce automáticamente a su exclusión del universo inversor.

Una empresa implicada puede ser perdonada o exonerada si de manera implícita puede probar que ha hecho todo lo posible para mitigar su implicación en las violaciones de los derechos humanos. Concretamente, esto significa que la empresa debe poder demostrar que tiene a su disposición:

- un código de conducta (preferentemente negociado), que de manera explícita, preste atención al tema de los derechos humanos;
- un programa dirigido a:
  - la oposición a los comportamientos excluidos;
  - la adecuada formación y educación de los gestores y de la plantilla;
  - la toma de medidas, en caso de violaciones;
  - la consulta a las partes interesadas acerca de los derechos humanos;
- un informe público sobre el programa y sus resultados – entre los cuales se ha de informar sobre el número de violaciones y las medidas tomadas.

Además del perdón, también puede haber una prescripción de la implicación en la violación de los derechos humanos. Si por ejemplo, a lo largo de cinco años: se ha reconocido la violación, se ha solucionado o se ha cumplido la condena y la empresa no ha sido censurada desde entonces; la empresa no será ya culpabilizada por esta infracción. Una implicación considerable, o una seria sospecha de ello por un comportamiento distinto al que fue desacreditada en el pasado, podría clasificarse como un nuevo caso y por lo tanto debería ser juzgada por los nuevos hechos.

#### **2.4.2. Medioambiente**

El medioambiente es un bien común, y también una responsabilidad común. El cuidado del medioambiente suele figurar en un lugar alto de la agenda de los inversores socialmente responsables.

Las directrices del Consejo Ético del Fondo Noruego pueden ayudar en la determinación de un criterio de exclusión medioambiental:

- La degradación:
  - debe ser significativa
  - causa efectos irreversibles o a largo plazo
  - conlleva consecuencias negativas considerables para la salud y la vida humana
  - infringe la ley nacional o normas internacionales
- La empresa:
  - no ha actuado para impedir la degradación (omisión)
  - no ha tomado y puesto en práctica medidas para rectificar el daño

Además, debe existir la probabilidad de que el comportamiento inaceptable de la empresa continúe.

Las convenciones y directrices básicas, son:

- La Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo.

- La Convención de Naciones Unidas sobre el Clima.
- El Pacto Mundial de la ONU.
  - Principio 7: Las empresas deben apoyar los métodos preventivos con respecto a problemas medioambientales;
  - Principio 8: Las empresas deben adoptar iniciativas para promover una mayor responsabilidad ambiental;
  - Principio 9: Las empresas deben fomentar el desarrollo y la difusión de tecnologías inofensivas para el medio ambiente.
- Las Líneas Directrices de la OCDE para las Empresas Multinacionales. Capítulo 6 sobre el medio ambiente<sup>29</sup>.

En base a estos criterios medio ambientales, KLP tiene siete empresas excluidas. Se incluye un resumen de las razones concretas de la exclusión de una de dichas empresas.

- Freeport McMoran. Empresa minera estadounidense. En este caso, KLP señala que la empresa “ha adoptado una actuación responsable”, aunque no ha solucionado el problema, ni es verificable. PT Freeport Indonesia, que es una subsidiaria de Freeport McMoran Copper and Gold, ha recibido fuertes críticas por polucionar los alrededores de su mina Grasberg en Indonesia. Es la mayor mina de oro del mundo y la segunda de cobre. También es una de las operaciones mineras más criticadas. Las principales preocupaciones están relacionadas con el desagüe de rocas ácidas y el vertido de residuos a los ríos. La empresa vierte 230.000 toneladas de metales pesados que contienen residuos mineros a los ríos locales. Esta práctica está declarada ampliamente ilegal. El Gobierno ha acusado a la empresa de negligencia y les ha ordenado que tomen medidas para que minimicen el efecto sobre el medio ambiente.

### 2.4.3. Armamento

Algunas armas producen un impacto mayor, y pueden afectar a más civiles, que otras. El criterio más común, sobre las armas, se refiere a aquellas que, con su uso normal, violan principios humanitarios fundamentales.

La clave del criterio está en el concepto de “principios humanitarios fundamentales”. Así, este concepto implica dos principios militares. En primer lugar, el daño potencial debe estar medido en relación con el valor de uso militar (principio de proporcionalidad). En segundo lugar, se debe hacer una distinción entre los objetivos militares y civiles (principio de la distinción). Las armas nucleares, las minas terrestres y las bombas racimo son ejemplos de armas que cumplen el criterio de exclusión.

El Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego también incluye a aquellas empresas que, aunque fabriquen armamento más convencional, lo venden a estados que están excluidos y que hacen uso de ese armamento para sostener a gobiernos que violan derechos fundamentales. Hoy en día, es el caso de Birmania (*Burma*) excluyendo a una empresa china (*Dongfeng Motor Group Co Ltd.*) que fabrica y vende a ese país camiones militares.

Las convenciones básicas, son:

---

<sup>29</sup> Según la publicación de mayo de 2011.

- La Convención de Ottawa (minas antipersonales).
- La Convención de Oslo (sobre munición de racimo).
- El Tratado de No Proliferación de Armas Nucleares (que prohíbe las armas nucleares a la mayoría de las naciones).

A la hora de definir si una empresa está implicada directamente en la producción de armamento, ABP 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 base a sus criterios, KLP tiene diecinueve empresas excluidas. En varios casos se trata de filiales que implican la exclusión de la matriz. En este caso, según se aplique, se puede dar la exclusión de algún sector económico, casi al completo. Por ejemplo, excluyendo a EADS-Airbus y a Boeing. Se incluye un resumen de las razones concretas de la exclusión de 3 de dichas empresas.

- BAE Systems, Finmeccanica y EADS. Las tres empresas han formado la “Joint venture” MBDA. La estructura societaria es EADS (37,5%), BAE (37,5%) y Finmeccanica (25%). De acuerdo con *Jane’s Air Launched Weapons*, MBDA ejecuta un contrato para desarrollar y producir el misil ASMP-A para el Ejército Francés. Se describe el ASMP-A como “un misil aire-tierra de cabeza nuclear”.

#### 2.4.4. Corrupción

Tanto las legislaciones nacionales como las internacionales criminalizan todas las formas de corrupción, incluida la extorsión y el soborno. La corrupción es uno de los mayores problemas económicos mundiales, impidiendo el desarrollo económico en muchos países.

Los sistemas de pensiones apoyan la batalla internacional contra la corrupción excluyendo aquellas empresas vinculadas con la grave y/o sistemática corrupción.

Las convenciones y directrices clave, son:

- La Convención contra la Corrupción de la ONU.
- El Pacto Mundial de la ONU.
- Principio 10: Las empresas deben trabajar en contra de la corrupción en todas sus formas, incluidas la extorsión y el soborno.
- La Convención contra la Corrupción de la OCDE.
- Las Líneas Directrices de la OCDE para las Empresas Multinacionales. Capítulo 7 sobre la Corrupción<sup>30</sup>.

En base a este criterio, KLP tiene excluida una empresa que es Hess. Sin embargo, destaca sus progresos en este campo. En relación con esta empresa señala que seis grandes compañías petroleras estadounidenses, incluida Hess, fueron investigadas por un Subcomité del Senado americano en relación con sus actividades en Guinea Ecuatorial. De

<sup>30</sup> Según la publicación de mayo de 2011.

acuerdo con este comité se habían realizado una serie de pagos sustanciales a funcionarios del Gobierno de ese país, a sus familiares o a entidades controladas por ellos. Hess también respondió a las cuestiones planteadas por la SEC (órgano de control de la bolsa americana). Hasta el momento, la SEC no ha presentado una declaración formal en relación con su investigación. Con posterioridad la empresa ha demostrado tener un sistema de gestión anti-corrupción sólido.

En marzo de 2009 la ICGN (*International Corporate Governance Network* -Red Internacional de Buen Gobierno-) ha publicado una “Declaración y Directrices sobre Prácticas Anti-Corrupción”<sup>31</sup>. Esta Declaración manifiesta que:

- Los accionistas soliciten a las empresas que tengan políticas estrictas y controles internos puestos en práctica para evitar los sobornos y la corrupción.
- Los gobiernos deberían aplicar rigurosamente las leyes anti-corrupción.

La Declaración considera que la corrupción mina la eficiencia de los mercados, el desarrollo económico y reduce la rentabilidad de los inversores dedicando recursos a usos ineficientes.

En una jornada de la Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI), sobre este tema, se resaltó que, en muchos casos, la corrupción tiene efectos directos sobre la vida real de las personas impidiendo el acceso al agua, a un hogar, a la educación, etc.

La Declaración incluye directrices iniciales dirigidas a los inversores para que planteen preguntas a los representantes de las empresas sobre las políticas anti-corrupción y los procedimientos, la puesta en práctica, la transparencia y las iniciativas voluntarias. Las Directrices tienen como objetivo suministrar estándares de buenas prácticas claros que las empresas pueden considerar conveniente adoptar e informar según los mismos.

Dentro del ámbito normativo, el Gobierno español ha ratificado el Convenio 175 del Consejo de Europa sobre Corrupción que tipifica como delitos conductas como el cohecho activo y pasivo, en los sectores público y privado. En la jornada de PRI, se mencionaron también los trámites legislativos que se están llevando a cabo en Gran Bretaña en relación con las medidas de anti-corrupción.

Desde el punto de vista práctico, la política de implicación y diálogo presenta un buen ejemplo; en concreto, el fabricante de aeroespacial y de armamento británico BAE Systems, que bajo acusaciones de corrupción, encargó el Informe Woolf<sup>32</sup> donde se presentan 23 recomendaciones que la empresa se ha comprometido a aplicar.

En todo caso, también hay dificultades. Por ejemplo, muchas empresas armamentísticas implicadas en temas de corrupción no están cotizadas, o incluso son propiedad de los gobiernos, por lo que están al margen de las presiones de los inversores institucionales. En cuanto a los efectos, se ha constatado que aquellas empresas que se ven envueltas con

---

<sup>31</sup>ICGN (2009): *Statement and Guidance on Anti-corruption Practices*, disponible en [http://www.icgn.org/files/icgn\\_main/pdfs/best\\_practice/guidance\\_on\\_anti-corruption\\_practices/2009\\_anti-corruption\\_practices\\_%28march%29.pdf](http://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/guidance_on_anti-corruption_practices/2009_anti-corruption_practices_%28march%29.pdf)

<sup>32</sup> Woolf Committee (2008): *Ethical Business Conduct in BAE Systems plc – The way forward*, disponible en [http://ir.baesystems.com/investors/storage/woolf\\_report\\_2008.pdf](http://ir.baesystems.com/investors/storage/woolf_report_2008.pdf)

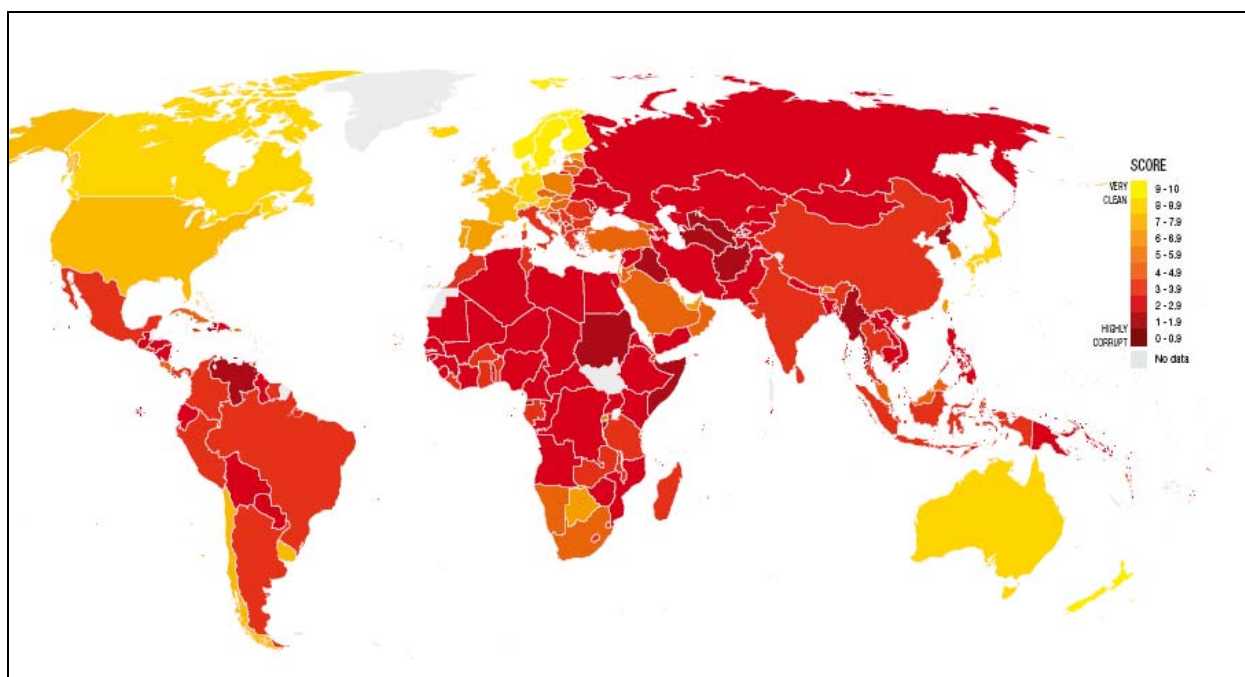
frecuencia en litigios, sufren penalizaciones en sus cotizaciones. Sin embargo, aquellas que tienen una buena conducta no son premiadas por ello.

En términos generales, diversos expertos institucionales señalan que la anti-corrupción está muy ligada al buen gobierno. Por otro lado, aconsejan concentrar los esfuerzos en las actividades y sectores de alto riesgo, que, en lo que se refiere a sobornos de funcionarios y gobernantes son (por orden de importancia):

- Obras públicas y construcción.
- Inmuebles y promociones inmobiliarias.
- Petróleo y gas.
- Industria pesada.
- Minería.

En esta materia, la organización Transparency International ha elaborado un mapa de corrupción en el mundo. El último mapa elaborado, es el siguiente:

Cuadro 6. Índice de percepción de la corrupción. Resultados 2011<sup>33</sup>



Fuente: Transparency International (2011)

#### 2.4.5. Tabaco

Hasta hace poco, esta exclusión era más propia de los sistemas de pensiones americanos, pero, ahora, grandes sistemas que son referencia, como el Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego también la han incluido.

<sup>33</sup> La puntuación del Índice de Percepción de la Corrupción se mueve en un rango de 0 (elevado índice de corrupción) -que en el cuadro está representado por el rojo más oscuro-, a 10 (el índice de corrupción más bajo) -amarillo claro -.

De hecho es un producto legal internacionalmente. Incluso la justificación para la exclusión no era ética o social, sino que normalmente se basaba, en América, en el riesgo de indemnizaciones por demandas judiciales que podrían suponer un considerable castigo a los resultados de estas empresas.

La exclusión por razones “éticas” se fundamenta normalmente en las valoraciones que realiza la Organización Mundial de la Salud sobre el tabaco.

La OMS afirma que “el tabaco es uno de los mayores retos sanitarios que el mundo ha tenido”.

De hecho, el tabaco es el único criterio de exclusión de los expuestos que no está relacionado con una prohibición internacional. La OMS también afirma que el tabaco es el único bien de consumo que puede perjudicar a cualquiera expuesto a él y que puede matar hasta la mitad de la gente que lo utiliza de la forma en que está previsto que se utilice.

En el caso de KLP, las empresas excluidas son las que están registradas como compañías tabaqueras de acuerdo con el sistema de clasificación por sectores GICS (*Global Industry Classification Standard*). Su definición de una compañía tabaquera es aquella que recibe al menos un 50% de sus ingresos del tabaco.

La convención clave es el Convenio Marco de la OMS para el Control del Tabaco.

Hay nueve compañías excluidas, entre ellas Altadis, sin que se hagan comentarios individualizados, más allá del criterio general antes expuesto.

Respecto a la nueva posición del Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego, ésta se comenta en la revisión de sus líneas de gestión ISR publicado en abril de 2010. Como es un tema objeto de debate, hemos considerado conveniente dar algunos detalles más. Así, se expone el comentario resumido que sobre este tema hace dicho Fondo de Pensiones público.

*La filtración negativa, o exclusión, de las compañías que producen tabaco se ha considerado por el Fondo en varias ocasiones. También varias entidades que han participado en las consultas han incluido el tabaco en el mecanismo de filtrado. La exclusión de grupos enteros de productores, es una herramienta muy fuerte y debe estar restringida a casos excepcionales donde se puede demostrar que hay un claro consenso entre la ciudadanía noruega. Se han producido avances desde que el “Comité Graver” propuso las actuales directrices éticas (en 2004) -tanto a nivel internacional a través de un convenio dedicado al control del tabaco (que entró en vigor en febrero de 2005) como a nivel nacional a través de las restricciones de la Ley de Tabaco de 2004-, que se debe considerar que representan un conjunto de valores comunes en relación con la filtración de los productores de tabaco.*

En lo que respecta al tema de excluir otros aspectos no saludables o perjudiciales socialmente del conjunto de inversiones del Fondo, incluido el alcohol, no se ha producido el mismo grado de desarrollo normativo, nacional e internacional, que pueda proporcionar una base clara similar. Además, el tabaco es un producto en sí mismo que puede causar graves problemas de salud por su uso normal.

En la opinión del Ministerio de Finanzas de Noruega, es la *producción* de tabaco la que debería ser la base para el filtrado. Así, el criterio no abarcaría la venta de tabaco. El Ministerio de Finanzas estudiará, con mayor detalle, diferentes métodos para delimitar el filtrado de compañías que producen tabaco. La aplicación de una tolerancia cero a todos los productores de tabaco, puede implicar retos especiales, pero será un punto de partida en la formulación del principio.

### **Un caso especial: el sector de metales y minería**

Este sector presenta un buen número de empresas excluidas, donde además, se suelen dar a la vez varias razones de exclusión y de violaciones.

El sector del metal y la minería ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. Esto es debido a los altos precios de las materias primas consecuencia del crecimiento continuo de la demanda desde países emergentes como los BRIC (Brasil, Rusia, India y China) así como Sudamérica y algunos países africanos.

La minería y las industrias minerales son a menudo la base del desarrollo económico de esos países en los que se encuentran estos recursos, pero desgraciadamente suelen carecer de estructuras de gobierno fuertes y de un marco legal en materia social y medio ambiental. Es más, el rápido crecimiento económico no siempre produce una mejora de las condiciones de vida de las comunidades locales. Al contrario, países ricos en recursos naturales son, a menudo, los países donde se producen, la mayor parte de las veces, las controversias sobre las actividades minerometalúrgicas. Como consecuencia de ello, este sector es controlado de cerca por ONGs internacionales y locales y por las diferentes partes interesadas que forman la RSE, y se enfrenta a reacciones violentas de los gobiernos como en algunos países sudamericanos.

Las empresas de este sector se enfrentan a importantes retos como son:

- seguridad y salud.
- temas medioambientales como la gestión de la biodiversidad, el consumo energético y la gestión de residuos.
- temas relacionados con los derechos de los trabajadores, los derechos de los pueblos indígenas y la utilización de las fuerzas de seguridad, la corrupción y el impacto social y medioambiental sobre las comunidades locales.

Estos son sólo algunos de los temas que les afectan y que presentan los mayores riesgos para la RSE de esas empresas. Las empresas están especialmente expuestas a los riesgos asociados a las licencias y permisos de explotación minera, a multas y reclamaciones judiciales; así como también, a las dificultades de acceso a la financiación, al rechazo de las comunidades locales y a los abusos en relación con los derechos humanos y laborales, que pueden desencadenar en conflictos laborales y huelgas. Asociaciones empresariales, como el Consejo Internacional de la Minería y los Metales (ICMM) y el Instituto Internacional del Hierro y el Acero (IISI), están trabajando sobre la forma de afrontar sus retos sociales y ambientales.

Por otro lado, a través de la Iniciativa de Transparencia en la Industria Extractiva (EITI), se promueve la transparencia en relación con los flujos existentes en este sector entre gobiernos y empresas (lucha contra la corrupción). En la EITI participan organizaciones sociales (entre ellas Intermon Oxfam en España), empresas, inversores institucionales y los países.

## **2.5. Indicadores**

### **2.5.1. Características generales de los indicadores**

Desde un punto de vista teórico y general, los expertos en esta materia señalan los siguientes criterios a la hora de crear y valorar cualquier tipo de indicador (no se refiere expresamente a los indicadores ASG):

- Un indicador, de primer nivel o estructural, debe “capturar” la esencia del problema o de la situación y debe poder ser interpretado de una forma unánime.
- Los indicadores de segundo nivel deben reflejar las especificidades.
- Debe ser estadísticamente “robusto”.
- Debe ser sensible a las políticas puestas en práctica y no ser manipulable.
- Debe ser medible y comparable con los de otros países.
- Debe ser oportuno y puntual, sobre todo para adoptar decisiones.
- La medición no debe suponer una gran carga para las instituciones, entidades y ciudadanos. Por ello, es aconsejable la utilización de datos ya existentes en la Administración y en otras fuentes.
- Hay que definir, siempre que sea posible, las referencias o estándares con los que comparar el indicador. Son mejores los indicadores relativos que los absolutos.
- El conjunto de indicadores debe tener una estructura, es decir, deben estar relacionados entre sí y con las políticas puestas en práctica.
- Se debe tener en cuenta al destinatario o destinatarios de la información.

### **2.5.2. Problemas que plantean los datos recogidos en materia ASG. La información cualitativa**

En este apartado recogemos los problemas prácticos que encuentran aquellas agencias que recogen datos en materia ASG. En concreto Asset4, que es probablemente el mayor recopilador de datos existente (no elabora ratings ni análisis), comenta estas dificultades.

La recogida de información ASG se enfrenta a unos retos bastante específicos como son:

- La presentación de información pública por parte de las empresas es voluntaria.
- Estos informes no están normalmente auditados.
- Los informes se realizan por razones diferentes y, en consecuencia, también orientaciones diferentes. Así, las razones pueden ser comerciales, para responder a partes interesadas, para informar sobre la calidad de la gestión, verdadero liderazgo en materia ASG, etc. Según nuestra experiencia en el análisis de las memorias de sostenibilidad de las empresas del IBEX 35, se confirma que, actualmente y salvo alguna excepción, la mayoría de estos informes están más orientados al marketing que a una presentación adecuada y transparente de los principales criterios ASG que afectan a la empresa. No obstante, la creciente demanda de información sobre éstos por parte de los inversores institucionales y los cambios regulatorios, en el ámbito nacional (Ley de Economía Sostenible; Ley de Responsabilidad Social Empresarial en Extremadura; Consejo Estatal de la Responsabilidad Social de las Empresas) e internacional (las comunicaciones de la Comisión Europea en materia de RSE y las conclusiones del Foro *Multistakeholder*), podrían generar cambios en el medio plazo;

ya que las empresas se verán obligadas a modificar sus estrategias si quieren seguir obteniendo financiación por parte de estos inversores.

También existen dificultades en la forma en que se presentan los indicadores y variables:

- Se pueden presentar ratios o puros valores. La forma en que las empresas presentan su información varía mucho.
- La naturaleza con la que se presentan los datos puede ser opaca. Por ejemplo:
  - Emisiones de CO2: se pueden presentar los datos totales o referidos a determinados aspectos como emisiones directas (*Scope -ámbito- 1*), emisiones indirectas (*Scope -ámbito- 2*), etc.
  - Salud y seguridad en el trabajo. Número de incidentes, naturaleza exacta de los incidentes, etc. En este apartado se ha de avanzar mucho más. Según nuestra experiencia en el IBEX 35, las empresas no suelen reconocer enfermedades profesionales en sus plantillas y mencionan muy brevemente los accidentes laborales en las memorias, tanto del personal propio como del subcontratado, que a veces omiten. En este apartado, la desagregación de la información por países es fundamental e imprescindible, ya que la legislación varía según el país en el que actúe la empresa<sup>34</sup>.
- Un aspecto muy importante es que el alcance del informe, que puede ser incoherente o parcial. Así, por ejemplo, hay memorias que solo informan sobre alguna de las actividades de la empresa y no sobre todas ellas. O de las actividades de la empresa en un país, ignorando lo que sucede en otros.

Otro problema es la frecuencia y las vías por las que se proporciona la información. Así:

- El momento en el que se presenta la información varía ampliamente según las empresas:
  - Algunas empresas proporcionan la información ASG integrada con la información financiera.
  - Otras empresas presentan la información de forma separada y puede ser que se realice 6/12 meses después de la finalización del año financiero, que también difiere en bastantes casos del año natural.
- La frecuencia con la que se suministra la información también varía en función de la empresa:
  - Anual, bienal, irregular, etc. Si bien, la tendencia es presentar un informe anual, al menos en el IBEX 35.
  - En algunos casos se realizan informes integrados (información financiera y extrafinanciera) y se presentan actualizaciones.
- Se pueden presentar informes o bien actualizar determinados datos en la web:

---

<sup>34</sup> Confederación Sindical de Comisiones Obreras (2010): Cuadernos de Información Sindical 2010: IBEX 35, gobierno corporativo e indicadores GRI LA1/LA14 2008, juntas de accionistas 2009.

- El 20% de las empresas sólo informan públicamente a través de las páginas web.
- Las actualizaciones de los datos pueden ser irregulares o graduales a lo largo del tiempo.
- También existen casos en los que parte de la información se difunde por la web mientras que otras partes se presentan en informes.

La relevancia de los datos también debe ser considerada. Así:

- La relevancia de los datos varía mucho en función del sector de actividad (esta cuestión se aborda en otro apartado de este informe).
- Los informes ASG se realizan dirigidos a diferentes audiencias (clientes, trabajadores, opinión pública, etc.) y por diferentes motivos:
  - En respuesta a presiones y problemas.
  - Reflejo del liderazgo y de la calidad de la gestión.
- Es necesario eliminar “el ruido” y diseccionar “las historias”.
  - Es necesario desagregar las políticas y medir el grado de puesta en práctica de cada una de ellas.
  - Las variables objetivo deben ser examinadas con cuidado.
  - Hay que analizar e incorporar las controversias.
  - Factores como el tamaño de la empresa, la capitalización, etc., deben ser tenidos en cuenta a la hora de realizar el análisis.

Todo ello hace que las agencias de investigación se muevan en un marco flexible, sin que se pueda decir que exista una forma estandarizada de recogida y utilización de la información ASG. Todo ello, depende en gran medida de los criterios que se hayan establecido. La metodología de diferentes agencias la veremos en un apartado posterior.

Por otro lado, no todo es información cuantitativa. Como se ha comentado, también es relevante la información cualitativa, que debería presentarse de una forma breve y clara. En la mayoría de las ocasiones, lo cualitativo y cuantitativo se ha de combinar. Por ejemplo, cuando se presentan tablas de datos, éstas han de incorporar comentarios que ayuden a interpretarlas de forma adecuada. Las diferencias o controversias han de ser explicadas con claridad y se deben establecer plazos y objetivos concretos de mejora en aquellas áreas en las que la empresa no destaca o se encuentra rezagada.

Especialmente relevante es que esta información, cualitativa y cuantitativa, se presente desagregada por países.

### **2.5.3. La disponibilidad de los datos. Análisis especial de los aspectos sociolaborales**

Sobre este tema publicó (el mismo autor del informe sobre actuaciones laborales en el ámbito de los fondos de pensiones realizado para el sindicato americano SEIU) un informe en septiembre de 2008<sup>35</sup>.

El informe también hace referencia a otros aspectos ASG, diferentes de los sociolaborales; no obstante, estos temas han sido más estudiados y por ello no son tan relevantes para nuestro análisis. En las próximas líneas incluimos unos breves extractos del informe, que

---

<sup>35</sup> Bernstein, A. (2008): *Incorporating Labor and Human Rights Risk Into Investment Decision*, disponible en [http://www.law.harvard.edu/programs/lwp/pensions/publications/occapers/occasional\\_paper2.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/lwp/pensions/publications/occapers/occasional_paper2.pdf)

no son una copia sistemática del mismo; sino más bien, una selección libre, con algunos comentarios.

Según el informe de Aaron Bernstein, un creciente número de inversores institucionales y entidades financieras globales están ampliando su proceso de toma de decisión de inversiones, incorporando la valoración de los riesgos que pueden surgir por las prácticas empresariales y que podrían afectar a los derechos humanos y laborales. Estos esfuerzos son una parte de un movimiento más amplio que trata de incluir los comportamientos corporativos, medioambientales, sociales y de buen gobierno en las decisiones de inversión o concesión de préstamos. El análisis de todos estos factores enfrenta a los inversores con obstáculos significativos, pero algunos de los retos más difíciles están en la valoración de los riesgos relativos a los derechos laborales y humanos sobre las actividades de las empresas en estas áreas. Algunos de estos datos son difíciles de cuantificar y otros, que son cuantificables, en ocasiones son omitidos por las empresas. Uno de los modelos para obtener este tipo de datos se puede encontrar en los sistemas de control de la fabricación en la cadena de suministro, diseñados para verificar los códigos de conducta laborales aprobados por las multinacionales<sup>36</sup>. El autor del texto apuesta por la implicación, el diálogo y el activismo accionarial.

Respecto a la magnitud del problema, se señala en un estudio de MSCI (2008), que el 22% de las empresas globales<sup>37</sup> afirmaba que las condiciones de trabajo en la cadena de suministro en los diferentes países, suponen riesgos significativos para sus actividades, y por extensión, para sus accionistas.

Mientras que las cuestiones medioambientales se desarrollaron primero, aunque no sin dificultades, los inversores han encontrado mayores problemas al abordar la dimensión social de las cuestiones ASG. Algunas veces, los derechos humanos y laborales (DHL), y otros temas, como la corrupción, han surgido como un añadido posterior.

El estándar de Global Reporting Initiative (GRI) ha desarrollado unas directrices que las empresas pueden usar para informar a los accionistas y a la opinión pública sobre resultados en materia ASG. De los seis protocolos GRI, uno se refiere a los derechos humanos y otro a los derechos laborales.

Sin embargo, las empresas que usan las directrices GRI, a menudo, no se molestan en seguir los protocolos de DHL, y cuando lo hacen, la información es normalmente superficial (o somera), en el mejor de los casos. Cuatro de los nueve temas específicos de DHL que el GRI propone que se cubran, no se mencionaban en absoluto por la mitad o más de las empresas que usan el marco GRI -todo ello de acuerdo con un estudio que examinó, en 2008, una muestra aleatoria de 100 empresas GRI<sup>38</sup>-. Sólo un 2% de las empresas completaron todos los requisitos del GRI en relación con su protocolo en materia

---

<sup>36</sup> Los códigos de conducta no suelen estar negociados y suelen ser adoptados unilateralmente por las empresas. En este sentido, siempre es preferible el establecimiento de sistemas de control, supervisión y seguimiento negociados y que cuenten con la participación de las partes interesadas, cada una de ellas en su ámbito de actuación (por ejemplo, participación sindical en las auditorías laborales).

<sup>37</sup> El estudio utiliza una muestra de 1.800 empresas.

<sup>38</sup> Global Reporting Initiative and the Roberts Environmental Center (Claremont McKenna College) (2008): *Reporting on Human Rights*, disponible en, <http://www.roberts.cmc.edu/>

de DHL. A día de hoy, se han producido algunas mejoras; no obstante, el margen de mejora sigue siendo muy amplio.

Esta cuestión del déficit de datos en materia de DHL, se analiza en profundidad en la segunda parte del informe.

El déficit de datos es más agudo en relación con los factores sociales, especialmente los DHL. Esta área de criterios ASG está en una situación embrionaria y todavía no hay un consenso básico sobre las mediciones que deberían ser de interés para los inversores. Por ejemplo, la Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI) y otros interesados en el análisis de inversiones ASG, todavía no han formulado los detalles precisos de los estándares de DHL que quisieran aplicar. En su lugar, la mayoría utilizan estándares existentes que fueron definidos por entidades como el Pacto Mundial cuyos objetivos eran mejorar los DHL en el mundo. Incluso las definiciones del Pacto son básicamente sugerencias y no ofrecen unas detalladas directrices que los inversores puedan utilizar para comparar las actividades de DHL entre empresas y sectores económicos.

Por hacer una referencia a las agencias de investigación, el informe hace referencia a la agencia americana KLD y señala que, en cualquier caso, el enfoque de ésta al abordar la valoración de DHL difiere substancialmente del enfoque del Pacto Mundial. Buscan identificar las fortalezas y debilidades de las empresas en relación con un conjunto de criterios ASG. En relación con los derechos laborales, las fortalezas se definen de la siguiente manera “La empresa ha emprendido iniciativas innovadoras o sobresalientes, principalmente relacionadas con los derechos laborales en la cadena de suministro o tiene especiales buenas relaciones con los sindicatos fuera de EE.UU.”. Las debilidades en derechos laborales se definen como “Las actividades de la empresa han sufrido recientes y serias controversias básicamente relacionadas con los derechos laborales en la cadena de suministro”.

Independientemente de cómo se definan los DHL, hay pocas fuentes de información independientes auditadas sobre el comportamiento corporativo no financiero. Hay muchas noticias de prensa, estudios académicos y de entidades sin ánimo de lucro, que utilizan fuentes de información externas, que abarcan temas como la corrupción, los impactos en la comunidad y los DHL. Sin embargo, la mayoría se centran en países, tales como los elaborados por Transparency Internacional (sobre todo corrupción por países). Pocos estudios recogen información sistemática sobre empresas concretas o proyectos de infraestructuras. Cuando se hacen, los informes tienden a tratar temas puntuales o episódicos donde se han identificado violaciones, lo cual tiene una utilidad limitada para los inversores que requieren un análisis sistemático del comportamiento empresarial. Otras fuentes de información sobre los DHL de empresas concretas no difunden, normalmente, públicamente sus investigaciones como es el caso de Verité, que es una organización sin ánimo de lucro que realiza auditorías confidenciales sobre temas laborales en las instalaciones de la cadena global de suministro para empresas occidentales.

Como consecuencia de ello, a los inversores no les queda más remedio que apoyarse en lo que se revela en las noticias periodísticas y en la información que proporcionan las propias empresas. Esto último es problemático por una serie de razones, algunas ya comentadas con anterioridad. Aunque muchas empresas occidentales publican informes anuales RSE, que pueden tratar temas de DHL, su contenido normalmente no tiene el nivel de detalle que

los inversores necesitan para realizar un análisis de riesgos en profundidad. Una encuesta de 2006 entre 500 empresas globales con mayores ingresos anuales, señalaba que el 73% informaba públicamente sobre las políticas y prácticas de DHL. Sin embargo, pocas empresas de países desarrollados lo hacen, y el resultado global puede sobrestimar la efectiva información que se difunde.

Una carencia similar de informes sobre los DHL caracteriza al Pacto Mundial, que es una de las bases de datos públicas mayores sobre informes empresariales ASG. Unas 5.300 empresas de 130 países se habían adherido a esta iniciativa voluntaria a finales de 2010. Además de comprometerse a adherirse a sus 10 principios, también deben publicar una “Comunicación de Progreso” anual describiendo lo que hayan hecho para poner en práctica los principios. Se les anima, aunque no es obligatorio, a usar las directrices GRI. En marzo de 2011, el organismo independiente de supervisión externa de la ONU publicó un informe de evaluación del Pacto Mundial de Naciones Unidas muy crítico con la iniciativa: *“la ausencia de un criterio de entrada y un efectivo sistema de supervisión para medir la implementación real de los principios por parte de los participantes ha provocado críticas y un posible riesgo reputacional para la organización [...]. Diez años después de su creación, a pesar de la intensa actividad de la Oficina y el incremento de los recursos recibidos, los resultados son desiguales y los riesgos no han sido mitigados”*.

Un segundo problema con la información sobre los DHL proporcionada por las propias empresas es que, aún cuando exista, la absoluta mayoría no está auditada, incluidas las que siguen las directrices GRI y el Pacto Mundial. Por ejemplo, en mayo de 2008, sólo 115 informes de los 16.649 presentados al GRI por 4.282 empresas, indicaban que eran comprobados por terceros, de alguna manera. En 2010, sólo un 18% del total fueron comprobados por terceros.

Además, las empresas pueden tener un menor interés en publicar informes rigurosos sobre DHL que sobre los resultados financieros u otros comportamientos extra-financieros relativos al medio-ambiente o el buen gobierno. Muchas de las prácticas de DHL que tienen la probabilidad de presentar riesgos para la inversión, como el trabajo infantil o los abusos físicos sobre los trabajadores, son contrarios a la legislación de la mayoría de los países. Las empresas estarán menos inclinadas a informar sobre esas violaciones por su cuenta, aún cuando se les inste por parte de los inversores. Al fin y al cabo, un informe con bajos beneficios o mucha deuda puede perjudicar a la cotización o a la capacidad para pedir prestado pero no planteara una amenaza legal o normativa.

Incluso en los casos en los que las empresas quieren publicar informes sobre DHL serios se enfrentan a obstáculos significativos para hacerlo. Gran parte de la inquietud en estas áreas está centrada en las cadenas de suministro globales, normalmente con fábricas en países en desarrollo. En las dos últimas décadas, varias multinacionales occidentales han publicado códigos laborales de conducta para esas fábricas y han organizado, en ocasiones, sistemas elaborados para controlar de cerca su cumplimiento. Algunas han luchado durante años para construir buenos métodos de inspección. Aún así, los grupos cogestionados por las empresas reconocen que los problemas son abundantes. Los trabajadores que están siendo sometidos a abusos pueden tener miedo a decir la verdad a los auditores laborales, especialmente si las entrevistas tienen lugar en el puesto de trabajo, donde los supervisores están presentes. Existen críticas en el sentido de que la dirección del suministrador, a menudo, prepara lo que hay que decir para cumplir con los auditores y mantienen una

doble contabilidad para esconder abusos como el pago de salarios inferiores o el impago de horas extras, que en muchas ocasiones además son excesivas. Para poder evitar este tipo de comportamientos, es importante que las auditorías puedan contar con la participación de una red sindical internacional, que colabore en estas tareas de control y supervisión.

Por estos motivos y otros que se exponen en párrafos posteriores, la iniciativa GRI, la Coalición Europea para la Justicia Corporativa (*European Coalition for Corporate Justice*) y la Confederación Europea de Sindicatos (CES) realizaron, en febrero de 2011, una declaración conjunta en la que demandan una nueva regulación que exija a las empresas un informe obligatorio sobre criterios ASG. Esta nueva normativa debe asegurar:

- Un informe obligatorio, con una definición clara de indicadores y desarrollados con la participación de los grupos de interés.
- Presentación de informes de toda la cadena de suministros.
- Información objetiva sobre si la compañía ha estado involucrada, o tiene riesgos de encontrarse involucrada en la violación de estándares internacionales de derechos humanos y protección del medio ambiente.

Un vistazo a los informes “ejemplares” del Pacto Mundial ilustra sobre lo inadecuado que son los datos públicos sobre DHL para el análisis de la cartera. El Pacto resalta lo que llaman *Comunicaciones sobre el Progreso notables* que ofrecen “ejemplos inspiradores”. En 2008, por ejemplo, tan sólo 170 de 3.179 informes presentados al Pacto, cumplían este criterio, y, además, de los 170 informes, varios eran del mismo país). En junio de 2011, sólo hay 59 informes avanzados (desde octubre de 2010 ya no son comunicaciones notables), 441 en la plataforma de aprendizaje, 1.568 empresas que no han remitido la información y 2.467 empresas que han sido expulsadas. Una Comunicación notable fue la Revisión de Responsabilidad Corporativa publicada en agosto de 2007 por Coca-Cola. La empresa había sido objeto de demandas e investigaciones judiciales sobre acusaciones de que un embotellador en Colombia conspiró con grupos paramilitares para intimidar a sindicalistas allí y que fue cómplice de la muerte de ocho responsables sindicales. El informe hace un análisis de esta revisión, destacando la falta de información y la poca precisión y compromiso.

Respecto a las agencias de investigación, el informe hace referencia a KLD Research & Analytics, Asset4, Vigeo y EIRIS. Sobre este tema comenta que es difícil valorar la fiabilidad de gran parte de la investigación sobre DHL, porque a menudo es propia (y confidencial). De todos modos, las metodologías, que son públicas, sugieren que todavía se está lejos de las mediciones claras que los inversores podrían utilizar para tomar decisiones de inversión.

En definitiva, muchas compañías globales contratan auditorías para valorar los DHL en las instalaciones propias y las de los suministradores. Les dicen qué mirar y cómo hacerlo, y prácticamente no publican ninguno de los resultados. En su lugar, la mayoría publican informes RSE o del Pacto Mundial, donde se asegura a la opinión pública que sus fábricas son inspeccionadas y que todo está bien, pero proporcionan pocos o ningún detalle.

Respecto a las fuentes de información, que es la tercera sección, todas las agencias de información hacen frente al mismo problema de encontrar datos de las compañías que, o bien hayan sido recogidos por terceros independientes o bien hayan sido auditados por

terceros de fiar si han sido proporcionados por la empresa. A pesar de que el tema está en una fase naciente, hay varios enfoques posibles que la comunidad inversora puede adoptar y que pueden llevar a que las informaciones sobre DHL estén más cerca de los estados financieros auditados de las empresas cotizadas.

Un enfoque es recoger y sintetizar datos de organismos públicos tal como Goldman, MSCI y otros han empezado a hacer.

Otra fuente pública de datos sobre DHL incluye a entidades privadas y ONGs que siguen de cerca las quejas, los informes de sindicatos locales y globales, las noticias de prensa y las demandas judiciales sobre estos temas. Por ejemplo, Business and Human Rights Resource Centre, de Londres, recoge informaciones sobre derechos humanos y otra clase de informes sobre más de 4.000 empresas en más de 180 países. Algunos proveedores de investigación sobre DHL, como Verité, hacen un uso amplio de este tipo de informaciones, normalmente para estar al tanto sobre temas potenciales de DHL en empresas concretas.

Una tercera fuente de datos de DHL son los informes internos que normalmente no son auditados o difundidos públicamente. Este tipo de información puede ser de la más útil para los inversores en el largo plazo, aunque es probable que sea la más difícil de conseguir. Cera de un quinto de las 1.800 empresas globales más grandes han publicado códigos de conducta laboral de acuerdo con un estudio de MSCI de 2008. Un 35% de las compañías europeas publican los códigos, mientras que sólo lo hacen un 8% de las empresas americanas, excluidos los Estados Unidos. En EE.UU. el 22% de las empresas del S&P 500 tenían un código en 2007.

Hay obstáculos importantes para obtener estos datos. Las empresas pueden tener muchas razones válidas para tratarlos como internos (confidenciales). Su publicación podría espolear a las entidades de DHL y otras entidades críticas a atacar el comportamiento de la empresa, pudiendo dañar su reputación (y probablemente sus beneficios y cotización). Estos temores se intensifican en las empresas que realizan auditorias laborales en sus fábricas, cuando su competencia no lo hace.

Otra fuente de información relacionada y de creciente interés son los denominados Acuerdos Marco Internacionales (*International Framework Agreements*) que han sido negociados entre sindicatos y empresas europeas multinacionales como Volkswagen, Carrefour, Repsol o Inditex. Actualmente hay menos de 100 acuerdos, en los que la empresa se compromete a seguir ciertos estándares laborales.

Respecto a la “implicación” y el diálogo, los inversores podrían dar pasos en esa dirección adoptando estrategias de implicación como accionistas para reducir riesgos medio-ambientales, de buen gobierno y también de DHL. De hecho, un creciente número de inversores están aplicando estrategias de implicación relacionadas con los DHL, a fin de presionar para que haya más información pública así como mejoras en las políticas y prácticas. Un ejemplo temprano fue la vigilancia en países emergentes puesta en marcha por Calpers en 2000. El análisis o filtración se centraba en países enteros, no en empresas concretas; se excluían las inversiones de aquellos que no cumplían estándares específicos en materias de DHL y sociales.

Otros inversores están realizando la implicación a través de la iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI). A finales de 2006, la organización estableció la *PRI Engagement Clearinghouse* (lugar de encuentro para el desarrollo de los procesos de implicación y diálogo en el seno del PRI), que es un sitio intranet reservado a los signatarios, donde estos pueden pedir el apoyo de otros firmantes para realizar acciones concretas. En enero de 2008, Morley (una gestora británica) con 328.000 millones de dólares bajo gestión, utilizó la Clearinghouse para alistar a 18 inversores y gestoras a fin de escribir una carta a 78 directores generales de empresas que no habían presentado la Comunicación de Progreso exigida por los requisitos del Pacto Mundial. Entre dichas empresas estaban Arcelor Mittal, Caisse d'Epargne, Edelman y Standard Chartered.

Las campañas para que las empresas, firmantes del Pacto Mundial, cumplieran con los requisitos de información de 2008 y 2009, contribuyeron a que un 32% de las empresas rezagadas entregaran sus informes en 2008 y, en 2009, 6 meses después de lanzar esta iniciativa, 31 de 105 empresas rezagadas entregaran sus informes. 25 empresas fueron elogiadas por presentar informes de alta calidad.

La iniciativa más grande, en relación con el Pacto Mundial, fue la iniciativa “*Seoul Initiative*”. Un grupo de signatarios (5 billones de dólares en total) escribieron a más de 8.400 empresas para que se comprometieran con la iniciativa del Pacto Mundial de Naciones Unidas.

De toda la información del Informe de Bernstein, y también teniendo en cuenta lo expuesto sobre el análisis realizado en Gran Bretaña, se obtiene la conclusión fundamental de que en materia de criterios e indicadores sociolaborales hay un problema previo de ausencia de información, y en los casos en las que esta existe, de fiabilidad de la misma. Por ello, a la hora de establecer una política ISR no se trata sólo de determinar esos criterios sino también de establecer los medios para colaborar con las iniciativas que van orientadas a solucionar esta cuestión previa. De todas las iniciativas que conocemos parece que las de la Iniciativa de Naciones Unidas Principios para la Inversión Responsable (UNPRI) son especialmente interesantes y, también, accesibles a los sistemas de pensiones españoles.

Mientras tanto, es probable que sólo sea operativa la política orientada a establecer un diálogo con las empresas, de las que se tenga constancia de incumplimientos de normas laborales básicas, para tratar de modificar su comportamiento, y en caso de que no haya respuesta positiva por parte de ésta, sancionar su actitud.

## **2.6. La Cadena de Suministro Global**

La internacionalización de la economía ha exacerbado los riesgos sociales relativos a las condiciones de trabajo. Por ello, este aspecto tiene una especial relevancia desde la perspectiva sindical.

Los datos de la situación laboral en el mundo, según la organización *Ethical Trading Initiative* (Iniciativa de Comercio Ético), son los siguientes:

- Respecto a la libertad de empleo: aunque la esclavitud y el trabajo forzoso son totalmente inaceptables, alrededor de 12,3 millones de personas en el mundo son forzadas a trabajar para sus empresarios.

- Libertad de asociación y derecho a la negociación colectiva: decenas de miles de trabajadores pierden su empleo cada año por intentar afiliarse a un sindicato o mejorar las condiciones de trabajo. Algunos incluso pierden sus vidas.
- Salud y seguridad en el trabajo: cada día 6.000 personas, mueren en el mundo por accidentes y enfermedades laborales. La mayoría de estas tragedias podrían ser evitadas.
- Trabajo infantil: 218 millones de niños trabajan para apoyar a sus familias, perdiendo la formación y, a menudo, dañando su salud. Esto refuerza el círculo de la pobreza.
- Salario mínimo vital: 3.000 millones de pobres en el mundo viven con menos de dos dólares al día. Si las personas no pueden alimentar a sus familias con el salario de los adultos, existen probabilidades de que envíen a sus hijos a trabajar.
- Horario de trabajo: para la mayoría de los trabajadores en el mundo una larga jornada laboral es la norma. Esto daña la salud de las personas y mina la vida familiar.
- No discriminación: las mujeres y ciertas minorías son confinadas a los empleos peor pagados, sin acceso a la formación o a las promociones.
- Estabilidad del empleo: la mayoría de los trabajadores pueden ser despedidos cuando le conviene al empresario. Esto aviva la pobreza y la inseguridad y presiona los salarios a la baja.
- Trato penoso e inhumano: pocos trabajadores tienen protección contra los abusos físicos, verbales o sexuales en el puesto de trabajo.

El grupo de trabajo sindical de esta asociación publicó en 2005 un Informe sobre libertad de asociación y negociación colectiva<sup>39</sup>. En dicho Informe se señalaban los abusos más comunes, que son:

- **Sindicatos “de papel”, “domados” o “amarillos” y el paternalismo**

Algunas empresas se aseguran de que los trabajadores se afilien a un sindicato (o asociación profesional) que los patronos saben que va a hacer poco o nada en representación de los trabajadores. A menudo, la empresa paga las cuotas sindicales. Esto permite a la empresa afirmar ante los clientes que sus trabajadores están sindicalizados sin permitir una genuina libertad de asociación o negociación colectiva. Un ejemplo concreto es “Solidarismo” o “Comités Permanentes” en Costa Rica, que han sido creados y financiados por los empresarios. La jurisprudencia de la OIT sobre ambos es muy clara. Estas organizaciones no pueden ser consideradas equivalentes a los sindicatos y no tienen capacidad de negociar en nombre de los trabajadores de forma independiente respecto de los empresarios.

Algunas veces, estos sistemas, están ligados al paternalismo por el cual las empresas conceden unilateralmente mejoras laborales a los trabajadores. El paternalismo no representa un modelo sostenible de relaciones laborales. No sólo busca denegar el derecho de los trabajadores a organizarse y representarse a ellos mismos. Cuando se conceden unilateralmente mejoras significativas por parte de la empresa, y no se han acordado en la negociación colectiva, estas pueden ser, con la misma facilidad, retiradas.

---

<sup>39</sup> Ethical Trading Initiative (2005): *Freedom of Association and collective bargaining*, disponible en <http://www.ethicaltrade.org/sites/default/files/resources/ETI%20Freedom%20of%20association%20and%20collective%20bargaining%20guidance%20document.pdf>

### **- Zonas de Procesamiento de la Exportación**

Muchos gobiernos tratan de excluir la organización de sindicatos de estas zonas, aún en países donde los trabajadores tienen libertad para organizarse en el resto del país. Esto es siempre una violación del código de *Ethical Trade Initiative* (ETI), que no hace excepciones en relación con estas zonas.

### **- Acceso a los trabajadores**

El derecho a organizarse requiere que los sindicatos tengan acceso a los trabajadores para informarles sobre las ventajas que tiene pertenecer a un sindicato y promover la afiliación. Si no se permite a los sindicatos comunicarse con los trabajadores, su libertad de elegir un sindicato esta seriamente restringida.

Esto puede ser aún peor cuando los trabajadores viven en instalaciones de la empresa, especialmente común en la agricultura, a los que los reclutadores sindicales no tienen acceso.

### **- Interferir en la actividad sindical**

Las empresas pueden buscar influir en la actividad sindical mediante vías que interfieren injustamente en esos derechos. La empresa puede animar a los trabajadores a afiliarse a un determinado sindicato, votar a favor de determinadas personas o proporcionar medios y recursos a dichas organizaciones o personas y son actuaciones que están pensadas para influir en su capacidad para representar efectivamente los intereses de sus miembros.

### **- Victimización**

Los representantes sindicales son, a menudo, objeto de discriminación, intimidación, y, en algunos casos, violencia e incluso asesinatos. Se puede disuadir a los trabajadores de afiliarse a los sindicatos (o castigarlos por hacerlo) mediante la violencia contra ellos o sus familias, el despido, la denegación de promociones o oportunidades de incremento salarial o siendo sometidos al ostracismo.

### **- Negativa al reconocimiento y a la negociación**

La empresa puede permitir la afiliación pero devaluar su valor negándose a reconocer al sindicato en materia de negociación colectiva o negándose a implicarse en la negociación sobre algunos o todos los temas.

### **- Denegación de información**

Con el objetivo de evitar que los representantes sindicales puedan negociar adecuadamente, algunos empresarios se niegan a proporcionarles información apropiada sobre los temas a negociar.

## **- Amenazas que inhiben la negociación colectiva**

Algunas empresas (incluidas grandes multinacionales) pueden usar la amenaza de transferir actividades a otros sitios con el objetivo de inhibir injustamente la posición negociadora de los trabajadores. Este comportamiento no solo es incompatible con los principios del código ETI sino también es una violación explícita de las Líneas Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales.

Además de los aspectos éticos y laborales, las consecuencias económicas de verse implicado en un incidente laboral serio en la cadena de suministro son probables, si no hay control, y pueden ser graves como fue el caso de Nike en la década de los 90 o de Wal-Mart más recientemente. Todo ello depende, lógicamente, del sector económico.

En la gran distribución hoy en día, las marcas blancas o propias, representan ya cerca del 30% de la facturación y se suelen aprovisionar desde mercados laborales baratos.

Un estudio<sup>40</sup> de la Federación Agroalimentaria de Comisiones Obreras, publicado en 2009, constata que los mejores convenios y condiciones laborales en el sector alimentario coinciden con empresas que tienen marca propia de prestigio y no fabrican para marcas blancas o de distribución. Por otro lado, la parte no alimentaria de las ventas de un supermercado llega a representar un 45% de la cifra de negocios y, en este apartado, los productos de países en vías de desarrollo son los más frecuentes. Así, cualquier gran cadena de distribución internacional tiene varios miles de suministradores sólo en China. Por ejemplo, Auchan tiene 2.500 en ese país.

## **- Control de la situación en la cadena**

Respecto a España, según el Informe de Forética (2011)<sup>41</sup> sobre la RSE, un 11,3% de empresas afirma que realiza auditorías ambientales y sociales a sus proveedores, y un 6,1% tiene entre sus planes futuros la realización de este tipo de auditorías a su cadena de suministro.

Esta variable muestra una alta correlación con el tamaño de la compañía. Según el informe de Forética (2008)<sup>42</sup>, un 53% de las empresas de más de 500 trabajadores afirma que realiza auditorías de este tipo. Por el contrario, más de un 80% de empresas de menos de 10 trabajadores reconoce que no desarrolla, ni tiene pensado realizar, prácticas de este tipo.

En Holanda, VBDO (el equivalente a SpainSIF) realiza un estudio anual sobre la gestión responsable de la cadena de suministro.

Utiliza un método de valoración comparativa (benchmark), que se realiza cada año, y que ha sido desarrollado por la entidad a fin de valorar la forma en que las empresas cotizadas holandesas implican a sus suministradores en sus políticas de sostenibilidad. En lugar de

---

<sup>40</sup> Federación Agroalimentaria CCOO (2009): *Incidencia de las Marcas Blancas en las Condiciones Laborales en la Industria Alimentaria*.

<sup>41</sup> Forética (2011): *Informe Forética. Evolución de la Responsabilidad Social de las Empresas en España 2011*, disponible en [http://www.foretica.org/biblioteca/informes-foretica/cat\\_view/107-informes-foretica?view=docman&lang=es](http://www.foretica.org/biblioteca/informes-foretica/cat_view/107-informes-foretica?view=docman&lang=es)

<sup>42</sup> Forética (2008): *Informe Forética 2008*, disponible en [http://www.foretica.org/biblioteca/informes-foretica/cat\\_view/107-informes-foretica?view=docman&lang=es](http://www.foretica.org/biblioteca/informes-foretica/cat_view/107-informes-foretica?view=docman&lang=es)

concentrarse en la naturaleza de las actividades de las empresas, la valoración se centra en su política y la puesta en práctica. Esto hace posible comparar, en cierta medida, las políticas de gestión responsable de la cadena de suministro de empresas de diferentes sectores.

La valoración comparativa incluye 23 indicadores, a los que se les adjudica una puntuación total de 0 a 52 puntos. Al realizar la investigación VBDO utiliza la información pública de las compañías. Esta información incluye informes de sostenibilidad, informes anuales y sus páginas web.

El grupo de compañías que se analizan está compuesto por 40 grandes empresas holandesas cotizadas. Todas las empresas comparten la característica de que la compra de bienes y servicios constituye una parte importante de sus costes operativos. Así, determinadas empresas de servicios como son las financieras, las TIC (Tecnologías de la Información y Comunicación) y las de selección de personal, no están incluidas en el análisis.

En el Informe de 2009<sup>43</sup>, el resultado medio ha sido de 17, es decir el 33% de la puntuación máxima (35% en el reciente estudio publicado en 2010<sup>44</sup>). La puntuación más alta ha mejorado, respecto al año anterior, y también se ha incrementado el número de compañías que superan el 55% (si bien la mayoría siguen estando por debajo, también en el informe de 2010). Sólo hay dos empresas que no reciben ningún punto (una en 2010). El Informe considera que parece evidente que la RSE atrae cada vez más la atención del sector empresarial (aunque parte de un nivel bajo). Otro aspecto positivo es el hecho de que, incluso entre las diez mejores empresas, se han producido grandes mejoras en la gestión de la cadena.

Desde un punto de vista menos positivo, es la primera vez que algunas empresas lo hicieron peor que el año anterior. Esto se debe a la limitada información que ofrecen sobre los resultados cuantitativos en este tema. En la medida en que las políticas siguen en vigor, VBDO entiende que es más un problema de la forma de informar que de un cambio de actividades. La transparencia es un factor importante para VBDO ya que la valoración se basa sólo en información disponible públicamente y verificable, lo cual ha llevado a valoraciones más bajas en algunos casos.

El criterio que puntúa más alto es el de “valores básicos de la empresa”. La mayoría de las empresas tienen determinados principios en vigor que sirven de guía a sus empleados en las actividades diarias. Frecuentemente estos principios se comunican claramente a los suministradores. Uno de los criterios que peor puntúa es “definición de la política de suministro”. Este criterio se centra en la inclusión de los suministradores indirectos en la política de suministro. Este tema, a menudo, no se hace explícito. La mayoría de los puntos se consiguen en los criterios de “gobernanza y visión” y el menor número de puntos en el apartado de “gestión hacia arriba” (verificación y relación con suministradores).

---

<sup>43</sup> VBDO (2009): VBDO Responsible Supply Chain. Management Benchmark 2009, disponible en <http://www.vbdo.nl/files/download/390/VBDO%20Benchmark%20Responsible%20Supply%20Chain%20mgt%202009.pdf>

<sup>44</sup> VBDO (2010): VBDO Responsible Supply Chain. Management Benchmark 2010, disponible en <http://www.rankingthebrands.com/PDF/Responsible%20Supply%20Chain%20Management%202010,%20VBDO.pdf>

De todos modos, el 75% de las compañías puntúan por debajo del 55% y la mitad de las empresas tiene una puntuación inferior al 21%. Esto indica claramente que todavía hay mucho margen de mejora.

En relación con el análisis que se hace del contenido de la política sobre los suministradores (el código), la metodología del informe analiza los siguientes aspectos:

#### Política de Derechos Humanos

- Prohibición de trabajo forzoso y esclavo.
- Prohibición del trabajo infantil.
- No discriminación.
- Libertad de asociación (sindicalismo).
- Derechos de los pueblos indígenas y minorías étnicas.
- Prohibición de revancha/represalias (en la actividad sindical).
- Formación y entrenamiento en materia de derechos humanos.

#### Derechos laborales y trabajo decente (incluido el realizado en casa)

- Numero máximo de horas de trabajo.
- Medidas en materia de seguridad y salud laboral.
- Prevención de riesgos
- Prevención del VIH, SIDA y otras enfermedades asociadas.
- Igualdad de oportunidades (incluidos casos relativos al acoso sexual, etc.).
- Instalaciones laborales y de vivienda higiénicas, aire limpio y filtrado, iluminación y temperatura adecuada.
- Formación y entrenamiento en materia de derechos humanos.

#### Política social

- Gestión del impacto sobre la comunidad, resultado de las actividades de la empresa y puesta en práctica de procedimientos de control del impacto.
- Soborno y corrupción.
- Actividades de lobby político y aportaciones políticas.

#### Política medio-ambiental

- Un claro compromiso de mejora continua de las actividades que afectan al medioambiente.
- Una autoimposición de aplicar estándares medioambientales internacionalmente aceptados en relación con determinados recursos (forestal, aceite de palma, pesca, etc.).

Sistema de control de la gestión medioambiental; que cubra:

- El consumo de recursos naturales escasos.
- El consumo de energía y agua.
- Emisiones respecto al aire y el agua.
- Polución sonora, olorosa y de polvo.
- Polución del suelo.

- El uso de materiales peligrosos.
- Producción de residuos y reciclaje.
- Temas relativos a los productos (empaquetado, transporte, reciclaje, etc.).
- Cumplimiento de la legislación, estándares y códigos.

En Gran Bretaña, en 2004, *Insight Investment*, que es una importante gestora de patrimonios británica, y *AccountAbility*, que es un instituto internacional profesional que promueve la rendición de cuentas en materia de desarrollo sostenible, realizaron un Informe<sup>45</sup> sobre como gestionaban los estándares laborales en su cadena de suministro 35 importantes empresas cotizadas en el FTSE.

El Informe afirma que la gestión responsable de la cadena de suministro ha llegado a ser un aspecto esencial de la gestión moderna del riesgo de las empresas que se abastecen desde el mundo en desarrollo. En la medida en que las preocupaciones de la opinión pública crecen, las empresas necesitan demostrar que están tomando las medidas adecuadas. Si no lo hacen, se enfrentan a la perspectiva de críticas públicas y dañinas que pueden impactar en las marcas, la confianza del consumidor, la reputación corporativa y el valor de la empresa. Las empresas, que dependen en gran medida de suministradores extranjeros, también se enfrentan a retos operacionales, que son cada vez más complejos, si no gestionan eficazmente la cadena de suministro.

Las principales conclusiones del Informe son:

- *Marks and Spencer* sobresale con la mayor puntuación, que es del 84% y se coloca muy por encima de la segunda mejor empresa. 31 de las 35 compañías puntúan globalmente por debajo del 50% y 16 puntúan por debajo del 25%. Claramente muchas empresas están muy lejos de aplicar las mejores prácticas.

En una comparación por sectores (que es la comparación más relevante), las conclusiones son:

- El sector de distribución alimentaria es el que puntúa más alto, con una media del 37%.
- El sector de bebidas y tabaco es el que peor puntúa globalmente.
- Los productores y procesadores de alimentos, que se apoyan extensivamente en un gran numero de suministradores agrícolas (donde los estándares laborales suelen ser bajos y las condiciones de trabajo muy malas) también puntúan relativamente mal, con una media sectorial del 23%.
- Los resultados de los distribuidores generales, como mayor sector, son muy variables. Así, mientras algunas empresas en el sector como *M&S*, *Kingfisher*, *Boots* y *GUS* informan de una forma bastante completa sobre estos aspectos, otros todavía lo tienen que hacer.
- Los resultados también sugieren que el sector del tabaco está abordando algunos temas claves a través de una iniciativa del sector (SRiTP), aunque no de una manera completa.

---

<sup>45</sup> AccountAbility e Insight Investment (2004): *Promoting best-practice management of supply chain labour standards*, disponible en [http://www.insightinvestment.com/global/documents/rliterature/367922/gradient\\_report.pdf](http://www.insightinvestment.com/global/documents/rliterature/367922/gradient_report.pdf)

Otras conclusiones más detalladas en relación con aspectos específicos de la gestión ética de la cadena de suministro, son:

- 31 de las 35 empresas reconocen la importancia de los temas sociales, medioambientales y éticos para sus negocios, tal como pone en evidencia que se traten estos en su memoria y cuentas anuales o en otros textos.
- 14 empresas tienen un código que no hace referencia a las convenciones de la OIT o no publican la política o código de estándares laborales en la cadena.
- Sólo una empresa (*M&S*) alinea los incentivos de la plantilla con los resultados en estas materias, lo cual indica probablemente que existe una “dislocación” en las otras empresas entre los compromisos de las políticas de alto nivel y su integración en los procesos de gestión estándar.
- 26 compañías han declarado su compromiso de tener programas de auditoria en sus cadenas de suministro pero sólo 8 se comprometen a hacerlo a lo largo de toda la cadena.
- Todos los miembros de la *Ethical Trading Initiative* (ETI) incluidos en el estudio puntúan relativamente bien. Como grupo, la media es de un 45%, indicando el valor que la pertenencia a ETI ofrece a las empresas.

A nivel internacional, Eiris realiza un Informe<sup>46</sup> específico sobre los derechos de los trabajadores en las cadenas de suministro globales.

El Informe identifica los incumplimientos por parte de las empresas de las convenciones de la OIT sobre trabajo infantil, trabajo forzoso, derechos sindicales, e igualdad de oportunidades.

El Informe señala que el 45% de las empresas analizadas no tienen política o sistema de gestión en vigor para proteger los estándares laborales en la cadena de suministro y que no informan sobre estos aspectos.

Sin embargo, algunas empresas parece que están respondiendo a las presiones de inversores socialmente responsables, ONGs, sindicatos y consumidores sobre los estándares laborales en la cadena. El 13% de las empresas grandes y medianas del mundo desarrollado están consideradas como de alto o medio riesgo en relación con los estándares laborales en la cadena. El 66% de estas empresas son del sector de bienes de consumo. Este sector no es solo el que tiene las respuestas mas avanzadas en relación con los incumplimientos sino que es el que tiene más probabilidades de haber sido acusado de esos incumplimientos.

Las principales conclusiones son:

- El 13% de las empresas grandes y pequeñas en el mundo desarrollado, están consideradas como de alto o medio riesgo en lo que se refiere a los estándares laborales en la cadena de suministro.

---

<sup>46</sup> EIRIS (2009): *A risky business? Managing core labour standards in company supply chain*, disponible en <http://www.eiris.org/files/research%20publications/CoreLabourStandardsReportDec09.pdf>

- Los productos que están más asociados a los mayores riesgos de malos estándares laborales en su fabricación son ropa, calzado, juguetes, aparatos electrónicos de consumo y algunos productos agrícolas.
- Las empresas europeas y norteamericanas son las que tienen más posibilidades de haber sido acusadas de violaciones de los estándares laborales en la cadena.
- El 90% de las empresas europeas y el 70% de las norteamericanas están calificadas como “buenas” o “intermedias” en su respuesta a las acusaciones de violaciones de los estándares laborales en la cadena.
- Las empresas del sector de bienes de consumo son las que tienen más probabilidades de haber sido acusadas de violaciones de los estándares laborales en la cadena.
- El sector de bienes de consumo es el que presenta también respuestas mas avanzadas a estas acusaciones. Se considera que casi el 40% de estas empresas responden con calificativo de “bien” y se considera que no hay empresas sin evidencia de haber respondido.

El informe señala que las empresas están mejorando en la información que proporcionan sobre las iniciativas que ponen en práctica para proteger los estándares laborales en la cadena. Pero se necesita más información sobre lo que descubren en sus cadenas de suministro, como es el nivel de incumplimiento entre los suministradores.

Otro problema es el número y alcance de las auditorias que se realizan, sobre todo por parte de los grandes suministradores. Así, Carrefour con mas de 25.000 suministradores realizo en 2008, 472 auditorias, Auchan, con mas de 2.500 suministradores solo en China, realizo 83 y el 90% de las mismas se realizaron en proveedores cuyos productos llevan la marca propia, a fin de mitigar los riesgos reputacionales. Otro problema es que los fabricantes suministran sus productos a los distribuidores a través de importadores, escapando así a los controles.

### **2.6.1. Un caso especial: Mark & Spencer**

Según el estudio de *AccountAbility* e *Insight Investment* que hemos visto anteriormente., la cadena de distribución *Mark & Spencer* destaca en la valoración que se hace de su gestión de la cadena de suministro.

Esta gestión fue recientemente expuesta en un seminario por Internet promovido por la Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI).

En resumen, la gestión de *M&S* se caracteriza por los siguientes puntos:

Entre otras políticas relativas al clima, los residuos, las materias primas, y la salud, ha desarrollado una relativa al “asociado justo o *fair partner*”.

La empresa promovió la asociación ETI y aplica su código. Lleva un seguimiento cercano de la actividad de sus proveedores, que implica 2.000 fábricas y 20.000 granjas. Se compromete con sus suministradores para solucionar los problemas que se presentan y apoya sus mejoras. En caso de que no se pongan en práctica las mejoras acordadas, de una forma persistente, se rompe la relación de negocio.

En el último año ha realizado 1.224 auditorias que se refieren básicamente a salud y seguridad en el trabajo (50%), jornada laboral (20%) y salarios (14%).

Ha creado una red de suministradores que debaten temas específicos e intercambian experiencias. También se organizan seis conferencias anuales y cuatro reuniones trimestrales para identificar temas a mejorar como diversidad, déficit de mano de obra, etc. Consideran que la cercanía a los suministradores es esencial, por ello hay 19 gestores de “cumplimiento” regionales en los principales países suministradores (recibe suministros de 88 países con 55 idiomas diferentes).

El 15% de sus recursos, en esta área, se dedican a la realización de auditorias que son sin previo aviso o “semianunciadas”. El 65% de los medios se destinan a apoyar a los suministradores en la implantación de mejoras. Los actos de formación y entrenamiento, la relación con ONGs, gobiernos y entidades auditoras, ocupan otro 20% de los recursos.

M&S resalta que la colaboración permite maximizar mucho los efectos de la gestión de la cadena. Así, colabora activamente, además de con la ETI, con otros distribuidores (aunque sean competencia directa), ONGs y, señalan varias veces, con los sindicatos.

Reiteran, como se puede apreciar también en los recursos dedicados, que las auditorias no son la única herramienta. De hecho consideran que la relación entre suministradores y el aprendizaje mutuo, entre ellos, es asimismo efectivo para producir cambios. También dan importancia al apoyo que presta M&S sobre el terreno, a su relación directa con los suministradores, lo que permite encontrar fórmulas de mejora.

### **2.6.2. Un caso especial: Inditex**

Inditex es uno de los principales distribuidores de ropa del mundo, que cuenta con 5.044 establecimientos comerciales en 77 países. La cifra de negocio asciende a 12.527 millones de euros en 2010 y el beneficio neto de ese mismo año a 1.732 millones.

Inditex tiene 1.186 proveedores, que tienen, aproximadamente, 700.000 trabajadores en plantilla (Europa: 600 proveedores – 90.000 trabajadores; Asia 500 proveedores – 450.000 trabajadores; África 100 proveedores – 70.000 trabajadores; América 60 proveedores – 20.000 trabajadores), según los datos de 2008.

#### **- La experiencia de Inditex: desde el Código de conducta hasta el Acuerdo Marco**

- En 2001 Inditex elabora unilateralmente un Código Ético y se adhiere a la iniciativa Pacto Mundial de Naciones Unidas.
- En noviembre de 2001 se establecen relaciones con los sindicatos en materia de RSE. En ese mismo año, la empresa llega a un acuerdo con la ONG Entreculturas para el seguimiento Código de Conducta de la sociedad.
- En junio de 2002 se alcanza un acuerdo similar con FITEQA-CCOO, que es bloqueado en última instancia por el Consejo de Administración.
- En marzo 2003, Inditex elabora la primera memoria de sostenibilidad.

- En abril de 2005, se hunde la fábrica Spectrum en Savar (Bangladesh). De los 150 trabajadores del turno de noche, 62 mueren en el accidente y 52 quedan gravemente heridos. Los 705 trabajadores supervivientes pierden el empleo.
- Propuesta conjunta sindical e Inditex: creación de un grupo de trabajo en Savar; participan Inditex, Cotton Group y Kardstad Quelle (Carrefour se negó a participar) – OIT - FITTVC<sup>47</sup> y FITEQA-CCOO.
- Finalmente el grupo de trabajo alcanza los siguientes compromisos y resultados:
  - Compensaciones, atención médica y empleo a los afectados.
  - Entrega de lista de proveedores a los sindicatos del país.
  - Creación del MFA-Forum (participan sindicatos, patronales, gobiernos, ONGs).
- En junio de 2007 en Perú, se produce un acuerdo de especial relevancia: se readmiten a 93 sindicalistas despedidos a lo largo de 8 meses en TOPY TOP.
- El 4 de octubre de 2007 se firma el primer Acuerdo Marco Internacional (AMI) del sector (proveedores) con la FITTVC y se revisa el Código de Conducta (se incluye el concepto de “salario vital” y la intervención sindical en las auditorías).
- En octubre de 2009 se firma un Acuerdo Marco Internacional (Inditex y filiales) con UNI (Federación Sindical Internacional de Comercio).
- En 2010 se llega a un acuerdo para establecer un protocolo consensuado de seguimiento sindical del Acuerdo Marco Internacional, su aplicación a los 1.300 talleres (500.000 – 700.000 trabajadores) en el mundo:
  - Habrá representantes de la FITTVC en las 3 zonas principales (China y Sudeste Asiático; zona Paneuromediterránea (FITEQA-CCOO); Latinoamérica).
  - Se establecerá una coordinación de los representantes de la FITTVC y los sindicatos locales para potenciar la intervención de éstos.
  - Se desarrollará una interlocución concreta con los responsables de zona de Inditex.

#### - **RSE con intervención sindical en Inditex**

- Se han realizado visitas a empresas proveedoras en Marruecos, Turquía, Portugal, China y Bangladesh.
- Se han solucionado conflictos denunciados en Perú, Camboya, Portugal y Bangladesh y se ha mediado en Indonesia en temas relacionados con la libertad sindical.
- Se han tomado medidas en relación con el trabajo infantil detectado en Marruecos y Portugal. Los casos se han resuelto positivamente.
- Se informa al sindicato sobre la cadena de proveedores en Galicia y algunos países. Todavía se encuentra pendiente la generalización de este proceso.
- Se han logrado acuerdos de país: MFA – Forum (Bangladesh, Marruecos, Lesotho), “Fibra Ciudadana” en Marruecos, “*Standard Portugal*” (pendiente de cerrar).
- La memoria de Inditex es una de las pocas memorias que reconocen violaciones de los Derechos del Trabajo en la cadena de producción. Se encuentra pendiente la intervención sindical en los incumplimientos detectados. En numerosas ocasiones esto no es posible por la escasa presencia sindical en las empresas proveedoras.

---

<sup>47</sup> Federación Sindical Internacional que representa a los trabajadores de la industria de la confección.

- **Clasificación de los talleres de trabajo según los informes de auditoría realizados en 2008**

1. Talleres A (“perfectos”): 636.
2. Talleres B (incumplimientos “no relevantes”): 264.
3. Talleres C (incumplimientos “no excluyentes”): 134.
4. Talleres D (incumplimientos “excluyentes”): 152.

Inditex abandonó 175 talleres en 2008.

- **Experiencias de interés en materia de RSE: Inditex**

- Ring Shine Textiles, un proveedor de Inditex en Bangladesh, de capital de Taiwan despidió a 500 trabajadores; se producen agresiones de la policía que dan como resultado detenciones y heridos. La causa fue la creación de un sindicato. Intervienen Inditex y la FITTVC y finalmente se readmite al Comité Sindical y a todos los trabajadores despedidos. Se reconoce al sindicato. La FITTVC hace un llamamiento para que se produzcan pedidos a esta empresa.
- La experiencia de Marruecos:
  - Cooperación sindical: 3 seminarios sindicales con UMT-Textil.
  - Visitas del sindicato español a empresas proveedoras de Inditex e Induyco en Tánger.
  - Reuniones en Tánger (octubre 2005):
    - De Inditex con sus proveedores de Marruecos (aplicación de los Códigos de Conducta), con intervención sindical (FITTVC y FITEQA-CCOO).
    - Reunión con los sindicatos marroquíes (UMT y CDT).
  - Proyectos comprometidos como resultado de las reuniones de Tánger:
    - Curso de formación sindical, con 2 representantes de los trabajadores de cada empresa.
    - MFA – Forum Marruecos – España: sindicatos y patronales de ambos países, gobiernos, ONGs, consumidores, etc.
    - Corrección de las deficiencias en la aplicación del Código de Conducta en un plazo de 6 meses.
    - Publicación de la lista de proveedores en 6 meses.
- **Proyecto de formación sindical empresarial 2011 y 2012: Turquía – Proveedores Inditex**
- Va dirigido a los principales proveedores de Inditex en Turquía (de 15 a 20). La lista de fábricas será consensuada con los sindicatos.
- Participación sindical:
  - De los sindicatos turcos: 3 de cada uno (12 en total).
  - 2 de cada una de las fábricas seleccionadas (30 a 40): si hay afiliación sindical, el sindicato los designa. Si no hay afiliación sindical:

- ITGLWF<sup>48</sup> distribuye las empresas entre los cuatro sindicatos turcos.
  - ITGLWF indicará a Inditex la lista de empresas que visitará cada sindicato turco y la forma de actuar.
  - El sindicato turco acudirá a la empresa a explicar el sentido del seminario (es decir formación para aplicar el AMI).
  - Los trabajadores eligen (en asamblea-reunión, en votación, etc., a 2 personas para acudir al seminario).
  - Se notifica a la empresa, a la ITGLWF y a Inditex las personas elegidas.
- Participación empresarial: 6-12 representantes de las organizaciones empresariales turcas del textil, confección, cuero, calzado. 1 ó 2 directivos de las empresas consensuadas: de 20 a 40.
  - Objetivo: 2 sesiones con seis meses de diferencia entre la primera y la segunda. La primera sesión dura un día y medio; el primer día los dos grupos (sindical y empresarial) estarán separados. El segundo día estarán todos juntos; se pondrán en común las conclusiones y se establecerá un plan de trabajo de diálogo social en todas las empresas.
  - A los 6 meses de la primera sesión se realizará la segunda sesión, en las que se hará un balance de la aplicación de las conclusiones de la primera sesión. La forma de trabajo será medio día por separado (los grupos sindical y empresarial) y un día juntos. Las conclusiones de ambas sesiones servirán para el desarrollo del plan de trabajo para las 2 siguientes. Es posible que se amplíe el número de empresas.
  - En la tercera y cuarta sesión se aplicarán las conclusiones de la segunda sesión.
  - Contenidos del seminario:
    - AMI de ITGLWF – Inditex, convenios OIT.
    - Sistemas de auditoría y formas de intervención sindical en la verificación del cumplimiento.
    - Legislación laboral y convenios turcos, directivas europeas.
    - Mejora de la competitividad y eficiencia de las empresas turcas proveedoras de Inditex.
    - Propuestas para avanzar en el diálogo social en cada empresa y en el sector Textil-Confección-Cuero en Turquía.
    - Propuesta sindical a concretar con Inditex, participación de la OIT (ponente en convenios OIT y competitividad empresas).
  - Sindicales:
    - ITGLWF: la perspectiva del Acuerdo Marco Internacional.
    - FITEQA-CCOO: la acción sindical desde el sindicalismo de la matriz de la multinacional.
    - Sindicalismo turco: desde las empresas proveedoras.
  - OIT: convenios OIT y la competitividad empresarial.
    - Patronales:

---

<sup>48</sup> *International Textile Garment & Leather Workers' Federation* (Federación Sindical Internacional de Textil-Vestuario-Cuero).

- Euratex: desde el acuerdo europeo de RSC.
  - Inditex: AMI y política de empresa.
  - Patronal y empresarios turcos.
  - Ministerio de Trabajo de Turquía.
- **Resolución de conflictos: las condiciones de trabajo en talleres proveedores de INDITEX en Brasil**

En 2011, el Ministerio de Trabajo de Brasil solicitó a Inditex una indemnización de 20 millones de reales (8,2 millones de euros) debido a los graves problemas detectados en las condiciones de trabajo que afectaban a 16 trabajadores de una de las subcontratas de la empresa en este país.

La Federación Sindical Internacional de los Trabajadores del Textil, Vestuario y Cuero (FITTVVC) conoció este hecho a través de la dirección de Inditex. Inmediatamente, la Federación regional y los sindicatos brasileños intervinieron para conocer de primera mano la situación. Desde FITTVVC se comprobó asimismo la positiva intervención de la Inspección de Trabajo brasileña en el asunto.

La situación detectada en estos talleres suponía un grave incumplimiento del Acuerdo Marco suscrito por Inditex con esta Federación Sindical, así como del propio Código de Conducta de Inditex. Inditex comunicó asimismo que para la subcontratación detectada el proveedor brasileño no había respetado sus propias normas internas.

Todo ello exigía una rápida intervención empresarial y sindical, por lo que se puso en marcha un programa de trabajo que se está desarrollando satisfactoriamente, tanto en relación con estos talleres como con los demás proveedores y posibles subcontratas en Brasil.

La FITTVVC manifiesta que el Acuerdo Marco suscrito en octubre de 2007 con INDITEX ha permitido en estos años una satisfactoria solución de los problemas detectados en diversos países del mundo, corrigiendo los incumplimientos detectados en relación con las legislaciones laborales de los respectivos países y con las Normas Fundamentales del Trabajo.

La FITTVVC también subraya que los problemas ahora detectados en Brasil han de resolverse de forma inmediata, tal y como considera que se está haciendo en colaboración con los sindicatos brasileños y afirma que se han de examinar de nuevo las formas de trabajo en la aplicación del Acuerdo Marco Internacional para implicar de forma más directa a los sindicatos locales en el seguimiento de las condiciones de trabajo en toda la cadena de producción de INDITEX. FITTVVC confirma que ya existe un compromiso con la dirección de Inditex para trabajar en este sentido.

La FITTVVC manifiesta asimismo que esta experiencia está siendo una buena referencia para impulsar este trabajo en todo el ámbito de acción sindical internacional en relación con la defensa de los derechos del trabajo en todas las cadenas de producción de todas las multinacionales de la moda.

Inditex alcanzó también un acuerdo con el gobierno brasileño en el que se compromete a eliminar las “precarias condiciones de trabajo de las empresas proveedoras” e invertir en acciones sociales 1,8 millones de dólares (1,4 millones de euros).

**- Resolución de conflictos: Nueva y positiva aplicación del AMI de INDITEX en Turquía**

En enero de 2012 se realizó una asamblea en la fábrica de HERA TEKSTIL en Ayfon, del Grupo empresarial turco ROTEKS, en la que junto al sindicato turco TEKSIF participó Isidor Boix, de FITEQA-CCOO, en representación de la Federación Sindical Internacional. Esta asamblea y el proceso que llevó a la misma constituyeron un nuevo paso, y un precedente importante en el país, en la aplicación del Acuerdo Marco de Inditex para la defensa de los derechos del trabajo.

El Grupo empresarial ROTEKS es uno de más importantes proveedores de Inditex en Turquía que fabrica también para la multinacional sueca H&M, así como para la danesa LINDEX. Tiene dos fábricas importantes: HERA TEKSTIL con 420 trabajadores, en Ayfon (en el interior) y ROK TEKSTIL, con 160 trabajadores, en Izmir (en la costa mediterránea). Inditex y H&M adquieren aproximadamente un 40% cada una de la producción del grupo, dedicado exclusivamente a la producción de tejanos para marcas multinacionales. Desde hace meses el sindicato turco TEKSIF venía desarrollando una intensa actividad afiliativa, haciendo frente a una legislación laboral en Turquía claramente atentatoria a la libertad Sindical. Recuérdese que para que un sindicato pueda ser reconocido en una empresa necesita afiliar a más del 50% de la plantilla, con declaración individual ante notario de los trabajadores y trabajadoras que quieren afiliarse. Y una vez se ha logrado superar el 50%, el empresario aún puede impugnarlo ante los tribunales con el pretexto de que quizás no todas las firmas son válidas, que algunos puedan estar ya afiliados a otro sindicato... Lo que explica que en Turquía el nivel de afiliación no llega al 5%, y, como sólo se puede negociar por empresa, la cobertura de negociación colectiva de la clase trabajadora no alcanza tampoco ese porcentaje.

A comienzos de 2011 la dirección de ROTEKS, ante el proceso afiliativo que iba logrando TEKSIF en ambas fábricas, empezó a dificultarlo con diversas formas de presión, culminando en HERA con una reducción de plantilla, que pasó de 700 a 420, en la que los excedentes eran en su mayoría afiliados al sindicato.

TEKSIF alertó a la Federación Sindical Internacional y a la Europea del sector, así como a FITEQA-CCOO, señalando además el carácter de esta empresa turca como proveedora de INDITEX. Una situación que suponía una clara violación de la libertad sindical y del Acuerdo Marco firmado por esta multinacional española con la Federación Internacional.

Se inició, antes del verano de 2011, un intenso proceso de trabajo para la verificación de los hechos y de cruzada interlocución entre todas las partes implicadas, culminando en una reunión celebrada en Estambul el 5 de octubre, con participación de representantes sindicales turcos e internacionales, de la empresa turca y de sus clientes multinacionales.

A lo largo de todo el proceso hubo varios momentos en los que parecía encauzarse una solución adecuada, pero repetidamente fracasaban. En el mes de diciembre, ante la inhibición de los demás compradores, el Departamento de RSC de INDITEX comunicó a

ROTEKS su decisión de cancelar varios pedidos en trámite si no se resolvía definitivamente la situación. Ello motivó un cambio de actitud del empresario turco y, tras un intercambio de propuestas y contrapropuestas con intervención sindical y empresarial (turca y española), se formalizó un acuerdo como sigue:

- En ROK TEKSTIL, donde el sindicato turco había ya presentado más del 50% de afiliación y el empresario lo había impugnado, una comisión sindical-empresarial verificó sobre el terreno la corrección de la mayoría de las firmas. ROTEKS retiró su impugnación y reconoció formalmente al sindicato como interlocutor, programando ya el inicio de la negociación del convenio de empresa.
- En HERA TEKSTIL se convocó la mencionada asamblea en la que ante unas 300 personas intervino el empresario turco, el sindicato turco y la Federación Internacional representada por FITEQA-CCOO. La empresa afirmó que asumía la legítima actividad afiliativa del sindicato, y los representantes sindicales el proceso que había llevado a esta normalización de la actividad sindical y las perspectivas que ello abría. Posteriormente, en una reunión con la dirección empresarial y los dirigentes sindicales, INDITEX y H&M, que también asistieron a la asamblea, reiteraron la necesidad de normalizar las relaciones laborales y sindicales, con pleno respeto a las normas fundamentales del trabajo, como garantía de los pedidos presentes y futuros de ambas multinacionales.

Todo ello constituye una nueva y positiva experiencia, que se suma entre otras a las de Bangladesh, Camboya, Perú y Brasil, de las posibilidades que derivan de los compromisos empresariales de Responsabilidad Social cuando las empresas los asumen con rigor y cuando se desarrolla la adecuada acción e intervención sindical.

### **2.6.3. Eficacia de la gestión de la cadena de suministro**

En 2006, *Ethical Trading Initiative* (ETI) realizó un amplio Informe<sup>49</sup>, del que existe un resumen en castellano, en el que se analizaba el impacto real de las actuaciones en materia de gestión responsable de la cadena de suministro. También se valoraban las carencias más evidentes y donde se había avanzado menos.

El Informe analiza cinco estudios de caso para valorar el impacto de los códigos en la cadena de suministro de once miembros. Los mismos se desarrollaron de la siguiente manera:

- Tres estudios de países: África del Sur (frutas), Vietnam (industria textil y del calzado), e India (industria textil).
- Dos estudios de compañías: Reino Unido (horticultura) y Costa Rica (bananas).

En total se han analizado 25 centros de trabajo.

Las conclusiones han sido confirmadas y desarrolladas en un seminario reciente de la Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI).

Respecto a los mayores impactos, estos son:

---

<sup>49</sup> ETI (2006): *The ETI code of labour practice: Do workers really benefit?*, disponible en [http://www.ethicaltrade.org/sites/default/files/resources/Impact%20assessment%20Part%201,%20main%20findings\\_0.pdf](http://www.ethicaltrade.org/sites/default/files/resources/Impact%20assessment%20Part%201,%20main%20findings_0.pdf)

- Se han mejorado sustancialmente las condiciones de salud y seguridad laboral y el control de las medidas en este terreno.
- Se han conseguido algunos avances en materia salarial y en otras condiciones laborales (seguridad social, pensión, nomina), aplicando al menos los requerimientos mínimos.
- A través de una mejor gestión de las horas extras se ha conseguido reducir la jornada laboral.
- No ha habido mucho efecto en la cuestión del empleo infantil ya que la mayoría de los suministradores han cumplido sus normativas. En algún caso se ha conseguido su eliminación, incluso durante las vacaciones escolares o fuera del horario escolar. Se ha producido alguna mejora en el empleo de los jóvenes de 16/17 años y un mejor control de la documentación relativa a la edad.
- Se aprecia un mayor conocimiento por parte de los suministradores de la normativa y estándares laborales. Incluso en aquellos lugares donde no hay normativa propia o control gubernamental, se conocen los estándares laborales internacionales.

En relación con las áreas donde es necesaria una importante mejora, estas son:

- La aplicación del código ético ha tenido poca influencia en mejorar el derecho a la libre afiliación y a la negociación colectiva. En ningún caso se ha apreciado un incremento de la afiliación o el establecimiento de convenios colectivos. En cinco casos la aplicación del código si ha permitido mas libertad de asociación y mas actividad sindical.
- En materia salarial ha tenido poco éxito el objetivo de elevar el salario por encima del mínimo legal, hasta llegar al salario vital. Si se han conseguido algunas mejoras para aquellos trabajadores no fijos.
- En materia de jornada laboral todavía se trabajan demasiadas horas y hay problemas con los tiempos de descanso. En algunos casos de reducción de jornada algunos trabajadores acusaron el descenso de sus ingresos.
- Los cambios motivados por los códigos en materia de discriminación también han sido limitados y persisten graves problemas en relación con la discriminación de género.

Respecto a las medidas para incrementar el impacto de la gestión responsable de la cadena, se considera:

- La necesidad de integrar los criterios ASG en las prácticas básicas de negocio. En este sentido se trata de que a la hora de tratar con los suministradores no se tenga en cuenta solo el precio sino también la logística, las previsiones, plazos de entrega, desarrollo manufacturero, etc.
- Una renovada capacidad de diálogo entre empresarios y trabajadores para desarrollar las relaciones laborales. Se trata de que mediante esta relación identifiquen los problemas y las soluciones sin tener que esperar a un código ético para que las cosas cambien.
- Es urgente actuar para poner en práctica salarios vitales. En muchos casos los salarios mínimos son inaceptablemente bajos. Todo ello agravado por el incremento del coste de los alimentos y otras materias primas, en los últimos años.
- Es necesario desarrollar y poner en práctica lo aprendido respecto a la situación de aquellos trabajadores que no tienen una relación formal con la empresa. Todavía muchos trabajadores son “informales” con bastantes menos derechos y peores condiciones.

- Se resalta de nuevo la necesidad de colaborar lo máximo posible para tratar de modificar comportamientos poco responsables y ser eficaces. Hay que alcanzar una masa crítica para hacer que las cosas mejoren. No se trata de cooperar únicamente entre empresas compradoras sino también con sindicatos y gobiernos.

En el apartado de desarrollo de indicadores de derechos humanos y sociolaborales, en la cadena de suministro, la facultad de derecho de la Universidad de Harvard (*Harvard Law School*) está desarrollando un proyecto (*The Pensions and Capital Stewardship Project*) para su definición y desarrollo.

Los objetivos del proyecto son:

- Desarrollar indicadores clave de resultados (KPI), útiles para el análisis de las inversiones, que describan detalladamente los sistemas y políticas de las empresas para mitigar los riesgos laborales y las violaciones de derechos humanos.
- Suministrar a los inversores propuestas y experiencias sobre su desarrollo.
- Realizar pruebas piloto con compañías líderes.
- Un modelo sobre la información a suministrar obligatoriamente para ser debatido en la Comisión de Valores de EEUU y en la Comisión Europea.
- Ayudar a definir las mejores prácticas para los grupos de trabajo sobre la implicación de los inversores en esta materia.
- Colaborar en paralelo con la organización de estándares “*Social Accountability International*”.

En enero de 2012, se presentaron los resultados obtenidos al final de la primera etapa de este proyecto. Se ha desarrollado un borrador de indicadores clave de resultados. Si bien, el proyecto avanza en la línea de tratar de medir aspectos sociolaborales a través de indicadores; en nuestra opinión, debe avanzar más en el papel desempeñado por los sindicatos en la empresa, ya que el borrador sólo contempla la participación sindical en uno de los diez indicadores propuestos y en dos subindicadores. Por otra parte, en ese indicador, se mezcla a los sindicatos (representantes legales de los trabajadores en la empresa) con *organizaciones laborales no gubernamentales* e instituciones de la sociedad civil, cuando cada una de ellas juega un papel bien diferenciado en materia de RSE. No obstante, si que proporciona posibles subindicadores cuantitativos de interés, cómo es el porcentaje de centros en los que hay un sindicato o una *estructura de representación de los trabajadores* que han sido auditados o cuántas auditorías (en porcentaje) han incluido una consulta a los sindicatos constituidos legalmente o *estructuras representativas de los trabajadores*. Otro subindicador relevante es cuántos de los suministradores tienen acuerdos de negociación colectiva y en cuántos de estos centros –con acuerdos de negociación colectiva–, se verifica el cumplimiento con los estándares previstos en estos acuerdos.

Falta desarrollar indicadores clave como los relacionados con la participación sindical en temas de salud y seguridad que sí vienen recogidos en otras iniciativas internacionales como *Global Reporting Initiative* (GRI), que hacen referencia a los comités conjuntos sindicatos-empresa o a los acuerdos sobre la materia alcanzados con los sindicatos. Tampoco se valora la existencia de Acuerdos Marco Globales –sí la existencia de Códigos de Conducta– o la participación-intervención sindical a la hora de evaluar el cumplimiento

de los compromisos de RSE, entre otras cuestiones que pueden ser de interés y que veremos en capítulos posteriores.

#### **2.6.4. Informe de Intermon Oxfam sobre la cadena de suministro<sup>50</sup>**

##### **Mejores Rendimientos en un Mundo Mejor**

##### **Nota informativa de la Comisión para un Trabajo Decente en las Cadenas de Suministro Globales**

###### **Contenidos<sup>51</sup>**

###### **1. Introducción**

###### **2. Trabajo decente en las cadenas de suministro globales: la perspectiva del desarrollo**

###### **3. Perspectivas en la respuesta del sector**

###### **4. El papel de los inversores**

###### **1. Introducción**

La mejora de los estándares laborales en las cadenas de suministro ha sido un punto de atención clave en la implicación de los inversores durante la década pasada. Con todo, a pesar del avance, las empresas líderes están encontrando desafíos para conseguir avances adicionales en la mejora de las normas laborales; estos desafíos incluyen presiones para reducir continuamente los costes a lo largo de la cadena de suministro, prácticas de compras que están reñidas con una gestión de la cadena de suministro responsable y la realidad de que hay factores que impactan en las condiciones laborales que están fuera de su esfera de influencia.

La nota informativa tiene dos objetivos. El primero es resumir el estado actual de la situación desde la perspectiva de la inversión y el desarrollo de los criterios laborales en la cadena de suministro. El segundo es proporcionar un punto de partida para el Grupo de Trabajo “Mejores Rendimientos en un Mundo Mejor” sobre el Trabajo Decente en las Cadenas de Suministro Globales, discutiendo sobre como puede desarrollarse el compromiso del inversor en este tema (utilizando como ejemplo el salario mínimo vital que es una dimensión especialmente importante de la agenda del trabajo decente) y examinando si el comportamiento de la empresa respecto a las normas laborales puede ser incorporado a un análisis convencional sobre la inversión y las implicaciones de este tipo de investigación.

###### **2. Normas Laborales en las Cadenas de Suministro Globales: la Perspectiva del Desarrollo**

Muchas multinacionales se abastecen de productos agrícolas o manufacturados de países en vías de desarrollo a lo largo del mundo. El suministro de éstos, bien directamente o a través de intermediarios ha contribuido al desarrollo económico en estos países,

---

<sup>50</sup> Intermon Oxfam (2009): *Better Returns in a Better World*. Disponible en <http://www.oxfam.org.uk/resources/issues/privatesector/downloads/BRBW%20decent%20work%20global%20supply%20chains%20briefing.pdf>

<sup>51</sup> El documento original de Intermon Oxfam tiene 6 apartados y un anexo. Los dos últimos apartados (Cuestiones para el taller de trabajo y Bibliografía), así como el anexo, no han sido incluidos en este trabajo. Las notas al pie de este documento se encuentran al final del mismo (páginas 149-151)

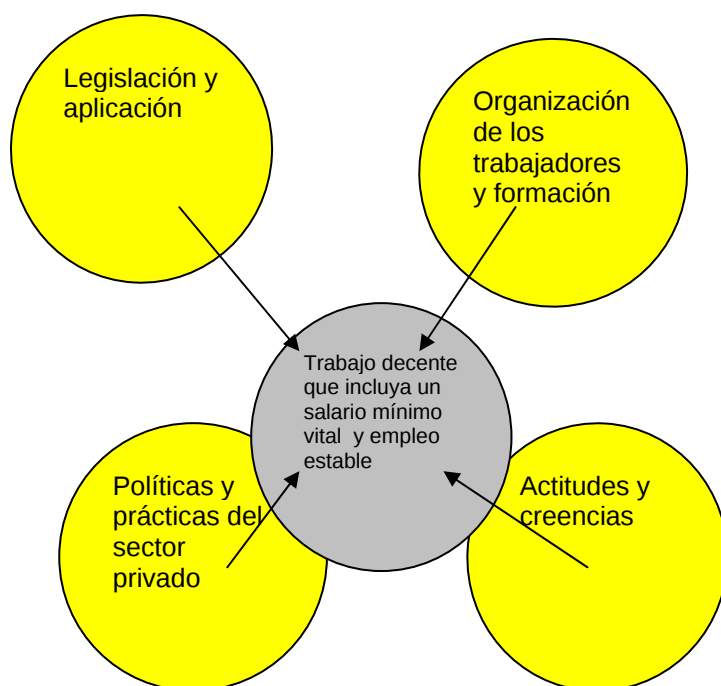
especialmente en Asia, y ha creado millones de puestos de trabajo. Con todo, la creación de puestos de trabajo en si misma se ha mostrado insuficiente para sacar a la gente de la pobreza. Una investigación y análisis reciente de Oxfam confirma que la superación de la pobreza exige que el trabajo sea de una calidad digna<sup>1</sup>.

“Trabajo decente” el término usado por la OIT desde 1988 para articular las buenas condiciones laborales, implica “oportunidades para un trabajo que es productivo y proporciona un ingreso justo; seguridad en el puesto de trabajo y protección social para las familias; mejores perspectivas para el desarrollo personal y la integración social; libertad para que la gente exprese sus preocupaciones, se organice y participe en las decisiones que afecten a sus vidas e igualdad de oportunidades para todos los hombres y las mujeres<sup>2</sup>”.

Es clara la importancia de un trabajo digno como un tema de desarrollo global. Incluso cuando las cadenas de suministro globales evitan las situaciones extremas<sup>3</sup> y reconociendo que las condiciones laborales de mala calidad están muy extendidas y no se encuentran exclusivamente en el mundo en vías de desarrollo, la realidad es que las cadenas de suministro globales distan mucho de satisfacer su potencial para la reducción de la pobreza, siendo un factor especial los salarios pagados y la naturaleza de los contratos de los trabajadores (ver Sección 2.1 más adelante). El trabajo de Oxfam muestra que para que los empleos hagan salir a las personas de la pobreza, se deben abordar cuatro temas interrelacionados, a saber:

- Legislación y aplicación.
- Políticas y prácticas del sector privado.
- Organización y formación del trabajador.
- Actitudes y creencias.

Cuadro 7. Normas laborales en las cadenas de suministro globales: la perspectiva del desarrollo



Fuente: Intermon Oxfam (2009)

## **2.1. Salario mínimo vital y empleo estable**

Dos aspectos críticos del trabajo decente son el que los trabajadores tengan un salario mínimo vital<sup>4</sup> y un empleo estable.

En muchos países, el salario mínimo legal es inadecuado para satisfacer las necesidades mínimas de los trabajadores y además, en muchos países, a menudo está muy por debajo del salario mínimo vital. No existe un mecanismo para ajustar el salario mínimo legal para tener en cuenta la inflación. Incluso en países en los que tienen un salario mínimo legal, la realidad es que muchas empresas se esfuerzan para que sus suministradores no paguen el salario mínimo, no digamos el salario mínimo vital. No obstante, algunas empresas han tenido éxito en la subida de los salarios desde un mínimo hacia un salario mínimo vital, a través de iniciativas que abordan simultáneamente los salarios, las horas y la productividad, reportando ventajas comerciales y de empleo en la cadena de suministro. Mientras que esto es un área de desarrollo, el punto de vista de Oxfam sobre la cadena de suministro<sup>5</sup> es que los enfoques más creíbles y sostenibles es probable que sean aquellos que implican la negociación entre los representantes de los trabajadores y las patronales del sector y la negociación entre las organizaciones de los trabajadores y el gobierno<sup>6</sup>.

La mejor práctica sería que las empresas trabajen con sus suministradores y los representantes de los trabajadores para tratar sobre los bajos salarios y proporcionar un entorno que posibilite la negociación colectiva. Oxfam reconoce que esas negociaciones pueden ser difíciles en ausencia de una política pública de apoyo y por lo tanto opina que los gobiernos necesitan asegurar que los salarios mínimos nacionales se alineen con el salario mínimo vital y que se dicten disposiciones para que los salarios mínimos nacionales se eleven de acuerdo con la inflación.

Un segundo elemento del trabajo decente se refiere a las condiciones en que son empleados los trabajadores. Millones de personas trabajan largas horas, bien sin contratos por escrito o con contratos temporales que no ofrecen ninguna protección social o jurídica. Esto principalmente afecta a las mujeres, que tienen muchas más probabilidades que los hombres de tener un trabajo en la economía sumergida. Por ejemplo, menos de la mitad de las mujeres empleadas en el sector de la exportación de ropa y textiles en Bangladesh tienen contrato<sup>7</sup>. Las mujeres tienden también a ser golpeadas con más dureza cuando surgen las dificultades económicas<sup>8</sup>.

Las mujeres, en estos países, valoran el empleo estable ya que son precisamente esos aspectos los que les permiten cumplir con sus roles no pagados en sus casas. Los empleos precarios llevan importantes costos ocultos para los trabajadores, sus familias y comunidades<sup>9</sup>, con consecuencias a largo plazo para la sociedad. Las mujeres que trabajan una impredecible larga cantidad de horas, llevan a sus hijas a realizar el papel de cuidadoras, reduciendo la educación de la generación siguiente, haciendo que las comunidades se vean privadas de su energía, creatividad y liderazgo. Los negocios también se ven afectados. Se estima que si todos los Estados en la India tuvieran una actuación tan buena como la del mejor (Karnataka) a la hora de erradicar la discriminación por sexo en el puesto de trabajo, la producción nacional se incrementaría en un tercio<sup>10</sup>.

La experiencia de Oxfam, es que los contratos son vitales para los trabajadores a fin de reclamar sus derechos, respecto tanto al empleador como al gobierno, en la forma de

protección social así como en la provisión de alguna seguridad que ayude a los trabajadores a gestionar sus necesidades y riesgos. Tratar el salario mínimo vital sin abordar el estatus contractual tendría un impacto limitado en los trabajadores con empleos en precario. Por lo tanto los empleos necesitan basarse en contratos que se puedan hacer cumplir que proporcionen alguna seguridad y estabilidad y las multinacionales podrían hacer que las cosas cambiasen para millones de trabajadores si exigieran a los suministradores que contratasen a sus trabajadores de manera formal y verificasen su cumplimiento.

## **2.2. Regulación por parte del Gobierno y aplicación**

Los gobiernos son responsables de poner en vigor un marco estable para las normas laborales legales y la estabilidad en el empleo. La mayoría de los gobiernos, incluyendo los de los países en vías de desarrollo, han ratificado las convenciones básicas de la Organización Internacional del Trabajo, incluyendo en muchos casos el derecho de todos los trabajadores a pertenecer a sindicatos y negociar colectivamente con los empleadores. Pero estos gobiernos, en la práctica, a menudo han fallado a la hora de aplicar las convenciones internacionales y sus propias leyes nacionales.

La competencia global para atraer inversión directa extranjera (IDE) ha empeorado el problema. La liberación de la inversión y el comercio ha contribuido a lo que a menudo se describe como una “*carrera hacia el fondo del pozo*”, en la que las condiciones laborales y los salarios reducidos se convierten en una ventaja competitiva en la economía global. El modelo de negocio externalizado adoptado por la mayoría de las multinacionales y a veces las condiciones de los préstamos del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, ha estimulado a los gobiernos a desarrollar “mercados laborales flexibles” para atraer inversión extranjera y exportar pedidos basados en costes bajos. Muchos gobiernos ofrecen paraísos fiscales y tienen designadas zonas francas en las que muchas normas laborales se relajan.

Además, muchos gobiernos de países en vías de desarrollo han permitido que categorías de trabajadores sean excluidos de la legislación laboral nacional – lo cual pudiera significar su exclusión de las prestaciones sanitarias y sociales – especialmente los trabajadores del sector agrario, los de empleados/as del hogar y aquellos con contratos temporales<sup>11</sup>. Estos temas se agravan por la frecuente falta de aplicación de los derechos laborales y la falta de protección para los que trabajan sin un contrato (en la medida en que se encuentran fuera de la mano de obra formal). El efecto es crear una mano de obra de dos niveles dentro de la economía oficial. En el nivel superior, los empleadores y el estado se responsabilizan de los costes de mantener una mano de obra con buena salud<sup>12</sup>. Por el contrario, en el nivel inferior los empleos están en tal medida atomizados que es discutible el que en absoluto merezcan el término de “empleos”; son simplemente pagos a destajo, sin ni siquiera tener garantizado el cobro por las horas trabajadas.

Oxfam cree que los gobiernos deben aplicar las normas laborales internacionales y sus propias leyes nacionales a fin de promover un empleo decente y una mayor igualdad entre hombres y mujeres para el beneficio a largo plazo de la sociedad.

Cuadro 8. Costes y riesgos laborales

| Empleo tipo A: contrato a largo plazo | Empleo tipo B: contrato a corto plazo.                                    | Empleo tipo C: pago diario o semanal                            | Empleo tipo D: pago a destajo                                                       |
|---------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| El empresario soporta el coste:       |                                                                           |                                                                 |                                                                                     |
| - salario                             | - salario                                                                 | - horas/días trabajados                                         | - el empleador solo soporta el coste directo de los productos servidos o producidos |
| - vacaciones/permisos                 | - vacaciones /permisos                                                    | - horas extraordinarias (variable) (es decir tiempo trabajado)  |                                                                                     |
| - horas extraordinarias               | - horas extraordinarias (es decir, tiempo trabajado y tiempo de descanso) |                                                                 |                                                                                     |
| - formación/re-educación              |                                                                           |                                                                 |                                                                                     |
| - permiso de maternidad y paternidad  |                                                                           |                                                                 |                                                                                     |
| - asistencia sanitaria                |                                                                           |                                                                 |                                                                                     |
| - pensión                             |                                                                           |                                                                 |                                                                                     |
| - indemnización por despido           |                                                                           |                                                                 |                                                                                     |
|                                       | El empresario se desprende del coste/riesgo:                              |                                                                 |                                                                                     |
|                                       | - formación / re-educación                                                | - vacaciones legales pagadas                                    | - retrasos debidos a condiciones climatológicas adversas                            |
|                                       | - permiso de maternidad y paternidad                                      | - pérdida de trabajo debido a enfermedad                        | - desplazamientos trabajo/casa                                                      |
|                                       | - asistencia sanitaria                                                    | - pérdida de trabajo debida a una mala gestión/falta de pedidos | - herramientas                                                                      |
|                                       | - pensión                                                                 | - así como también                                              | - equipo averiado/defectuoso                                                        |
|                                       | - indemnización por despido                                               | - formación/ re-educación                                       | - así como también                                                                  |

Cuadro 8. Costes y riesgos laborales (continuación)

| Empleo tipo A: contrato a largo plazo                                               | Empleo tipo B: contrato a corto plazo.       | Empleo tipo C: pago diario o semanal | Empleo tipo D: pago a destajo                                    |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| <div>Desplazamiento de costes y riesgos de los empresarios a los trabajadores</div> | El empresario se desprende del coste/riesgo: |                                      |                                                                  |
|                                                                                     |                                              | - permiso de maternidad y paternidad | - vacaciones legales pagadas                                     |
|                                                                                     |                                              | - asistencia sanitaria               | - pérdida de trabajo debido a enfermedad/lesiones                |
|                                                                                     |                                              | - pensión                            | - pérdida de trabajo debida a una mala gestión /falta de pedidos |
|                                                                                     |                                              | - indemnización por despido          | - formación/re-educación                                         |
|                                                                                     |                                              | -                                    | - permiso de maternidad y paternidad                             |
|                                                                                     |                                              | -                                    | - asistencia sanitaria                                           |
|                                                                                     |                                              |                                      | - pensión                                                        |
|                                                                                     |                                              |                                      | - indemnización por despido                                      |

Fuente: Intermon Oxfam (2009)

### 2.3. Políticas y prácticas del sector privado

Muchas marcas y empresas multinacionales de distribución al por menor no son propietarios de sus instalaciones de producción sino que las externalizan a una amplia variedad de suministradores en los países en vías desarrollo. El principal impulsor ha sido el ahorro de costes a fin de competir en los mercados de consumo de los países desarrollados y, de manera creciente, en los países en vías de desarrollo. Debido a su mayor poder, las grandes multinacionales marcan los términos y condiciones del suministro y crean cadenas de suministro flexible y de bajo coste para satisfacer las demandas del mercado.

Las investigaciones de Oxfam han confirmado que las granjas y factorías han sufrido una creciente presión para que su producción sea más barata, flexible y rápida, aunque a menudo no están preparados para hacerlo<sup>13</sup>. Por ejemplo, en el sector de la ropa de Sri Lanka, los tiempos de producción por regla general bajaron de 90 a 45 días en los tres años previos a 2004, mientras los precios cayeron un 35% en 18 meses<sup>14</sup>. Existe un alto grado de rotación (y mal ambiente) entre los suministradores y una mala comprensión de las empresas que externalizan acerca de la capacidad de sus suministradores<sup>15</sup>.

Tres elementos en la gestión de la cadena de suministro moderna tienen un impacto considerable en la capacidad de los suministradores para mantener sus normas laborales<sup>16</sup>:

- La necesidad de producir rápido y a bajo coste: tiempo y velocidad.
- Temas referentes a la flexibilidad y la estacionalidad.

- La búsqueda de precios más bajos y acuerdos más favorables: costes y riesgo.

La necesidad de flexibilidad: la respuesta rápida a los cambios en la demanda por parte de los clientes puede conducir a altos niveles de horas extras obligatorias, lo cual se rechaza en la mayoría de los códigos de comercio éticos.

Estacionalidad: la demanda de ciertos productos a lo largo de todo el año y la necesidad de grandes volúmenes en periodos punta, pueden elevar la demanda de contratos y empleos temporales y minar la capacidad de los suministradores para proporcionar un empleo regular y seguro.

Toda esta constante presión, puede contribuir a que los suministradores reduzcan los salarios por debajo de los niveles definidos por las necesidades, la legislación y los propios códigos éticos de las empresas. El comportamiento de los suministradores, a menudo será el mismo con el siguiente nivel inferior (es decir estas presiones pueden caer en cascada a través de la cadena de suministro).

El resultado es que muchas empresas aplican una estrategia de compras que crea tensión y, en algunos casos, una contradicción directa con sus compromisos de un abastecimiento responsable. Además, las presiones de este tipo, con frecuencia se ejercen en los suministradores sin esa intención; simplemente son el resultado de malas prácticas de compra –ineficiencias, indecisión, incentivos mal diseñados y una falta de relaciones económicas basadas en la confianza-. Tales fracasos son por lo tanto doblemente indeseados: cuestan dinero a las empresas y socavan las normas laborales en sus cadenas de suministro.

Estos fracasos no son inevitables. Las empresas pueden mejorar sus normas laborales mientras se benefician de cadenas de suministro más fiables, eficientes y productivas:

- Mejorando la gestión de la cadena de suministro básica: minimizando los desfases y mejorando la comunicación entre todos los implicados en el proceso de compra.
- Mejorando la exactitud de las previsiones para reducir las demandas en el último minuto a los suministradores.
- A través de un mejor entendimiento de los costes del fallo/ruptura en la cadena de suministro.
- Revisando la gestión y las previsiones sobre los clientes finales.
- Creando una cultura de compra en la empresa que apoye el logro de normas éticas y reduzca los efectos negativos consiguientes en los suministradores

A Oxfam le gustaría ver que las empresas alinean sus actividades económicas con sus políticas de suministro éticas, formando a sus plantillas del departamento comercial en lo referente al impacto de las malas prácticas de compra, gestionando sus actuaciones en esa área y desarrollando relaciones a más largo plazo con los suministradores.

## **2.4. Organización y formación del trabajador**

La experiencia de Oxfam es que la manera más eficaz para asegurar buenas normas laborales, es tener organizaciones de trabajadores representativas democráticas que continuamente puedan controlar de cerca las condiciones. Los trabajadores que pertenecen

a un sindicato, lo cual es un derecho legal en la mayoría de los países, como media ganan mayores salarios, trabajan menos horas, reciben más formación y tienen empleos de más duración<sup>17</sup>. Además hay una gran evidencia de que donde existe negociación colectiva, los mercados laborales están mejor protegidos contra las sacudidas económicas asociadas con la globalización y la liberalización<sup>18</sup>, y que en los lugares de trabajo con trabajadores sindicados se han encontrado menos problemas<sup>19</sup>.

Con todo, a pesar de estos beneficios, la mayor parte de la mano de obra mundial no está organizada; por ejemplo los pertenecientes a un sindicato en el sector de la confección se estima que son solo un 8%<sup>20</sup>. Existen dos razones subyacentes para esto. La primera es la expansión del trabajo informal o sumergido y las barreras para que estos trabajadores entren en los sindicatos. La negociación colectiva y las organizaciones sindicales tradicionales se basan en una fuerza de trabajo relativamente permanente que negocia con un empleador único, identificable con el cual tienen acuerdos escritos. Investigaciones por parte de la OIT concluyen que el sindicato alcanza su declive en proporción directa al crecimiento de la economía informal<sup>21</sup>.

La segunda es la persistente animosidad contra los sindicatos en la mayoría de los países. Decenas de miles de trabajadores pierden sus trabajos cada año por intentar entrar en un sindicato y mejorar sus condiciones laborales y algunos incluso pierden sus vidas<sup>22</sup>. Fomentando el compromiso de los suministradores con las organizaciones de trabajadores representativas democráticas, las empresas pueden hacer una contribución importante hacia el logro de unas relaciones laborales maduras en la cadena de suministro que pueden conducir a mejoras sostenibles para los trabajadores.

## **2.5. Actitudes y Creencias**

Los obstáculos para mejorar las condiciones laborales en los países en vías de desarrollo van más allá de las presiones de los costes y la búsqueda del beneficio. La experiencia de Oxfam es que una falta de respeto para con los trabajadores es la norma y no la excepción; con frecuencia, a los trabajadores se les trata como proveedores de mano de obra más que como fuerza de trabajo valorada, esencial para el éxito de la empresa. Esto se empeora por la falta de estabilidad en las relaciones laborales.

Aunque la legislación laboral puede establecer derechos para los trabajadores, determinadas creencias pueden minarlos, tal como la creencia de que algunos trabajadores son menos merecedores que otros de esos derechos, que el trabajo de la mujer tiene menos valor que el de los hombres, o que el trabajo realizado en casa “no es un trabajo real”.

A Oxfam le gustaría ver a más empresas contribuyendo a cambiar actitudes y creencias comprometiéndose con sus suministradores en “cuerpo y alma” y en la “serie de habilidades” que se necesitan para mejorar los estándares laborales.

## **3. Perspectivas sobre la respuesta del sector**

### **3.1. Punto de vista de Oxfam sobre los esfuerzos del sector privado para mejorar los estándares laborales.**

La principal respuesta de las empresas a las acusaciones sobre las condiciones de explotación en sus cadenas de suministro, ha sido adoptar un código de conducta ético o

código de práctica laboral sacado de las convenciones de la Organización Internacional del Trabajo. El más creíble de estos ha sido negociado por iniciativas de múltiples participantes, tales como la Iniciativa del Comercio Ético<sup>23</sup> en el Reino Unido.

Normalmente los códigos se aplican a través de auditorías de las condiciones laborales en el lugar de trabajo, teniendo como resultado una serie de mejoras que los centros de trabajo deben realizar a fin de lograr la conformidad con las normas. Los programas de auditoría, puestos en vigor para satisfacer las demandas de las ONGs y sindicatos, de verificación independiente de los estándares, han ayudado a las empresas a poner en el mapa a sus cadenas de suministradores, obtener mayor visibilidad de estos temas en el lugar de trabajo, identificar y resolver formas de abuso extremas, tales como trabajo infantil, y hacer que los lugares de trabajo sean más seguros e higiénicos<sup>24</sup>.

No obstante, el uso de auditorías como herramienta para asegurar la conformidad con la normativa, se ha visto que es insuficiente. Estos auditores, formados a menudo en auditorías de calidad, o salud, seguridad y medioambiente, han tendido a centrarse en las “condiciones del trabajo” visibles, más que en las “condiciones del empleo” más generales (por ejemplo, analizando el estatus contractual, los objetivos de rendimiento y las condiciones de las horas extra) que se puede decir que son de gran relevancia para los trabajadores. Este sesgo se refleja en las acciones correctivas que se producen a partir de estas auditorías, con mejoras en la consideración de la seguridad y la salud en la inmensa mayoría de ocasiones.

Las entrevistas efectivas al trabajador son poco frecuentes, las competencias del auditor son muy variables y existe un problema creciente con el fraude en la auditoría, con la presentación de documentos falsificados y la instrucción a los trabajadores para que den la respuesta “correcta”<sup>52</sup>. Las organizaciones que se comprometen más a través de auditorías que implican entrevistas al trabajador, especialmente fuera del lugar de trabajo y/o utilizando metodologías participativas, o cuyas auditorías son sin aviso previo o casi, tienden a encontrar bastantes más problemas.

Con todo, si estos temas metodológicos se abordasen, la auditoría como en la actualidad se practica se enfrenta a una serie de desafíos fundamentales. Lo que es aún más importante, la mayoría de las auditorías no valoran la capacidad de los suministradores para satisfacer las normas laborales esperadas, ni las condiciones o actitudes subyacentes que determinan como son tratados los trabajadores, ni actúan como un medio para dar poder a los trabajadores, la mayoría de los cuales no son conscientes de sus derechos. Un tema adicional es que las auditorías por regla general no alcanzan más allá del lugar de trabajo formal y hay una clara evidencia de pedidos que son subcontratados “por la puerta de atrás” de las empresas auditadas<sup>25</sup>.

Una preocupación adicional es que las acciones correctivas, pueden llevar a las empresas a realizar actos contraproducentes. Por ejemplo, en el sector de la confección en Sri Lanka, un auditor establece acciones correctivas que incluyen un nuevo almuerzo y servicios para los trabajadores. A fin de pagar por estas nuevas instalaciones, la empresa eleva tanto los objetivos de rendimiento que los trabajadores no tuvieron tiempo de utilizarlos<sup>26</sup>.

---

<sup>52</sup> En nuestra opinión, por estos motivos, es importante y necesario que las auditorías relativas a las condiciones de trabajo estén abiertas a la opinión, y también a la presencia, de las organizaciones sindicales (de la empresa y locales, así como supranacionales).

Las empresas líderes son cada vez más conscientes de que el trabajo decente en las cadenas de suministro solo se asegurará como consecuencia de una combinación de intervenciones públicas y privadas. Por lo tanto, las empresas con un compromiso serio de tener fuentes de suministro éticas, han comenzado a participar en iniciativas comunes. Esto les ha dado un mayor entendimiento de los temas laborales de la cadena<sup>27</sup> de suministro y sobre lo que son buenas prácticas así como oportunidades para compartir la experiencia y encontrar soluciones colectivas a problemas complejos.

Tales empresas, en los últimos años, han conseguido importantes progresos<sup>53</sup>, por ejemplo trabajando con ONGs y sindicatos locales en la formación sobre los derechos de los trabajadores, a través de reuniones con los suministradores para impulsar soluciones a los problemas encontrados y enfrentarse a las prácticas de compra que socavan la implementación de sus políticas. Se han dado pasos para mejorar y estandarizar la metodología y técnicas de las auditorías y reducir las duplicidades compartiendo informes<sup>28</sup>; las empresas líderes han comenzado en general a mirar más allá de la auditoría, considerando también medios más sostenibles de corrección en el lugar de trabajo.

A pesar de la importante contribución de estas iniciativas comunes, pocas empresas parecen ver a sus cadenas de suministro como sistemas integrados y lo que es más importante, pocas parecen haber examinado como sus prácticas de compra afectan a la capacidad de sus suministradores para mantener las normas laborales internacionales. Por lo tanto, la opinión de Oxfam, es que es el momento de moverse desde un enfoque basado en la exigencia de conformidad con las normas, a uno que lleve más a la subsanación sostenible de los temas laborales y establezca las bases para tener unos empleos de mayor calidad en el largo plazo, tales como:

- Sistemas de relaciones laborales más maduros que permitan a los trabajadores el negociar colectivamente con la dirección sobre asuntos de interés común.
- Selección de suministradores en base a las actitudes de los gestores respecto a la gestión de los aspectos laborales.
- Mayor asunción por parte de los suministradores de unas buenas condiciones de empleo, promovidas a través de programas de desarrollo y recompensadas con contratos de mayor duración.

#### **4. El papel de los inversores**

A principios de los 90, los problemas laborales de la cadena de suministro surgieron como un factor de riesgo clave para las empresas globales que dependen de suministradores de países en vías de desarrollo siguiendo fuertes alegatos de ONGs y sindicatos. Desde entonces, los inversores responsables han prestado una mayor atención al tema de la promoción de una mejor gestión de la cadena de suministro.

Esta sección del documento está dividida en dos partes. La primera refleja como inversores institucionales de Reino Unido se han comprometido con empresas en los temas laborales. La segunda considera- utilizando el ejemplo del salario mínimo vital – si se puede y como debe ser incluido el comportamiento de la empresa, en lo referente a temas

---

<sup>53</sup> El establecimiento de redes sindicales internacionales en las empresas y la firma de Acuerdos Marco Internacionales son factores clave que contribuyen positivamente a la mejora de condiciones laborales en las empresas y sus cadenas de producción y distribución.

laborales, en los análisis de inversión convencionales y las fortalezas y debilidades de tales análisis.

#### **4.1. Compromiso del inversor con las empresas sobre las normas laborales**

Muchos inversores consideran que la gestión de las empresas de las normas laborales de la cadena de suministro es un tema económico crítico y reconocen los importantes y potenciales beneficios económicos (mejores relaciones con los trabajadores, mano de obra más estable, mejor productividad, etc.) que pueden obtener las empresas que abordan estos aspectos de manera proactiva. También pueden existir más beneficios: mejora en la reputación, incremento del atractivo para los consumidores responsables, reducción de los riesgos por disfunciones en la cadena de suministro, etc. Los inversores también reconocen que existen tensiones muy reales que necesitan ser abordadas por las empresas. Por ejemplo, la necesidad que tienen las empresas de tener suministradores que ofrezcan bajos costes y producción flexible, puede estar en conflicto con su deseo de proporcionar empleos seguros y sostenibles. Los argumentos económicos no son tan claros, y las empresas necesitan compensar los beneficios económicos y de reputación de abordar de forma proactiva las normas laborales, con los costes crecientes a menudo asociados a tales formas de abordarlos.

En el Anexo 1 del informe de Intermon, se resume el compromiso llevado a cabo por los inversores institucionales de Reino Unido (o más en concreto, aquellos inversores con compromisos de obligaciones proactivas con empresas en temas sociales y medioambientales). Aunque los detalles específicos de los compromisos son diferentes (reflejando las diferentes estrategias de inversión responsable de los inversores) la mayoría de los compromisos están basados en uno o más de los siguientes objetivos:

- Asegurar que las empresas gestionan activamente los riesgos laborales (es decir los riesgos de reputación, funcionamiento y de regulación) a fin de proteger sus inversiones.
- Fomentar que las empresas adopten prácticas de compras y precios que mantengan bajos los costes; proporcionar flexibilidad de fuentes de suministro, pero al mismo tiempo apoyar las buenas normas laborales –contribuyendo así a su ventaja competitiva, rentabilidad y reputación–.
- Evaluar el alcance de los beneficios que estas empresas pueden obtener aprovechando la creciente tendencia al “consumo responsable”.

Las estrategias de implicación han incluido el dialogo directo empresa-inversor, dialogo conjunto (negociado por organizaciones tales como UKSIF -Asociación para la Inversión Sostenible de Reino Unido-, o la Iniciativa para la Inversión Responsable – PRI-), la comparación de la eficiencia de la actuación corporativa e informes públicos que exponen las opiniones de los inversores sobre temas laborales específicos. Es importante observar que, al contrario que en EE.UU., las propuestas de los accionistas en las juntas no han sido muy utilizadas como una estrategia de implicación. Por lo general, los inversores han preferido utilizar sus, en general, buenas relaciones con las empresas, confiando en que los argumentos económicos fomenten mejoras en su actuación. No obstante, ha habido algunas propuestas de accionistas de gran relieve sobre temas laborales, sobre todo en Tesco y el *First Group*.

*Co-operativa Incúrranse*, fue uno de los grupos de accionistas que en 2007 presentó una propuesta requiriendo la implementación de una política laboral de derechos humanos en *First Group plc*. (la mayor empresa de transporte de Reino Unido). Esta fue la primera vez en que un inversor institucional de Reino Unido había co-firmado tal resolución y recibió un apoyo del 21% (inusualmente alto para una propuesta de accionista). Las preocupaciones de los accionistas se centraban alrededor de las alegaciones de prácticas anti-sindicales en la filial de la empresa en EE.UU., *First Student*. *First Group* se ha comprometido a revisar todas las actividades y procedimientos asociados que tienen en vigor e implementar una política de derechos humanos formal, basada en los principios básicos de la Organización Internacional del Trabajo.

*Tesco* es otra empresa que se ha enfrentado a dos propuestas en relación a las normas laborales en 2007 y 2009. En el 2007 a los accionistas de la empresa se les pidió que apoyaran una resolución que demandaba “tomar medidas adecuadas para ser auditado de forma independiente, asegurar que a los trabajadores en sus empresas suministradoras se les garantiza condiciones de trabajo decente, un salario mínimo vital, seguridad en el empleo, libertad de asociación y de negociación colectiva, incluyendo el derecho a pertenecer al sindicato de su elección”. El noventa y dos por ciento de los accionistas votaron en contra de la resolución y un 8% la apoyaron. En 2009, la Resolución 23, una propuesta solicitada por un grupo de accionistas, cuestionó las prácticas laborales entre sus suministradores en el sector cárnico y avícola de Reino Unido. La resolución fue derrotada en la Junta General Anual a primeros de julio de 2009, con un 89% de accionistas de *Tesco* votando en contra. El resto (11% de los accionistas) apoyaron el plan.

#### **4.2. El pago de un salario mínimo vital: estudio de un caso de integración en la inversión**

La integración explícita de la actuación corporativa en temas medioambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) se ve como una actuación fundamental de la “inversión responsable”<sup>29</sup>. Las cuestiones fundamentales para el proyecto *Rendimientos Mejores en un Mundo Mejor* son si tal integración es:

**Factible.** Es decir, ¿puede analizarse la actuación corporativa ASG de forma explícita e incorporarse a un análisis de la inversión? y ¿pueden los beneficios de rendimiento de la inversión pesar más que los costes de la adquisición de información/investigación asociados a tal análisis?

**Significativa.** Es decir, ¿pueden tales análisis ofrecer a los inversores nuevas y útiles percepciones acerca de la actuación corporativa ASG en el contexto de unas actividades económicas más amplias? Expresado de otra manera ¿pueden tales análisis, de una manera eficiente en costes, proporcionar a los inversores información sobre la actuación corporativa, la calidad de la gestión y la gestión de los riesgos y oportunidades?

**Deseable.** ¿Es capaz de producir resultados sociales y medioambientales positivos? Es decir, ¿qué señales enviarán a las empresas los análisis explícitos de la actuación corporativa ASG? ¿Estimulará a las empresas para mejorar su actuación o las empresas interpretarán el análisis como una señal de que deben prestar menos atención a los temas ASG no materiales?

El informe de Intermon Oxfam incluye un esquema de Bernstein<sup>3o</sup> el cual busca trabajar hacia atrás, desde el precio al por menor de un par de pantalones vaqueros, para obtener el “salario implícito” pagado a los trabajadores de las empresas que los producen.

Este esquema muestra que en base a una serie de supuestos, es posible obtener un “salario implícito” que podría compararse con referencias apropiadas (salarios mínimos nacionales, o estimaciones de salarios mínimos vitales obtenidos por sindicatos u otras organizaciones tales como Oxfam) para determinar si de hecho la empresa paga apropiadamente a sus trabajadores. Esta cifra podría formar la base para una discusión entre la empresa y sus inversores, primero para confirmar los supuestos y los datos de los puntos señalados en el análisis, en segundo lugar para discutir lo apropiado de los salarios a pagar. La información pública de estos resultados, puede incluso permitir que otras partes interesadas, especialmente los sindicatos, ejerzan presión en la empresa para mejorar los salarios pagados a sus trabajadores.

Aunque este tipo de análisis tiene el atractivo de unir la investigación de la inversión y la implicación y, a la vez, es una oportunidad para que los inversores ejerzan una influencia positiva en las empresas, no está claro si los resultados llevarán a mejoras en los salarios que se van a pagar. Por ejemplo, podría suceder que los resultados lleven a inversores, que no consideren los criterios ASG, a presionar a las empresas para reducir más que incrementar los salarios, a alentar a las empresas a llevar la producción a localizaciones de costes inferiores o a animar a las empresas a reducir otros costes fuera de la cadena de suministro. La revelación de la información también puede tener efectos negativos en las empresas en cuestión ya que puede proporcionar a sus competidores una información comercialmente confidencial sobre temas como márgenes de beneficio y estrategias de precio, junto con las dificultades inherentes para la obtención de los datos correctos necesarios.

---

1. Oxfam Internacional (2004): *La compra-venta continua de nuestros derechos: las mujeres que trabajan en las cadenas de suministro globales*, Oxford: Oxfam Internacional.

2. Ver [www.ILO.org](http://www.ILO.org) (Organización Internacional del Trabajo).

3. En los extremos de las malas condiciones laborales en los países en vías de desarrollo, 12,3 millones de personas se ven forzados a trabajar para sus empleadores, 5.000 personas mueren al día debido a accidentes relacionados con el trabajo o a enfermedades, muchas de las cuales podían haber sido evitadas y 218 millones de niños de entre 5 a 17 años trabajan para apoyar a sus familias. Disponible en <http://www.ethicaltrade.org/about-eti/why-we-exist> (último acceso 26 de julio de 2009).

4. Con todo, aunque no hay aún un acuerdo general sobre la definición de salario mínimo vital, Oxfam Internacional define un salario mínimo vital como aquel por el que por una semana de trabajo a tiempo completo (sin horas extra) sería suficiente para que una familia viera satisfechas sus necesidades básicas y le permitiera disponer de una pequeña cantidad para gastos discrecionales. Ver Connor, T. y Dent, K (2006): *Offside! Derechos Laborales y la Producción de ropa deportiva en Asia*, Oxford: Oxfam Internacional.

5. Impact Limited (2008): *Ser más inteligente: Comercio Ético en la Recesión*, Londres: Impacto Limitado, p16.

6. Se han emprendido varios estudios en el sector de la confección; por ejemplo, en Sri Lanka por parte de Oxfam Australia y la coalición Movimiento de los Derechos Laborales del Sector de la Confección y en Turquía por parte del proyecto JO-IN. Ver <http://www.jo-in.org/pub/turkey.shtml>

7. Oxfam Internacional (2004) (Ver Nota 1).

8. Ver Emmett, B (2009): *Las mujeres están pagando el precio de la crisis económica. Proposición para el debate de Oxfam Internacional*, Oxford: Oxfam Reino Unido.

9. Tales costes normalmente no se encuentran en las estadísticas oficiales de empleo orientado a la exportación, efectuadas por economistas y administraciones. Algunos son subsidios implícitos de los costes verdaderos de producción: costes personales (por ejemplo, taxis tarde por la noche, ropas de protección),

ingresos y beneficios a los que se renuncia (por ejemplo, horas extras no pagadas), costos de desarrollo humano (por ejemplo mala salud debido a un mal entorno de trabajo), y equidad y auto-estima (por ejemplo minar el sentido de autovaloración individual). Una investigación de Oxfam comparó el ingreso mensual de recogedores temporales masculinos de tomate en los EE.UU. en comparación con los ingresos de los empleados fijos y constató que el empleador ahorra un 44% en el pago de salarios. Otra investigación documentaba casos de 90 horas extras no pagadas al mes en una empresa de confección marroquí, lo cual significaba que las mujeres trabajadoras solo recibían un 50-60% de la paga que les correspondía. Ver Kidder, T. y Raworth, K. (2004): *Buenos empleos y Costos Ocultos: Mujeres Trabajadoras documentando el Precio de los Empleos Precarios*, Género & Desarrollo, 12:2, pp. 12-20 a 17-18.

10. Green, D. (2008): *De la Pobreza al Poder: como pueden cambiar el mundo los ciudadanos activos y los estados eficaces*, Oxford: Oxfam Internacional, p.5.

11. Kidder y Raworth (2004) (Ver Nota 9), p.19.

12. En el nivel superior de empleo, por ejemplo en el sector público, el empleo asegura que los trabajadores están descansados y listos para trabajar (tienen derecho a vacaciones pagadas), reciben un salario mínimo vital por una cantidad razonable de horas de trabajo, disponen de tiempo y recursos para mantenerse con salud (a través de la baja por enfermedad y la cobertura médica y de accidentes) y pueden ver satisfechas necesidades del ciclo de la vida, tales como el permiso de maternidad y las pensiones. Ver Kidder y Raworth (2004) (Nota 9), p.16

13. Intermon Oxfam (2006): *Imitando “la delgadez” en las cadenas de valor global: ¿a quién se adelgaza?* Viñetas de Oxfam, Reino Unido.

14. Kidder y Raworth (2004) (Ver Nota 9), p.14

15. Insight Investment y Acona (2004): *Metiéndose en Problemas: el reto de la gestión de cadenas de suministro responsables*, Londres: Insight Investment y Acona.

16. El siguiente análisis está tomado de Insight Investment y Acona (2004) (Ver Nota 15).

17. Aidt, T. y Tzannatos, Z (2002): *Los sindicatos y la negociación colectiva: efectos económicos en un entorno global en direcciones del desarrollo*, Washington D.C: el Banco Mundial, p.7.

Disponible en: [http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2002/09/13/000094946\\_02083104140023/Rendered/PDF/multi0page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2002/09/13/000094946_02083104140023/Rendered/PDF/multi0page.pdf)

18. Oxfam Internacional (2004) (Ver Nota 1), p.42.

19. Impact Limited (2008) (Ver Nota 5).

20. Federación Internacional de los trabajadores del cuero, confección y textil (2008): *Negociación para un salario mínimo vital; Guía del Sindicato*, Bruselas: ITGLWF.

21. Conferencia Internacional del Trabajo. 90ª Sesión, 2002. Informe VI: *Trabajo digno y la economía informal*. Ginebra: Oficina Internacional del Trabajo, p. 73

Disponible en: <http://www.ilo.org/>

22. Federación Internacional de los Trabajadores del Cuero, Confección y Textil (2008) (Ver Nota 20).

23. La Iniciativa de Comercio Ético (ICE) es una alianza de empresas, organizaciones no gubernamentales (ONGs) y sindicatos comprometida a mejorar las condiciones de los trabajadores en las cadenas de suministro globales. Tiene 56 miembros corporativos, quienes colectivamente abarcan a 6 millones de trabajadores a lo largo del mundo a través de 38.000 suministradores, y representan 100.000 millones de libras de facturación. Su secretariado tiene su sede en Londres, los miembros corporativos son a menudo empresas globales, incluyendo las dos mayores empresas de confección y las mayores cadenas de supermercados. Deben estar de acuerdo en adoptar el Código Base ICE en sus cadenas de suministro, para mejorar continuamente las condiciones laborales e informar anualmente sobre los progresos, que se comparan en un marco de indicadores de gestión (inicial, mejorado, avanzado y líder). Las nueve disposiciones del Código Base ICE, obtenidas de una serie de convenciones de la OIT, son: 1. el empleo se elige libremente; 2. se respeta la libertad de asociación y el derecho a la negociación colectiva; 3. las condiciones de trabajo son seguras e higiénicas; 4. no se utiliza mano obra infantil; 5. se retribuyen salarios mínimos vitales; 6. las horas extras no son excesivas; 7. no se practica la discriminación; 8. se proporciona empleo con regularidad; 9. no se permite trato severo o inhumano.

24. Una valoración de impacto llevada a cabo en 2006 para la ICE por el Instituto de Estudios para el Desarrollo de la Universidad de Sussex, constató (a lo largo de la mayoría de los lugares de suministro evaluados) mejoras en la seguridad y la salud (por ejemplo mejores sistemas contra incendios, introducción a la formación sobre procedimientos de emergencias y un uso más seguro de los productos químicos), en el tiempo de trabajo (horas extra y regulares reducidas), en los salarios (por ejemplo asegurando el pago del salario mínimo y la cobertura de pensiones y el seguro del estado) y en el empleo infantil y juvenil (que descendió). Se observó un menor impacto en lo relativo a la libertad de asociación, la discriminación, el empleo fijo y el trato inhumano, donde se siguen produciendo problemas serios a menudo. En general, los

trabajadores permanentes y fijos se benefician sobre todo de códigos de prácticas laborales, mientras que los trabajadores emigrantes y temporales siguen experimentando poco cambio o teniendo condiciones peores. Ver Barrientos, S. y Smith, S. (2006): *¿Realmente se benefician los trabajadores? Informe sobre la valoración del impacto*. Sussex: Instituto de Estudios sobre el Desarrollo, Universidad de Sussex.

25. Barrientos y Smith (200) (Ver Nota 24).

26. De una entrevista con un trabajador y sindicalista del sector de la confección en una fábrica EPZ de Sri Lanka hecha por Thalia Kidder de Oxfam, Reino Unido, 2003.

27. Ejemplos de iniciativas conjuntas incluyen la Asociación del Trabajo Justo (Fair Labor Association, FLA), la Fundación de la Utilización Justa (Fair Wear Foundation FWF); Internacional de Responsabilidad Social (Social Accountability International, SAI), que desarrolla la norma SA8000 y el Consorcio de Derechos de los Trabajadores (Workers Rights Consortium, WRC) así como la Iniciativa del Comercio Ético.

28. Por ejemplo la herramienta de gestión de datos on-line SEDEX, ver [www.sedex.org.uk](http://www.sedex.org.uk)

29. Ver, los Principios para la Inversión Responsable, <http://www.unpri.org/>

30. Bernstein: *Venta Europea al por Menor de Textiles: Salario Vital y Fundamentos del Suministro Responsable*.

## **2.7. Conclusiones**

De este capítulo se obtienen una serie de conclusiones, algunas ya conocidas, que son de especial interés. La primera de ellas está vinculada a los criterios de gobierno corporativo, que son los que han contado con un mayor grado de desarrollo, impulsados -en parte-, por los cambios legislativos -que a su vez fueron motivados por escándalos corporativos-, y los diferentes códigos de buen gobierno existentes. De los criterios ASG, son los que han captado una mayor atención del conjunto de inversores, que como hemos visto en el primer estudio analizado, valoran en muchas ocasiones como una categoría de criterios independiente.

Otras cuestiones que han surgido en este capítulo se refieren a dificultades concretas que existen en la aplicación práctica de la ISR. La ausencia de una metodología que esté generalmente aceptada y que incorpore el análisis ASG en el análisis financiero tradicional, es una de las asignaturas pendientes. Por ello, sigue siendo necesario profundizar en la investigación académica para avanzar en esta línea. Por otra parte, también se ha puesto de manifiesto la necesidad de establecer un diálogo fluido entre los diferentes agentes que participan en la ISR, ya que en ocasiones existen discrepancias en cuanto a la prioridad de los criterios a valorar y, por lo tanto, la política finalmente aplicada por los gestores, puede diferir de la política realmente deseada por los propietarios de activos.

En relación con la información suministrada por las empresas, fuente principal de información para los inversores y gestores socialmente responsables, hemos observado -a través del estudio de Vigeo-, que las empresas informan más de temas relacionados con el gobierno corporativo, los productos y servicios y las relaciones con los consumidores que sobre otras cuestiones de RSE y que, dentro de estas últimas, los criterios relacionados con las condiciones laborales y derechos básicos de los trabajadores son los que menos información contienen. También se tiende a informar con más detalle de los objetivos previstos que de los resultados finalmente obtenidos en el desempeño socialmente responsable. Asimismo, se aprecian diferencias entre la calidad de la información suministrada; éstas son debidas, principalmente, al sector económico y la localización geográfica de las empresas.

En relación con los indicadores ASG, se mencionan, a lo largo del capítulo, los problemas más comunes: la información es voluntaria y en numerosas ocasiones los datos no suelen estar auditados. Existen problemas en relación con la comparabilidad de los mismos, ya que en múltiples ocasiones son sólo parciales y no homogéneos. En materia sociolaboral existen múltiples auditorías manipuladas, poco transparentes y que, en la mayor parte de las ocasiones, no cuentan con la participación sindical en las mismas. No obstante también hemos visto alguna buena experiencia en este sentido, entre las que destaca, sin duda, la de Inditex. El establecimiento de instrumentos de colaboración entre la empresa y la Federación Sindical Internacional de los Trabajadores del Textil, Vestuario y Cuero (FITTV) para solucionar.

los problemas detectados en diversos países del mundo, ha demostrado ser una herramienta eficaz para corregir los incumplimientos en relación con las diferentes legislaciones laborales de los países y las Normas Fundamentales del Trabajo. Entre estos mecanismos destacan la participación sindical en las auditorías laborales (a través de la opinión y

presencia en las mismas de las organizaciones sindicales en la empresa, locales y supranacionales), el protocolo consensuado con los sindicatos de seguimiento del Acuerdo Marco Internacional y la inclusión de conceptos como el salario mínimo vital en el mismo. Por los efectos beneficiosos que este tipo de políticas están teniendo, sería deseable que se fueran extendiendo entre las empresas, sectores económicos y áreas geográficas, así como también es necesario que se informe a través de indicadores de su implementación práctica. Como hemos visto en este capítulo y también comentaremos posteriormente en el capítulo 6, actualmente no existen indicadores que recojan estas cuestiones –en los análisis ASG que se hacen de las empresas se suele realizar un mejor seguimiento de los aspectos negativos (controversias e incumplimientos de derechos humanos básicos), que de los positivos (buenas políticas de RSE y su integración en la estrategia de la empresa)-; por ello, en el último capítulo de este trabajo, propondremos una serie de indicadores que traten de solventar esta carencia.

### **3. ANÁLISIS DE LOS CRITERIOS ASG SEGÚN EL SECTOR DE ACTIVIDAD**

En este capítulo se analizan algunas de las especificidades de los riesgos ASG según el sector de actividad. Para ello, el capítulo se inicia con un cuadro que muestra, según la agencia de sostenibilidad EIRIS, un cuadro-resumen de los riesgos ASG a los que se enfrenta cada sector según su grado de exposición. También se incluyen los pesos que otorga esta agencia a cada uno de los subapartados del apartado derechos humanos y laborales. Posteriormente, se observan los sectores de actividad en los que se tienen más en consideración parte de los criterios laborales según otra agencia de sostenibilidad -Vigeo-, a través de dos indicadores específicos como son la “Promoción de las relaciones laborales” y la “Gestión de las reestructuraciones”. En relación con los criterios “no sociales” de las valoraciones ASG, es decir, los criterios medioambientales y de buen gobierno, parece existir un mayor consenso sobre la importancia por sectores.

En otro apartado de este tercer capítulo se incluye una serie de análisis sectoriales de riesgos ASG realizado por UKSIF, la asociación británica para las finanzas e inversión sostenible. Se incluyen algunos sectores por su especial interés en términos de criterios ASG (industria farmacéutica, operadoras de telecomunicaciones, empresas de servicios públicos, industria del tabaco, construcción y materiales). En este apartado, destaca especialmente el caso del sector financiero, pues en el informe de UKSIF se identificaban, ya en 2005, los riesgos que finalmente originaron la crisis financiera (altos niveles de endeudamiento personal en EEUU, malas prácticas en la venta de productos financieros, etc.), poniendo de manifiesto, la relevancia de la investigación ASG para la mitigación de riesgos en las inversiones.

#### **3.1. Algunas consideraciones generales sobre los sectores y, en especial, las relaciones laborales**

Evidentemente, a la hora de valorar el comportamiento ASG de una empresa, hay que tener en cuenta el sector al que pertenece. La ponderación de los factores tiene características específicas sectoriales, además del enfoque que tienen las agencias de investigación o los índices de sostenibilidad existentes en los mercados.

Se adjunta el cuadro elaborado por Eiris para valorar los riesgos de sector, por su simplicidad, aunque en algunos casos, en nuestra opinión, es posible que se infravalore el aspecto laboral y de derechos humanos, como, por ejemplo, en el supuesto del sector del petróleo, gas y minería. (Ver página siguiente)

Cuadro 9. Riesgos ASG por sectores según EIRIS

|                                    | Producción, alimentos, bebidas y tabaco | Textil y consumo personal y doméstico | Farmacéutico y salud | Industrias diversas | Químico | Automoción | Equipamiento electrónico y eléctrico | Tecnología de la información | Servicios de telecomunicación | Medios de comunicación |
|------------------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------|----------------------|---------------------|---------|------------|--------------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------|
| <b>Medioambiente</b>               | MEDIO                                   | MEDIO                                 | MEDIO                | ALTO                | ALTO    | ALTO       | ALTO                                 | BAJO                         | BAJO                          | BAJO                   |
| <b>Derechos humanos</b>            | ALTO                                    | ALTO                                  | ALTO                 | ALTO                | ALTO    | MEDIO      | MEDIO                                | BAJO                         | BAJO                          | BAJO                   |
| <b>Laboral</b>                     | ALTO                                    | ALTO                                  | ALTO                 | MEDIO               | ALTO    | MEDIO      | MEDIO                                | BAJO                         | BAJO                          | BAJO                   |
| <b>Responsabilidad de producto</b> | ALTO                                    | MEDIO                                 | ALTO                 | MEDIO               | MEDIO   | MEDIO      | MEDIO                                | MEDIO                        | MEDIO                         | ALTO                   |
| <b>Relaciones sociedad</b>         | MEDIO                                   | MEDIO                                 | MEDIO                | MEDIO               | MEDIO   | MEDIO      | MEDIO                                | ALTO                         | ALTO                          | ALTO                   |
| <b>Gobierno Corporativo</b>        | MEDIO                                   | MEDIO                                 | MEDIO                | MEDIO               | MEDIO   | MEDIO      | MEDIO                                | ALTO                         | ALTO                          | ALTO                   |

|                                    | Acero, construcción y materiales | Energía eléctrica | Petróleo, gas y minería | Banca y Cajas | Seguros | Otros servicios financieros | Servicios seguridad | Distribución productos consumo | Servicios turísticos y otros servicios de consumo |
|------------------------------------|----------------------------------|-------------------|-------------------------|---------------|---------|-----------------------------|---------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------|
| <b>Medioambiente</b>               | ALTO                             | ALTO              | ALTO                    | BAJO          | BAJO    | BAJO                        | BAJO                | MEDIO                          | MEDIO                                             |
| <b>Derechos humanos</b>            | BAJO                             | ALTO              | ALTO                    | MEDIO         | MEDIO   | MEDIO                       | ALTO                | BAJO                           | BAJO                                              |
| <b>Laboral</b>                     | ALTO                             | MEDIO             | MEDIO                   | MEDIO         | MEDIO   | MEDIO                       | ALTO                | MEDIO                          | ALTO                                              |
| <b>Responsabilidad de producto</b> | BAJO                             | BAJO              | BAJO                    | MEDIO         | MEDIO   | MEDIO                       | ALTO                | ALTO                           | ALTO                                              |
| <b>Relaciones sociedad</b>         | BAJO                             | BAJO              | MEDIO                   | ALTO          | ALTO    | ALTO                        | MEDIO               | MEDIO                          | MEDIO                                             |
| <b>Gobierno Corporativo</b>        | MEDIO                            | MEDIO             | MEDIO                   | ALTO          | ALTO    | ALTO                        | MEDIO               | MEDIO                          | MEDIO                                             |

Fuente: Eiris

Así, las cuestiones laborales tienen una alta importancia en:

- Producción de alimentos, bebidas y tabaco.
- Textil y consumo personal y doméstico.
- Farmacéutico y salud. En este caso, Eiris considera clave la política de contratación y retención de personal cualificado.
- Química, en muchos casos ligado a aspectos de salud y seguridad en el trabajo.
- Acero, construcción y materiales.
- Servicios de seguridad.
- Servicios turísticos y otros servicios de consumo.

Otras clasificaciones incluyen también al sector salud, por el alto componente humano y su cualificación. (Ver página siguiente)

Cuadro 10. Valoración de las áreas de derechos humanos y laborales según EIRIS

| <b>Derechos Humanos y Laborales</b>                                                                     | <b>100%</b> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| Política y sistema de gestión en Derechos Humanos                                                       | 13,92%      |
| Sistema de información en Derechos Humanos                                                              | 10,13%      |
| Respeto de los derechos de los pueblos indígenas                                                        | 10,13%      |
| Cumplimiento de las Convenciones de la OIT                                                              | 12,66%      |
| Cumplimiento de las Convenciones de la OIT dentro de la cadena de valor/<br>proveedores de la compañía. | 12,66%      |
| Respeto y fomento de la igualdad de oportunidades y no discriminación.                                  | 10,13%      |
| Seguridad y salud laboral                                                                               | 7,59%       |
| Creación y calidad de empleo                                                                            | 10,13%      |
| Respeto a la libertad de asociación y representación sindical                                           | 7,59%       |
| Formación y oportunidades de desarrollo profesional de los trabajadores                                 | 5,06%       |

Fuente: Eiris

Vigeo, otro proveedor de información ISR, analiza la “promoción de las relaciones laborales”, como uno de los aspectos relevantes de los temas laborales. En este caso, los sectores que ponderan más en este sentido son:

- Bienes y servicios industriales.
- Hoteles y bienes y servicios de ocio.
- Productos forestales e industria papelera.

También tienen una alta ponderación las actividades bancarias en Asia y el Pacífico.

Otro indicador específico de Vigeo, se refiere a la “gestión responsable de las reestructuraciones”. Los sectores relevantes, según esta agencia serían:

- Productos forestales e industria papelera.
- Minería y metales básicos en Norteamérica.
- Banca y financiación inmobiliaria (básicamente en Norteamérica en ambos casos) y Seguros. Este apartado se comentará más adelante.
- Alimentos, bebidas y tabaco.
- Automoción.
- Servicios de soporte de negocio (subcontratación de actividades).
- Equipos y componentes eléctricos.
- Distribución especializada.
- Publicidad.
- Tecnología y hardware.
- Telecomunicaciones.

En relación con los criterios “no sociales” de las valoraciones ASG, es decir, los criterios medioambientales y de buen gobierno, se puede decir que existe un cierto consenso sobre la importancia por sectores.

Así, en aspectos medioambientales, los sectores relevantes son:

- Bienes de capital y maquinaria.

- Química.
- Forestal.
- Petróleo y gas.
- Transporte.
- Servicios públicos (agua, luz, etc.).

En materia de Buen Gobierno, son especialmente relevantes:

- La industria de defensa.
- Todos los servicios financieros, de banca y seguros.
- Tecnologías de la información.
- Telecomunicaciones.
- Medios de comunicación.

### **3.2. Algunas consideraciones específicas sobre los servicios financieros y aseguradores**

#### **- Ámbito laboral**

Con ocasión de la crisis financiera, las cuestiones laborales han tomado más relevancia en este sector. Se analiza la situación del sector, la influencia sobre los colectivos implicados y los riesgos.

En relación con la situación actual se considera que la crisis financiera ha afectado, y lo hará más en el futuro, a las condiciones de trabajo y de empleo de los trabajadores. Los sindicatos nacionales e internacionales han expuesto ya sus requisitos para abordar la reestructuración del sector financiero. UNI Finance, a nivel internacional, ya planteó sus “ocho temas para el debate”<sup>54</sup>. No sólo trata los aspectos más tradicionales sino que también se refieren a la esencia del sistema financiero: transparencia, reestructuración, retribuciones, formación financiera, etc. UNI Finance considera que estas cuestiones deberían formar parte del diálogo social. Por añadidura, el sector se enfrenta a nuevos retos que serán cada vez más importantes para el dialogo social, como son la formación y el desarrollo profesional a lo largo de la vida laboral, flexibilidad y seguridad, igualdad de oportunidades y el problema casi pandémico del estrés laboral y la carga de trabajo excesiva.

En cuanto a los riesgos, los hay de carácter operacional, legal y de capital humano. El sector financiero, se caracteriza por la presencia de sindicatos nacionales e internacionales, fuertes. Sin embargo, hay que resaltar que algunas compañías sometidas a análisis son activas globalmente y están presentes en países con marcos legislativos débiles en relación con las relaciones laborales y no han constituido los Comités de Empresa Europeos a pesar de que están en el ámbito de la Directiva sobre los mismos. Una relación positiva con los trabajadores es muy importante. Si los empleados no se sienten satisfechos con la calidad de las relaciones laborales, esto puede provocar un alto nivel de rotación, impactando negativamente en la capacidad de la compañía para atraer y retener el talento, que puede derivar en un incremento de los costes operacionales y provocar reclamaciones legales.

---

<sup>54</sup> Ver en [http://www.uniglobalunion.org/Apps/uni.nsf/pages/sec\\_financeEn](http://www.uniglobalunion.org/Apps/uni.nsf/pages/sec_financeEn)

## - Otros aspectos y riesgos para el sector de servicios financieros

Entre 2004 y 2005 el Foro de Inversión Social británico (UKSIF) publicó un análisis de los aspectos relevantes y riesgos de los principales sectores económicos<sup>55</sup>. Los sectores analizados son:

- Farmacéutico.
- Servicios públicos (agua, electricidad, etc.).
- Medios de comunicación.
- Alimentación.
- Tabaco.
- Distribución general.
- Construcción y materiales.
- Industria extractiva.
- Bebidas.
- Sector Financiero.

Estos informes tratan muchos de los sectores sensibles desde la perspectiva ASG. El informe sobre el sector financiero fue publicado en noviembre de 2005. A pesar de la fecha, el análisis ya identificaba como riesgos las principales causas de la crisis financiera, lo cual es un exponente del potencial que tiene el análisis ASG para mejorar la política de inversiones y aportar rendimientos financieros a la gestión.

El Informe, en el apartado de *Riesgos sociales, éticos y medioambientales potencialmente relevantes*, aborda tres grandes clases de riesgo: atención al cliente, la gestión de recursos humanos y la inclusión de los riesgos en las actividades corporativas y de inversiones de la banca. Respecto a estas cuestiones, se enunciaba lo siguiente:

## - Riesgos a corto plazo

Deuda de la banca minorista: Los créditos hipotecarios y préstamos personales están constituyendo una proporción significativa del incremento de los ingresos (de la banca) en los últimos años. Los niveles de endeudamiento personal en el Reino Unido y EE.UU. son notablemente altos. Los riesgos que plantea el impago por parte de los clientes puede ser compensado por procedimientos de valoración crediticia robustos (cuando se concede el crédito), por un seguimiento continuo y por programas de formación para garantizar que los niveles de deuda de los clientes se mantienen sostenibles. Las entidades que fallan en la gestión de los riesgos de dirigir con precisión el crédito (a las personas adecuadas), su seguimiento y la gestión del riesgo de comportamiento de los clientes verán como se incrementa su morosidad en su balance.

Mala práctica en la venta (*mis-selling*) de productos financieros: Se ha comprobado que el sector británico de vida, pensiones e inversiones ha vendido incorrectamente productos a clientes minoristas lo que ha provocado acciones correctivas y sancionadoras por parte del supervisor. Rectificar estos errores del pasado ha costado al sector multas e indemnizaciones. Los inversores estarían interesados en saber si las lecciones aprendidas

---

<sup>55</sup> UKSIF (2005), disponible en <http://www.uksif.org/cmsfiles/jp/uksif-jp-sn-fullset.pdf>

de estos casos se aplicarán a riesgos similares en otras áreas que pudieran ser controvertidas en el futuro.

[...]

Falta de confianza en los servicios financieros: Los riesgos que plantea la pérdida de confianza del consumidor en el sector financiero, son considerables. En varios países europeos, el sector de compañías de vida se enfrenta con el inconveniente de la venta inadecuada de productos financieros, que puede haber minado la confianza de los ahorradores en las compañías de servicios financieros. A los inversores a largo plazo les interesaría ver que el sector da pasos para reconstruir sistemáticamente la confianza, por ejemplo adoptando una política de tolerancia cero respecto a las actividades de venta no apropiadas o informando adecuadamente a sus clientes de los riesgos asumidos al adquirir un producto financiero.

Respecto a los riesgos referidos a la gestión de recursos humanos, y en relación con la globalización de la plantilla, señala que la política de reducción de costes está resultando en un proceso continuo de programas de despidos en países europeos de costes mayores y una continua subcontratación de funciones administrativas en países de costes más bajos. La extensión de estándares de buenas prácticas a países de costes menores podría mitigar, en gran parte, estos riesgos.

En relación con los riesgos sociales, éticos y medioambientales, el informe recomienda introducirlos en las actividades de banca corporativa y de inversiones. En concreto, considera que se deben valorar los emergentes riesgos sociales y ambientales. Así, mientras las entidades de servicios financieros tienen experiencia en la valoración de riesgos financieros; los cambios sociales y medioambientales están provocando la aparición de nuevos riesgos. Temas como el cambio climático, las responsabilidades medioambientales y las preocupaciones sobre las violaciones de los derechos humanos y laborales se encuentran entre ellos. Esto puede generar incertidumbre y potenciales pérdidas financieras y de reputación si no son correctamente incorporados en las decisiones de préstamo e inversión.

Iniciativas como los Principios de Ecuador están ayudando a las empresas de servicios financieros a comprender y gestionar los riesgos medioambientales y sociales relacionados con la financiación de grandes proyectos. A través de la integración del análisis socialmente responsable en el sistema de gestión de fondos (desde el análisis financiero fundamental hasta las decisiones finales de inversión) se podría reducir la exposición a los riesgos sociales y medioambientales.

### **3.3. Los riesgos en otros sectores relevantes**

#### **3.3.1. Industria Farmacéutica**

El sector farmacéutico no es un sector normal. Su influencia sobre la calidad de vida y su dependencia de los sistemas de salud, de los que obtiene sus ingresos, lo colocan en una situación especial.

De hecho, este sector siempre se encuentra en una encrucijada. Por un lado, las compañías dependen de sus patentes y están orientadas hacia los accionistas. Los Estados y los sistemas de salud están orientados más hacia los medicamentos genéricos y eficaces, con el objetivo de reducir costes. Finalmente, las organizaciones sociales y ONGs presionan para facilitar el acceso a las medicinas a amplios colectivos, sobre todo en el mundo en desarrollo, aunque no exclusivamente, como ha puso de manifiesto el debate sobre el sistema de salud norteamericano.

Otros elementos claves del sector son:

- Aunque su presencia en los mercados financieros españoles es casi testimonial, en realidad es el segundo sector económico global.
  - La Administración Federal Americana de Medicamentos (FDA) es la agencia reguladora nacional más poderosa que establece el marco en el que el sector opera a nivel global.
  - El sector es activo en plantear sus intereses y defender su posición en el ámbito político.
  - El sector opera bajo un modelo de negocio de alto precio y margen. Su estructura de costes también es singular. Así, sobre la cifra de negocio, sus componentes son<sup>56</sup>:
    - I+D: 17%.
    - Producción: 13%.
    - Administración y otros: 5%.
    - Marketing: 30%.
    - Margen bruto (EBIT): 35%.
- **Riesgos potenciales significativos en materia social, ética y ambiental**

### **Riesgos a corto plazo**

- **Innovación.** Las compañías farmacéuticas dependen en gran medida de su personal investigador para la innovación. Así, cuando se perciben negativamente las prácticas en materia de conciliación de vida laboral y personal, de negocio no transparentes -que afectan a la reputación externa-, pueden verse afectadas la contratación y retención de personal clave y de alta cualificación.
- **Normativa medioambiental.** Como grandes gestores de productos químicos, las empresas farmacéuticas tienen un gran potencial producir polución en el aire, tierra y agua por parte de sus instalaciones. Los incidentes relativos a daños a la salud o al medioambiente pueden dar lugar a reclamaciones judiciales.
- **Normativa de seguridad.** La FDA americana aprueba los medicamentos en base a las pruebas clínicas sobre su eficacia y seguridad. La mala gestión de las pruebas clínicas (violación de normas éticas, baja calidad, etc.), afectará negativamente al proceso de aprobación.
- **Potenciación de patentes.** En EE.UU. la presentación de demandas contra fabricantes de genéricos para mantener sus productos -más baratos-, fuera del mercado, ha sido un

---

<sup>56</sup> UKSIF (2005).

tema controvertido en los últimos años. Se están reconociendo indemnizaciones a favor de estos fabricantes por lucro cesante relacionadas con esas tácticas dilatorias. Se está desarrollando una nueva normativa que limite el uso de estas prácticas legales. Ello redundará en el acceso más rápido de los genéricos al mercado (sobre todo americano). Los medicamentos de marca se verán forzados a competir sobre la base de la eficacia clínica y precio para mantener las ventas.

- Estrategia de Marketing. Existe una creciente crítica hacia los regalos no monetarios que reciben los médicos de las compañías farmacéuticas en forma de muestras gratuitas o el patrocinio de conferencias y actos que incluyen generosas condiciones recreacionales. Como se ha apreciado que no se han cumplido las recomendaciones para proteger la independencia, es probable que se produzca un endurecimiento de la normativa para mantener una mayor distancia entre el sector y los médicos. Las estrategias de marketing reorientadas para centrarse en los mejores resultados de los productos, consecuencia de la investigación innovadora, no sólo evitaría las críticas sino que ayudaría a reducir el enorme coste en marketing de los equipos de ventas.

### **Riesgos a largo plazo**

- Innovación. Se espera que las tecnologías genéticas produzcan la próxima generación de medicamentos estrella. Así, se centrarán en genotipos específicos, optimizarán su eficacia y reducirán los efectos colaterales. Sin embargo, existen preocupaciones sociales en relación con la gestión de las nuevas técnicas de investigación y con el análisis genético que no estén dentro del ámbito y alcance de los tratamientos que se están desarrollando.
- Normativa medio-ambiental. La emisión continua de medicamentos, de bajo nivel, a través de las aguas residuales produce una presencia persistente de sustancias bioactivas en el medioambiente. Actualmente hay un gran desconocimiento sobre la toxicidad o las consecuencias a largo plazo de esta forma de polución. Ello puede producir indemnizaciones por daños y nueva normativa.
- Normativa de seguridad. Las compañías, frecuentemente, realizan un seguimiento de los pacientes en relación con la efectividad de los medicamentos y la gravedad de los efectos colaterales. Retrasar la divulgación de información negativa puede mantener las ventas en el corto plazo pero dañar la reputación de las compañías en el largo plazo.
- Protección de las patentes. La respuesta del sector farmacéutico al tema del acceso a medicinas esenciales en los países en desarrollo, ha enturbiado su reputación y reducido su imagen social. Es probable que sea necesario un enfoque más constructivo que analice las necesidades a largo plazo del sector y, también, las necesidades sanitarias de los ciudadanos de los países en desarrollo o menos desarrollados a fin de que se mantenga el incentivo para el sector de invertir en investigación innovadora.
- Estrategia de marketing. El marketing se ha centrado en la potenciación de la marca. La proliferación de medicinas “derivadas” (las que tienen poca variación sobre otros tratamientos en el mismo grupo terapéutico) ha llevado a un incremento en los pacientes y los médicos que demandan o recetan medicamentos de marcas más caras en base más al marketing que al consejo clínico. Sin embargo, el uso de listas de

medicamentos “seleccionados” por los proveedores de servicios sanitarios está cambiando la naturaleza de la información que reciben los médicos y los consumidores orientada a la relación coste/eficacia de los medicamentos.

- Estrategia de precios en el mundo occidental. El aumento de la esperanza de vida en los países desarrollados contribuye a que los costes sanitarios asociados presenten una amenaza significativa sobre el modelo de alto precio/alto margen que practica el sector. El sector necesita responder apropiadamente a las demandas de medicamentos a precios asumibles para la mayoría o se arriesga a descuentos, periodos más cortos de exclusividad y/o la apertura de los mercados a los fabricantes de genéricos.
- **El tema especial del acceso a medicinas esenciales en los países en desarrollo**

De acuerdo con la OMS, los países en desarrollo están sufriendo una crisis de salud pública de proporciones inmensas:

- Cada año mueren aproximadamente 11 millones de personas por enfermedades infecciosas.
- Se calcula que, en la última década, el SIDA se ha cobrado 46 millones de vidas, la mayoría personas pobres.
- El SIDA es una gran amenaza para el desarrollo económico mundial ya que sus víctimas (que están en lo mejor de su vida activa laboral) son el capital humano sobre el que depende la actividad futura de los mercados.

Para la industria farmacéutica se presentan normalmente dos opciones:

- Productos muy descontados en los países pobres: Sin embargo, el sector teme que esos precios puedan ser usados como una referencia para las negociaciones de precios globalmente y/o que el concepto de cobrar en función de la capacidad de pago se extienda a los mercados occidentales.
- Restringir los derechos de propiedad intelectual para permitir la fabricación genérica de medicamentos patentados: Sin embargo, el sector manifiesta que esto mina los incentivos para invertir en I+D futura y producirá al desvío de medicamentos genéricos baratos desde los países en desarrollo hacia mercados desarrollados más lucrativos.

Los inversores responsables consideran que son los gobiernos los que deberían jugar el papel principal movilizando a sus sociedades y a la comunidad internacional. Sin embargo quieren estar seguros que las compañías en las que invierten están respondiendo activamente y cooperando con los gobiernos de los países en desarrollo y desarrollados. Creen que hay importantes riesgos reputacionales en juego que, si se gestionan mal, podrían afectar a las compañías y sus inversores reduciendo los permisos para operar. También consideran que los mercados emergentes ofrecen significativas oportunidades de crecimiento para el sector en el medio plazo.

Oxfam internacional ha publicado en noviembre de 2007 un informe “*Investing for life*”<sup>57</sup> que analiza las acciones de las empresas farmacéuticas más grandes en los países en vías de desarrollo. El análisis se centra en tres dominios: resultados en términos de I+D de medicamentos adaptados a los países pobres, la política de precios y su posición sobre la protección de los derechos de propiedad intelectual. Sobre este último punto, las compañías se mantienen inflexibles y hacen todo lo que pueden para impedir a los países en desarrollo el utilizar sus derechos para producir genéricos. El único, y pequeño, esfuerzo permitido por los laboratorios, se refiere a la I+D. *GlaxoSmithkline*, *Novartis* y *Sanofi-Aventis* han lanzado algunos escasos programas sobre enfermedades olvidadas. Las otras compañías estudiadas se limitan a desarrollar una política de “gestión de su riesgo de imagen”. Pero ninguna había integrado en su estrategia las problemáticas de los países en desarrollo.

**Pharma Futures** es un proceso de diálogo impulsado por inversores institucionales (sobre todo fondos de pensiones británicos y holandeses) que explora la mejor manera de alinear mejor los beneficios empresariales con la mejora en el acceso a cuidados de salud innovadores y con costes asumibles.

Desde 2003 han publicado cuatro informes, que son:

“*The Pharmaceutical Sector: A Long Term Value Outlook*”<sup>58</sup>. Este informe es un ejercicio de análisis de escenarios realizado por el sector farmacéutico y sus inversores. Pharma Futures 1 identifica tres futuros plausibles, cada uno de los cuales representa cambios significativos para el sector.

“*Prescription for Long-Term Value*”<sup>59</sup>. Pharma Futures 2 cambia y pasa de analizar futuros hipotéticos a explorar los retos del mundo real llegando a la conclusión de que hay tres tendencias que determinarán el futuro valor del sector y que son el panorama de la I+D, la relación calidad/precio y los mercados emergentes.

“*Emerging opportunities*”<sup>60</sup>. Pharma Futures 3 explora los vínculos entre los modelos de negocio farmacéuticos sostenibles y la mejora de resultados sanitarios en mercados de renta media, incluidos China, India y Brasil.

PharmaFutures 4<sup>61</sup>, presenta el resultado del diálogo entre inversores institucionales globales y grandes compañías farmacéuticas. Se explora el reto creciente de reconciliar las necesidades del paciente con la I+D farmacéutica; en un contexto de relación entre el precio que está dispuesta a pagar la sociedad y las preocupaciones de los inversores sobre el retorno de su inversión. El estudio concluye que la industria necesita remodelar su

---

<sup>57</sup> Intermón Oxfam (2007): *Investing for Life*, disponible en

<http://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/bp109-investing-for-life-0711.pdf>

<sup>58</sup> Pharma Futures (2004): *The Pharmaceutical Sector: A Long Term Value Outlook*, disponible en <http://pharmafutures.org/pharmafutures-1/a-long-term-value-outlook/>

<sup>59</sup> Pharma Futures (2006): *Prescription for Long-Term Value*, disponible en <http://pharmafutures.org/pharmafutures-2/prescription-for-long-term-value/>

<sup>60</sup> Pharma Futures (2008): *Emerging opportunities*, disponible en <http://pharmafutures.org/pharmafutures-3/emerging-opportunities/>

<sup>61</sup> Pharma Futures (2010): *Shared value*, disponible en <http://pharmafutures.org/pharmafutures-4/shared-value/>

contrato social para asegurar que las señales del mercado sobre las necesidades de los pacientes y los incentivos para la I+D están mejor alineados.

### **3.3.2. Operadoras de telecomunicaciones**

Son aspectos claves del sector:

- El sector ha sido privatizado y liberalizado en Europa en los últimos 25 años y se encuentra ahora regulado por un marco común europeo que busca incrementar la competencia y reducir y clarificar los precios.
- Las compañías telefónicas han reducido significativamente su deuda vendiendo activos y reduciendo costes. Algunas, como Telefónica, han desarrollado una activa política de internacionalización, operando también en mercados de países en desarrollo.
- El desarrollo tecnológico ha producido un cambio en el uso de los clientes pasando de las líneas fijas al móvil así como un fuerte incremento de la transferencia de datos a través de líneas fijas. Esto ha requerido, y continua haciéndolo, importantes inversiones en determinadas áreas para desplegar redes con capacidad suficiente para prestar estos servicios.
- Las compañías son sensibles a la imagen de marca y quieren presentarse como socialmente responsables en sus prácticas de negocio.
- En Europa, los operadores de móvil tienen un margen bruto muy alto, casi el 40%. La excepción es el Reino Unido donde la competencia es mayor. Una vez amortizadas las inversiones, el beneficio puede ser relevante.

#### **- Riesgos potenciales significativos en materia social, ética y ambiental**

#### **Riesgos a corto plazo**

- Clientes. Una falta de transparencia en los precios en el sector causa confusión en los clientes. Además de precios de telefonía móvil elevados, existen problemas con los cambios de operador, las ofertas poco comprensibles, etc. Aunque esto puede incrementar los ingresos en el corto plazo, existe el riesgo de que los clientes adopten una actitud defensiva y busquen tarifas más predecibles en la medida en que se introducen nuevos servicios. La Comisión Europea ha tomado ya medidas para reducir el precio de las llamadas de fijo a móvil y sus investigaciones sobre el “roaming” internacional han provocado reducciones de los precios. La situación de precios es especialmente relevante en España que está considerado como el país más caro de la UE, con un coste que duplica el de Alemania, según estos estudios.
- Relaciones con la comunidad. Los temores sobre los efectos sobre la salud de las estaciones de móviles y la intrusión visual que suponen pueden producir un impacto en los costes de construcción y extensión de las redes. Mal gestionadas pueden ocasionar perjuicios a la reputación de las empresas. El desarrollo de relaciones con las comunidades y la consulta previa pueden reducir el coste de estas redes.
- Medioambiente. La Directiva de la UE de Residuos Eléctricos y Electrónicos está dirigida a garantizar que el coste del tratamiento de estos residuos se recoja en su diseño. Las compañías telefónicas, en su calidad de distribuidores al por menor, comparten los costes de recuperar al menos el 75% de los aparatos y de

reutilizar/reciclar el 65%. Sin embargo, si se gestiona bien, existen unos ingresos potenciales a través de la extracción de metales valiosos de los aparatos desensamblados o de la reventa de equipo en países menos desarrollados.

## **Riesgos a largo plazo**

Relaciones con la comunidad. Actualmente tanto la telefonía fija como la móvil tienen la aceptación de la sociedad como cómodos, de fácil uso y beneficiosos en términos de seguridad personal. Sin embargo, el mayor uso para distribuir determinados contenidos controvertidos y spam tiene el potencial de minar la percepción positiva del sector. También se ha producido una publicidad negativa por el mal uso realizado por pedófilos. Los operadores deben mantenerse al día en relación con estas preocupaciones de la sociedad asegurándose que son percibidos como entidades que están trabajando contra las actividades ilegales e impopulares con el objetivo de proteger la percepción positiva del sector en el largo plazo.

Medioambiente. Los operadores de redes fijas son consumidores significativos de electricidad. Los impuestos y tasas sobre el consumo de energías fósiles utilizadas para producir electricidad han incrementado ya el coste de los sectores intensivos en energía. La introducción de los derechos de CO<sup>2</sup> debería incrementar los precios de la electricidad en el largo plazo. A través de planes de gestión ambientales efectivos, algunas compañías han conseguido ya reducciones significativas en sus costes de energía.

### **- El tema especial de la “brecha digital”**

La “brecha digital” es un término ampliamente utilizado para describir el diferencial entre quienes son capaces de beneficiarse de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación (TIC) y, aquellos que no. Las TIC ofrecen la posibilidad de beneficiarse del desarrollo a las comunidades pobres y a los países en desarrollo. La extensión del móvil se está realizando al doble de velocidad en los países en desarrollo en comparación con los desarrollados, ligado, en parte, a su capacidad para superar la falta de provisión de telefonía fija donde las infraestructuras son malas. Los operadores europeos de móviles que se han establecido en países en desarrollo están encontrándose con que puede ser rentable establecerse también en áreas pobres, ampliando así el acceso a la información digital. La incorporación de las TIC en los programas de reducción de la pobreza como los educativos, de salud y medioambiente, proporciona una oportunidad para estas personas que no tienen otra forma de acceder a esos contenidos.

Sin embargo, la privatización de las telecomunicaciones ha sido, en algunos países, muy controvertida, a través de la creación de un marco operativo algo volátil. Es importante asegurar que la liberalización de la telefonía en los países en desarrollo se ve reforzada por un proceso transparente y competitivo de asignación de nuevas licencias y existe un marco regulador bueno para garantizar la competencia e incentivar el acceso universal. En este contexto la comprobación de una serie de aspectos sociales y ambientales puede ayudar a proteger la reputación internacional de la operadora. Por ejemplo, auditar la cadena de suministro puede evitar las denuncias de violación de los derechos laborales; la transparencia en los pagos a gobiernos (licencias e impuestos) contribuiría a evitar las acusaciones de colusión con regímenes corruptos. Las operadoras globales son cada vez

más conscientes de que las empresas deben llegar a un equilibrio entre las necesidades de las compañías y el desarrollo económico local.

### **3.3.3. Empresas de servicios públicos (electricidad, agua, gas, etc.)**

Las características del sector son:

- Las “*utilities*” o empresas de servicios públicos se perciben como una necesidad social. En los últimos 25 años se ha producido un incremento de la participación del sector privado en la provisión de estos servicios públicos.
- Las compañías de generación y/o distribución de agua, electricidad y gas están reguladas para proteger a los consumidores de comportamientos monopolísticos.
- Las partes implicadas en este sector son muchas como consumidores, trabajadores, inversores, la sociedad, los organismos reguladores, y, finalmente, los gobiernos.

#### **Riesgos a largo plazo**

- Incertidumbre política. Las políticas actuales de muchos gobiernos, incluido el español, en relación con el “mix” energético, no están claras. Los compromisos con una economía de bajas emisiones de CO<sup>2</sup> contrastan con las preocupaciones públicas sobre los costes y la seguridad a largo plazo. El debate nuclear se ha reabierto tras el accidente de la central nuclear de Fukushima en Japón, mientras que se sigue subvencionando el consumo de carbón nacional. La falta de planes globales coherentes dificulta la planificación estratégica de las compañías de servicios públicos en relación con su “mix”. Además los inversores tienen dudas en financiar tecnologías innovadoras en renovables por el temor de que puedan convertirse en proyectos caros.
- Inversiones en infraestructuras. El impacto del cambio climático en las infraestructuras requerirá importantes inversiones y una planificación a largo plazo. Por ejemplo, en la medida en que acontecimientos climáticos extremos se conviertan en más frecuentes, la capacidad de desaguar deberá incrementarse para evitar inundaciones. La seguridad de suministro eléctrico también necesita de una planificación a largo plazo ya que un sistema con una fuerte generación de energía eólica necesita fuentes de apoyo para cubrir periodos de calma.
- Relaciones con los consumidores. En los países occidentales los ciudadanos, que tienen un nivel de renta relativamente alto, han estado dispuestos a financiar la limpieza de la polución visible de su entorno inmediato (por ejemplo, calidad del agua en las playas o entornos urbanos degradados). Sin embargo, en la medida en que la normativa ambiental se extienda a poluciones más difusas o invisibles (como el CO<sup>2</sup> o los nitratos de los fertilizantes) los consumidores pueden no sentir los beneficios inmediatos y no estar tan dispuestos a pagarlos. Esto llevaría a las compañías de este sector a una situación en la que la normativa les obligaría a invertir mucho en mejoras medioambientales mientras que los consumidores presentarían más resistencia a la repercusión de los costes en los precios.

### **3.3.4. Alimentación**

#### **- Una vida sostenible rural**

La globalización de la cadena de suministro alimentaria está vinculando más a las empresas de producción de alimentos y de venta al por menor con los países en desarrollo. Esto proporciona una oportunidad de obtener ingresos a los pequeños productores que pueden acceder a mercados mucho más grandes para su producción a la vez que se crean empleos en las procesadoras que, en ocasiones, pagan salarios más altos que los normales en su entorno. La actual tendencia de reducir barreras comerciales y subsidios en los mercados de la UE y de EE.UU. debería incrementar más el comercio agrícola con los países en desarrollo.

Así como la cadena de suministro agrícola se ha extendido a los países en desarrollo, también se ha ampliado el uso de métodos de agricultura intensiva como el regadío, la utilización de fertilizantes y pesticidas, plantaciones y granjas (avícolas) de producción intensiva. Estos esfuerzos en incrementar los rendimientos implican riesgos de impactos ambientales y sociales negativos, así como costes financieros a largo plazo para los agricultores. Los impactos pueden ser del tipo de erosión y degradación del suelo provocando la reducción de la fertilidad y la consiguiente pérdida de renta para los agricultores, también de polución y destrucción de los sistemas de agua en superficie y subterránea con el resultado de problemas de salud y acceso al agua para las comunidades locales y, finalmente, trabajos de baja calidad con malas condiciones laborales. La estacionalidad en el sector agrícola puede proporcionar oportunidades a corto plazo a trabajadores inmigrantes para complementar sus ingresos trabajando en los campos o en las plantas empaquetadoras. Sin embargo, estos trabajadores son vulnerables a la explotación laboral por la presión para trabajar muchas horas, en malas condiciones de salud y seguridad, con alojamientos de bajas condiciones que están por debajo de los estándares internacionales, incumplidos por las empresas. Las políticas de compra de las compañías alimentarias internacionales que demandan bajos precios y cortos plazos de entrega pueden llevar a bajos salarios y altos niveles de horas extras obligatorias. Cuando los precios mundiales de los productos caen por debajo del coste de producción, los pequeños productores pueden sufrir la quiebra. Este es un reto que afecta a las comunidades centradas en la producción para la exportación más que en el caso de las dedicadas al suministro alimentario propio.

Un sistema insostenible de producción alimentaria, tanto desde el punto de vista ambiental como socioeconómico, se está convirtiendo en un motivo de preocupación para las empresas, con los problemas asociados de un suministro impredecible con mayores costes. Con el tiempo, la presión para obtener más producción a menores precios puede reducir la calidad, dañando la marca y la reputación de la compañía que también estarán en riesgo si se asocian con violaciones de los derechos laborales o con amenazas sanitarias por alimentos contaminados. Los productos saludables atraen cada vez más a los consumidores en los países desarrollados; una tendencia de la cual las compañías productoras de marcas ecológicas o de comercio justo, se están beneficiando.

La “vida sostenible” es un concepto de desarrollo que aborda la pobreza rural incentivando técnicas agrícolas rentables que minimicen los costes ambientales y sociales. Ejemplos de ello son la venta directa de café a los minoristas mediante contratos a largo plazo, con

precios mínimos garantizados o el uso de técnicas de gestión de plagas biológicas para reducir el uso de pesticidas. Técnicas globales como estas resultan en una renta más alta y más segura para los agricultores, una reducción de los impactos negativos así como suministros más seguros y de alta calidad para las compañías. Mientras que esto puede ser más viable en productos de primer nivel (como café recién molido), enfoques similares pueden producir mejoras a otros niveles. Las compañías alimentarias pueden jugar un papel clave asistiendo en la transferencia de tecnologías e ideas innovadoras a través de la cadena de suministro para ayudar a los agricultores a producir productos de más calidad. Varios inversores responsables están preparando un marco de trabajo para implicarse con los productores y distribuidores alimentarios, centrado en sus operaciones en economías en desarrollo y emergentes. Este marco incluye temas de discusión con las compañías sobre los temas mencionados.

Por otro lado, en los países occidentales, un tema de plena actualidad es la comercialización de los “alimentos”, es decir de alimentos beneficiosos para la salud. Hoy en día, el control de la publicidad y la supervisión de los “informes científicos” que los avalan, son temas controvertidos y todavía tienen mucho que mejorar.

### **3.3.5. Industria del tabaco**

Son aspectos relevantes del sector, los siguientes:

- El sector del tabaco ha producido altas rentabilidades para los inversores a pesar de 20 años de publicidad negativa, reclamaciones judiciales y predicciones de su colapso. Las reclamaciones en EE.UU. y el incremento de la regulación en los mercados desarrollados están normalmente incorporadas en la valoración de las compañías tabaqueras.
- A nivel global, las ventas de cigarrillos se mantienen firmes, con volúmenes reduciéndose en los mercados occidentales, creciendo en China y estable en otros mercados en desarrollo. La exposición de las mayores compañías tabaqueras a estos mercados es variable.
- En un mercado como el británico, el precio de paquete se distribuye entre<sup>62</sup>:
  - impuestos: 79%.
  - distribución: 6%.
  - fabricación: 15%.
- Normalmente el margen de los fabricantes es de un 50% con respecto a los ingresos. Los principales costes son la hoja de tabaco, el empaquetado y los salarios.

### **Riesgos a corto plazo**

Los impuestos sobre los productos del tabaco se han convertido en una importante fuente de ingresos para muchos gobiernos. El incremento de los impuestos, especialmente en algunos mercados europeos, está produciendo un cambio en los hábitos de compra entre los fumadores que están comprando más marcas baratas de cigarrillos y tabaco de liar en

---

<sup>62</sup> UKSIF (2005).

detrimento de las primeras marcas que históricamente dominaban el mercado. Esto plantea un riesgo para los márgenes así como para los volúmenes de venta, especialmente para las compañías que dependen especialmente de las primeras marcas. Las fuertes subidas de impuestos también han impulsado el tráfico de tabaco de países con bajos impuestos a países con altos precios. En Europa, ya se han realizado actuaciones centradas en controlar las importaciones ilegales de tabaco, que han resultado en acuerdos entre compañías y autoridades de aduanas (incremento del seguimiento del destino final de los paquetes y requerimiento de la suspensión de los contratos de distribución de los que se sospecha que hay tráfico ilegal).

La prohibición de fumar en espacios públicos, con el objetivo de proteger a los trabajadores de bares y restaurantes de los potenciales efectos nocivos del humo de los cigarrillos y también, a los no fumadores, puede reducir el número de consumidores de tabaco así como la tasa de consumo. La reducción de la demanda de cigarrillos reduce el volumen de hoja de tabaco comprada y, obviamente, los ingresos de las compañías.

### **Riesgos a largo plazo**

En el largo plazo, se espera que las medidas de control del tabaco se extiendan a mercados poco regulados. Por ejemplo, a los países que han accedido a la UE se les ha requerido que incrementen los impuestos y la normativa hasta los estándares mínimos de la UE. El Convenio Marco de la OMS para el Control del Tabaco tiene como objetivo establecer una normativa de referencia global. En vigor desde 2005, este marco normativo armoniza los regímenes que no eran homogéneos entre los países desarrollados y los que están en vías de desarrollo. Esto resultará en mayores impuestos, prohibición de publicidad, restricciones a fumar y controles más rigurosos de las actividades de contrabando. En el corto plazo, algunas de estas restricciones podrían mejorar los ingresos de las compañías. Sin embargo, en el largo plazo, si el precio del tabaco en los países en desarrollo crece más rápido que la renta personal, las compañías que venden primeras marcas se arriesgan a perder cuota de mercado, con el consiguiente impacto potencial en sus beneficios y en su viabilidad en esos mercados emergentes. Además, las reclamaciones judiciales de los fumadores por daños a su salud, sobre todo en EE.UU., donde se pueden ejercer reclamaciones de grupo (*class actions*) y petición de indemnizaciones por daños, continuarán presentando riesgos de costes sustanciales sobre las compañías y, en el largo plazo, estas reclamaciones se pueden extender a los países en desarrollo.

### **3.3.6. Construcción y materiales**

Unas cuantas características de este sector, son:

- La huella directa de este sector es significativa, por ello los gobiernos le aplican políticas sociales y ambientales.
- El sector de materiales de construcción es uno de los 5 cubiertos por el Sistema de Comercio de Emisiones de la UE en relación con el control de las emisiones de CO<sup>2</sup>.
- Otros actores en el sector de desarrollo inmobiliario son los inversores en inmuebles, los fondos inmobiliarios y de pensiones así como las empresas de gestión inmobiliaria.

## **Riesgos a corto plazo**

- **Gestión del capital humano.** Los trabajadores de la construcción tienen una tasa superior a la media de accidentes y enfermedades profesionales. En los últimos años las compañías líderes se han centrado en los aspectos de salud y seguridad reduciendo los accidentes mortales. Sin embargo, los proyectos de construcción también tienen el potencial de causar daño a los usuarios y al público en general. La utilización de subcontratistas no reduce necesariamente la responsabilidad del contratista principal. De hecho, la responsabilidad de la empresa directora por los accidentes y muertes en el trabajo puede ser significativa para los consejos de administración. Un mal historial de gestión de la salud y seguridad laboral puede reducir las posibilidades de adjudicarse contratos, especialmente en proyectos de grandes infraestructuras y de financiación privada.
- **Política medioambiental.** Las políticas públicas se están inclinando hacia la internalización de los costes de los impactos ambientales. La introducción del Sistema de Comercio de Emisiones en 2005 ha puesto un precio a los excesos de emisiones de CO<sup>2</sup> y se espera un crecimiento de los precios de la electricidad en la UE, que generará un incremento de costes de los grandes usuarios de electricidad en este sector. La normativa europea para aumentar la eficiencia energética en la construcción podría elevar los costes de los constructores, pero también ofrece nuevos mercados a los fabricantes de materiales de construcción con los productos adecuados.
- **Por poner un ejemplo en materia de normativa y eficiencia energética,** en Francia, la Ley Grenelle I, aprobada en julio de 2009, prevé que todos los inmuebles nuevos construidos a partir del 1 de enero de 2013 (2010 para los edificios públicos) deben cumplir la certificación “inmueble de bajo consumo”, limitando su consumo energético a 50 Kwh. de energía primaria por metro cuadrado al año que es menos de la mitad de lo que está autorizado hoy en día.
- **Acceso a futuras oportunidades de promociones.** En los países desarrollados, el valor estimado alcanzado por el terreno sin edificar ha subido tanto que dificulta la obtención de permisos para la extracción en canteras, las instalaciones industriales y las promociones inmobiliarias y comerciales (evidentemente, la crisis actual ha cambiado en algunos aspectos esta situación). Una vez obtenidas las autorizaciones y permisos correspondientes, las exigencias ambientales, los requisitos sociales relativos a la vivienda (VPO por ejemplo), y la regeneración de terrenos urbanos incrementan los costes y pueden reducir la rentabilidad. Aquellas compañías con una buena reputación y experiencia en operar dentro de una planificación urbanística tendrán más éxito en convertir ideas en oportunidades rentables de promoción.

## **Riesgos a largo plazo**

- **Gestión del capital humano.** En general, suele haber un déficit de mano de obra cualificada en este sector, en todas las categorías profesionales. La contratación de personal cualificado, especialmente mujeres, es un reto significativo en este sector.
- **Política medioambiental.** Los grandes clientes están incorporando cada vez más requisitos de sostenibilidad en los procesos de adjudicación de proyectos. A menudo requieren la existencia de un sistema de gestión ambiental y posiblemente la utilización

de materiales reciclados o producidos de una forma sostenible así como el diseño de edificios energéticamente eficientes. Las empresas que no son capaces de responder a las demandas de los clientes de productos sostenibles y sistemas de gestión certificados se arriesgan a contratos a favor de competidores más orientados hacia la sostenibilidad.

- Acceso a futuras oportunidades de promociones. La construcción de proyectos de infraestructuras es, a menudo, una cuestión controvertida por su inevitable impacto en el entorno físico. El malestar local por falta de procesos de consulta y/o compensaciones puede retrasar los proyectos y generar una publicidad negativa para el contratista principal. La empresa capaz de gestionar eficazmente las relaciones con las partes interesadas y aminorar los conflictos y retrasos, reducirá costes y se ganará el reconocimiento social en un sector controvertido. La implicación con la comunidad local puede también mejorar el ambiente empresarial para un contratista que quiere trabajar a largo plazo en esa comunidad.

En relación con la eficiencia ecológica y energética de los inmuebles, existen varias iniciativas y publicaciones. Así:

- Novethic publica todos los años un barómetro sobre la información ecológica que suministran las constructoras francesas y en 2010 realizó el primer informe<sup>63</sup> sobre la eficiencia ecológica de los edificios, analizando también otras experiencias internacionales.
- La Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI) publicó en 2008 el Informe<sup>64</sup> *“Building responsible property portfolios”* que está orientado a los inversores y ofrece ideas sobre cómo aplicar los Principios a los inmuebles en cartera. También presenta las experiencias de los líderes en esta materia. En 2011 se publicó *“Implementing responsible property investment strategies”*<sup>65</sup>, que es la cuarta publicación del grupo de trabajo sobre el sector inmobiliario de UNEP FI (Programa Medioambiental de Naciones Unidas, Iniciativa de Finanzas). El texto trata asuntos clave a la hora de implementar estrategias de inversión, mediante un enfoque orientado a la traslación de la política de inversión a la práctica.

### **3.4. Conclusiones**

En este capítulo se analizan algunas de las especificidades de los riesgos ASG según el sector de actividad. Para ello, se muestran diferentes enfoques y visiones para afrontar los riesgos y oportunidades ASG existentes en una serie de sectores escogidos. Como viene siendo habitual en este trabajo, se presta una especial atención a los criterios sociolaborales y sus particularidades sectoriales. Como hemos visto, hay criterios e indicadores que pueden ser comunes en todos los sectores, como pueden ser los del ejemplo de Vigeo (“Promoción de las relaciones laborales” y “Gestión de las reestructuraciones”), pero que

---

<sup>63</sup> Novethic (2009): *Reporting de l’eco-performance des bâtiments: un enjeu clé*, disponible en [http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/Reporting\\_Eco-Performance\\_2009.pdf](http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/Reporting_Eco-Performance_2009.pdf)

<sup>64</sup> Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI) (2008): *Building responsible property portfolios*, disponible en [http://www.unpri.org/property/PWG%20PRI%20report\\_final.pdf](http://www.unpri.org/property/PWG%20PRI%20report_final.pdf)

<sup>65</sup> Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI) (2011): *Implementing responsible property investment strategies*, disponible en <http://www.unpri.org/files/ResponsiblePropertyInvestmentToolkit.pdf>

incluso también pueden ponderar de manera diferente, dependiendo del sector (o áreas geográficas) que estemos analizando.

En relación con los criterios “no sociales” de las valoraciones ASG, es decir, los criterios medioambientales y de buen gobierno, parece existir un mayor consenso sobre la importancia de estos criterios en los diferentes sectores.

Del análisis realizado en este capítulo, destaca especialmente el caso del sector financiero; como hemos observado a través del informe de UKSIF, que identificaba, ya en 2005, los riesgos que finalmente originaron la crisis financiera (altos niveles de endeudamiento personal en EEUU, malas prácticas en la venta de productos financieros, etc.), poniendo de manifiesto, la relevancia de la investigación ASG para la mitigación de riesgos en las inversiones.

## 4. LOS CRITERIOS ASG Y LOS RESULTADOS FINANCIEROS

### 4.1. Introducción

En el capítulo anterior, de análisis por sectores, se han destacado los riesgos específicos de los mismos. Este control de los riesgos es ya, en sí mismo, una aportación a un mejor rendimiento de la cartera, además de una garantía de defensa de los valores y la reputación del sistema de pensiones.

Ahora, en este apartado, se trata de ver los números y las evidencias de todo ello. En sí mismo, esto no es necesario para muchos sistemas y partes intervinientes, que consideran que tener en cuenta los aspectos ASG en las políticas de inversiones es positivo de una forma “evidente en sí misma”, en el largo plazo. Sin embargo, conocer qué se ha investigado y qué se sabe en este terreno, refuerza esta visión y también es una ayuda ante determinadas actitudes escépticas, sobre todo en los departamentos de inversiones.

Básicamente se van a abordar cuatro aspectos.

En primer lugar, se verán los antecedentes, enfoques y análisis previos, que siempre han estado en el debate económico y financiero, antes de que se formularan las políticas ISR de una forma generalizada y conceptualmente desarrollada.

A continuación, describiremos el primer estudio del UNEP FI de 2007, “*Demystifying Responsible Investment Performance*”<sup>66</sup> que repasa la literatura preexistente de una forma conjunta y ordenada.

En 2009 se publicó el Informe “*Shedding Light on responsible investment: Approaches, returns and impacts*”<sup>67</sup>, que es una continuación del anterior, donde se hace un análisis de los estudios de los últimos dos años, haciendo hincapié en cada una de las tres áreas ASG, haciendo una referencia a la importancia al enfoque sectorial.

Finalmente, recogemos una serie de estudios, que creemos que también son relevantes, que hacen referencia especialmente a los aspectos socio-laborales y también a la renta fija, muy presente en las carteras de los sistemas de pensiones españoles.

### 4.2. Orígenes y antecedentes del debate

El concepto de “desarrollo sostenible” se formula de forma clara por la Comisión Brundtland en 1987, en un Informe realizado por encargo de la ONU. Este Informe<sup>68</sup> lo

---

<sup>66</sup> Mercer y Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP-FI (*United Nations Environment Programme Finance Initiative*) (2007): *Demystifying Responsible Investment Performance*, disponible en [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying\\_Responsible\\_Investment\\_Performance\\_01.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf)

<sup>67</sup> Mercer (2009): *Shedding Light on responsible investment: Approaches, returns and impacts*, ver [www.mercer.com](http://www.mercer.com)

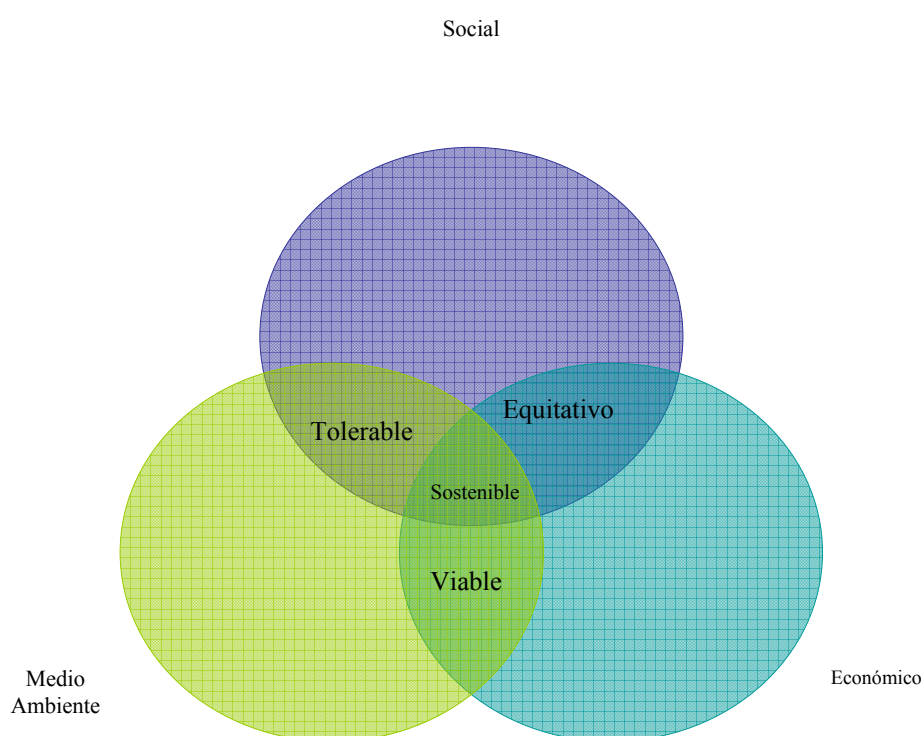
<sup>68</sup> Informe de la Comisión Brundtland (1987): *Our Common Future*, disponible en <http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm>

define como “el desarrollo que satisface las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras de satisfacer las suyas”.

Este enfoque se va convirtiendo en el concepto de la triple “p” (*people, planet, profit*)<sup>69</sup> o “*triple bottom line*” (TBL), que hace referencia a tener en cuenta a:

- Las personas: Las consecuencias sobre los trabajadores, clientes, suministradores, comunidades locales, etc.
- El planeta: análisis del impacto de las empresas y de sus productos.
- El beneficio: Los resultados financieros, pero también la capacidad de contribuir al desarrollo económico.

Cuadro 11. Enfoque de la “*triple bottom line*”



Fuente: UNEP-FI

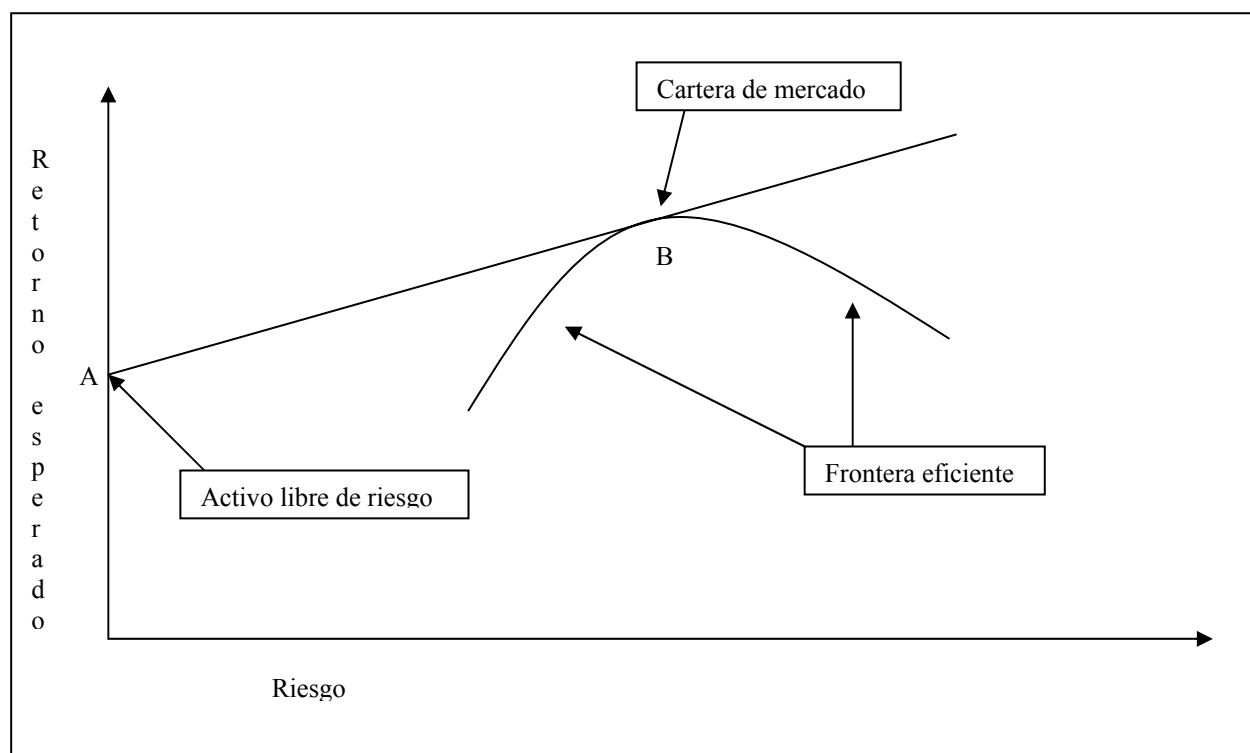
Así la RSE trata de poner en práctica, desde la empresa, los tres pilares del desarrollo sostenible y la ISR es la estrategia de inversión que tiene en cuenta los resultados de la empresa en las tres áreas del desarrollo sostenible, además de los resultados financieros.

<sup>69</sup> Personas, planeta y beneficio.

Como se puede apreciar desde el momento en que se formula el concepto de desarrollo sostenible, el aspecto financiero no es despreciado sino que forma parte de la propia definición del mismo.

Desde el punto de vista financiero, y de acuerdo con la Teoría de Markowitz de gestión de carteras (1952), al reducir el universo de inversiones, la introducción de políticas ISR clásicas (con criterios de exclusión) debería reducir el binomio rentabilidad/riesgo de la cartera.

Cuadro 12. Teoría de Markowitz de gestión de carteras



Fuente: HSBC, TBLI Europe (2007)

Este universo reducido haría que la combinación posible de activos se situara en un punto por debajo de la frontera eficiente con lo que o se conseguiría menos rentabilidad o se asumiría más riesgo (volatilidad) o ambas cosas.

En términos técnicos, si los mercados son eficientes, el modelo CAPM (de valoración de activos) debería demostrar el menor resultado de cualquier política de gestión restringida de ISR. Así, el universo restringido llevaría a una menor diversificación potencial, y en consecuencia a una mayor exposición al riesgo.

Este tipo de argumento podría aplicarse a políticas ISR clásicas que tan sólo incluyeran unos cuantos criterios de exclusión. No obstante, la evolución de las políticas y estrategias de ISR, a través de la integración de los criterios ASG en los análisis financieros tradicionales, el diálogo e implicación con las empresas -con el objeto de mejorar la gestión de las mismas-, y la utilización limitada de la exclusión (principalmente como último recurso), han contribuido al acercamiento del universo de inversión ISR al universo de inversión financiero tradicional; eliminando, prácticamente, la diferencia entre las fronteras eficientes de ambos tipos de inversores.

Por otra parte, esta visión teórica, contraria a la ISR, ya empezó a ponerse en cuestión en 1972 por Moskowitz, señalando que la ISR podría llevar a un “círculo virtuoso”. Así, considera en su artículo *“Choosing Socially Responsible Stocks”* que:

- *“El resultado social de las empresas puede verse influido por las presiones de los inversores y consumidores que perciben un nuevo objetivo para su dinero”*
- *“Mientras que las empresas se han visto bajo diferentes tipos de presiones para cumplir con sus responsabilidades sociales, ahora se enfrentan con la posibilidad de que sus acciones cotizadas sean vendidas o compradas sobre de la base de sus actos, o falta de ellos, en este terreno”*
- *“La inversión social, desde luego, no tiene porque ser financieramente irracional. Al contrario, se puede argumentar que la empresa consciente socialmente, posee una sensibilidad especial, que le permitirá superar a sus competidores”*

Este enfoque refuerza la idea de que la integración de criterios extrafinancieros en las políticas de inversión y la transparencia de las empresas ante las diferentes partes interesadas, suministra al inversor una información valiosa, de un mayor nivel, que no ha sido identificada por todos los agentes presentes en el mercado (lo que permite una rentabilidad extraordinaria).

Así, un alto nivel de calidad de la información puede mejorar el proceso de decisión de los inversores gracias a una mejor comprensión de las oportunidades y los temas fundamentales que afectan a las empresas.

Dentro del ámbito profesional y académico, también han existido diferentes puntos de vista en relación con la ISR y la RSE. Actualmente, una amplia mayoría considera que la RSE es una oportunidad de negocio que lleva a una ventaja competitiva. Se valoran los temas ASG positivamente, como una protección de la reputación de la empresa. Según Warren Buffet, “cuesta 20 años construir una reputación y 5 minutos destruirla”.

No obstante, en las primeras fases de desarrollo de la RSE, ésta fue vista por Milton Friedman y otros académicos como un obstáculo para el capitalismo, ya que consideraban que generaba costes adicionales e inútiles. Así, en 1970, Milton Friedman afirmaba:

*“El debate sobre la responsabilidad social empresarial es, de una forma importante, una flojera analítica y una falta de rigor. Los empresarios que entran en este tema son marionetas involuntarias de las fuerzas intelectuales que han estado minando las bases de la sociedad libre...”*.

*“Sólo hay una y única responsabilidad social en los negocios: usar los recursos y emprender actividades dirigidas a incrementar los beneficios siempre que estén dentro de las reglas del juego, que es lo mismo a implicarse en una competencia abierta y libre, sin fraude”*.

Esta controversia ha generado una enorme investigación académica. Alrededor de 150 estudios abordan el tema desde los primeros años 70. Ejemplo de ello, son los siguientes estudios:

Nehrt (1996), *« Timing and intensity effects of environmental investments »*

Dowell, Hart & Yeung (2005), « *Do corporate global environmental standards create or destroy value?* »

Wolf & Curcio (1996), « *Corporate environmental strategy: impact upon firm value* »

Capon, Farley & Hoenig (1990), « *Determinants of financial performance: a meta-analysis* »

DiBartolomeo & Kurtz (1999), « *Managing risk exposures of socially screened portfolios* »

Blank, Herbert & Carty (2002), « *The eco-efficiency anomaly* »

Abramson, Lorne & Dan Chung (2000), « *Socially responsible investing: viable for value investors?* »

Derwall & Koedijk (2005), « *The performance of socially responsible bond funds* »

Angel & Rivoli (1997), « *Does ethical investing impose a cost upon the firm? A theoretical examination* »

King & Lenox (2000), « *Does it really pay to be green? An empirical study of firm environmental and financial performance* »

Brown & Caylor (2004), « *The correlation between corporate governance and company performance* »

Dimtcheva, Morrison & Marsland (2002), « *Green with envy* »

Dimtcheva, Morrison & Marsland (2002), « *Boxing against green shadows* »

Goyen & Beal (1999), « *To invest or to donate – an investigation of the characteristics of some green investors* »

Feldman, Soyka & Ameer (1996), « *Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?* »

Barth, McNichols & Wilson (1995), « *Factors influencing firm's disclosures about environmental liabilities* »

Fogler & Nutt (1975), « *A note on social responsibility and stock valuation* »

Drobetz, Schillhofer & Zimmermann (2003), « *Corporate governance and expected stock returns, evidence from Germany* »

Derwall, Guenster, Bauer & Koedijk (2005), « *The eco-efficiency premium puzzle* »

Garz, Volk, Gilles (2002), « *More gain than pain – SRI: sustainability pays off* »

Gond (2006), « *Construire la relation (positive) entre performance sociétale et financière sur le marché de l'ISR : de la performance à l'autoréalisation?* »

En España, el Profesor Francisco Gómez de la Universidad de Sevilla, realizó un estudio<sup>70</sup> en 2007 recogiendo la mayoría de la literatura sobre RSE y resultado financiero hasta esa fecha.

El sector de gestores de patrimonio también ha publicado una gran cantidad de investigaciones sobre este tema, muchas de ellas de carácter sectorial y temático. Estos estudios fueron recopilados en dos Informes publicados por el Grupo de Trabajo sobre gestión de patrimonios de UNEP FI, y son:

- “*The Materiality of Environmental, Social and Governance issues to Equity Pricing*”<sup>71</sup>.

<sup>70</sup> Gómez García, F. (2007): “Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: Treinta y Cinco Años de Investigación Empírica en Busca de un Consenso”, disponible en [http://www.eben-spain.org/docs/Papeles/XIV/GOMEZ\\_FRANCISCO.pdf](http://www.eben-spain.org/docs/Papeles/XIV/GOMEZ_FRANCISCO.pdf)

<sup>71</sup> Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP FI (2004): *The Materiality of Environmental, Social and Governance issues to Equity Pricing*, disponible en [http://www.unepfi.org/fileadmin/publications/amwg/amwg\\_materiality\\_equity\\_pricing\\_report\\_2004.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/publications/amwg/amwg_materiality_equity_pricing_report_2004.pdf)

- “*Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Factors to Company Value*”<sup>72</sup>

Estos informes tenían como objetivo identificar el impacto potencial de los temas ASG en el valor de las acciones basándose en los estudios realizados por los principales gestores de patrimonios internacionales.

La conclusión es que existe una evidencia clara de que los temas ASG son relevantes para la valoración de las carteras de inversiones, aunque con resultados diversos.

#### **4.3. *Demystifying the Responsible Investment Performance***<sup>73</sup>

En 2007 el Grupo de Trabajo de Naciones Unidas sobre Gestión de Activos UNEP FI-, conjuntamente con *Mercer Investment Consulting* (MIC), se embarcó en un gran proyecto de análisis de los estudios sobre la materia.

La idea era agrupar la investigación académica y de las gestoras para vincularla a los factores ASG. El resultado es el Informe “*Demystifying the Responsible Investment Performance*”.

La estructura del Informe es:

- Prólogo: Tanto el Grupo de Trabajo de UNEP FI como MIC presentan un resumen de los resultados del Informe.
- Introducción: Explica los antecedentes y las bases sobre las que parte el informe.
- Investigación: Se presentan las conclusiones y un resumen de 20 estudios académicos y 10 estudios de gestoras de patrimonio.
- Conclusión.
- Oportunidades de investigación futuras.

En el Prólogo se señala lo siguiente:

*“Desde hace tiempo ha existido un debate entre aquellos que ven los factores medio-ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) como factores de riesgo que pueden tener un impacto relevante en el resultado de las inversiones y aquellos otros que los ven exclusivamente como temas sociales. Sin embargo, la evidencia de la relevancia en relación con los temas ASG está tomando forma en la medida en que aparece investigación académica y de expertos en este terreno.*

*De los 20 estudios académicos analizados en este informe, es interesante observar que hay evidencias de una relación positiva entre factores ASG y mejores resultados de la cartera en la mitad de ellos, otros 7 muestran un resultado neutral y 3 una asociación negativa. La*

<sup>72</sup> Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP FI (2006): *Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Factors to Company Value*, disponible en [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/show\\_me\\_the\\_money.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/show_me_the_money.pdf)

<sup>73</sup> Mercer y Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP-FI (*United Nations Environment Programme Finance Initiative*) (2007): *Demystifying Responsible Investment Performance*, disponible en [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying\\_Responsible\\_Investment\\_Performance\\_01.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf)

*combinación de muestras con pocos datos, diferentes fuentes de información y diferentes zonas geográficas explican probablemente la divergencia en los resultados. Mientras muchos de los estudios académicos se centran en examinar el impacto de carteras “filtradas” en relación con los resultados de las tradicionales, otros valoran el efecto de ejercer el voto y de las actividades de implicación con las empresas en el resultado de la cartera, así como otros analizan la integración en la selección de valores en la formación de la cartera. En conjunto, la evidencia sugiere que, al menos, no parece que haya una penalización en los resultados por tener en cuenta estos factores en el proceso de gestión de las inversiones.*

*Con el tiempo, según se vayan dedicando más recursos a la investigación en este campo y mejore la comparabilidad de los datos, anticipamos que la evidencia será más fuerte. De hecho, estamos observando ya aspectos relevantes en los resultados que las estrategias de integración ASG están produciendo entre los gestores (tal como ha quedado demostrado por los estudios de los gestores también analizados en este informe).*

Las muestras representativas de los estudios consisten en:

- 20 estudios académicos.
  - Seleccionados por *Mercer Investment Consulting*.
  - Aprobados por el Grupo de Trabajo de Gestión de Patrimonios de UNEP FI.
  - Representativos de casi todas las zonas.
  - Que aplican métodos de investigación diversos.
  - También son diversos en la medida en que miden el efecto financiero de los factores A, S o G en los resultados de la cartera.
- 10 estudios de gestores de patrimonio (“*brokers*”)
  - Seleccionados por el Grupo de Trabajo de UNEP FI.
  - Con diferentes métodos de investigación.
  - Analizan diferentes sectores.
  - El sesgo temático refleja la producción investigadora ASG actual del sector de gestores.
  - Mientras que existe una menor proporción de investigación cuantitativa en integración ASG.

Los resultados, para los estudios académicos, son los siguientes: verde: relación positiva; amarillo: neutral; rojo: negativa. (Ver página siguiente)

Cuadro 13. Resultados de los estudios académicos en relación con los criterios A, S o G.

| <b>Autores</b>                                          | <b>Título del estudio</b>                                                                          | <b>Periodo del estudio</b> | <b>A, S o G</b> | <b>Resultado</b> |
|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|-----------------|------------------|
| Abramson, L., Chung, D. (2000)                          | <i>Socially responsible investing: Viable for value investors?</i>                                 | Sep. 1990- Mar 2000        | ASG             | <b>Favorable</b> |
| Barnett, M., Salomon, R. (2006)                         | <i>Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial</i>  | En. 1972- Dic. 2000        | A y S           | <b>Neutral</b>   |
| Bauer, R., Otten, R., Rad, A. (2006)                    | <i>Ethical investing in Australia: Is there a financial penalty?</i>                               | Nov. 1992- Abr. 2003       | ASG             | <b>Neutral</b>   |
| Bello, Z. (2005)                                        | <i>Socially responsible investing and portfolio diversification</i>                                | En. 1994- Mar. 2001        | Básicamente S   | <b>Neutral</b>   |
| Benson K. L., Brailsford, T. J., Humphrey, J. E. (2006) | <i>Do socially responsible fund managers really invest differently?</i>                            | En. 1994-Dic. 2003         | Básicamente S   | <b>Neutral</b>   |
| Brammer, S., Brooks, C., Pavelin, S. (2006)             | <i>Corporate social performance and stocks returns: UK evidence from disagree measures.</i>        | Jun. 1997-Jun. 2002        | A y S           | <b>Neutral</b>   |
| Chong, J., Her, M., Philips, G. M. (2006)               | <i>To sin or not to sin? Now that's the question.</i>                                              | Sept.2002- Sept.2005       | Básicamente S   | <b>Negativo</b>  |
| Core, J., Guay, W., Rusticus, T. (2006)                 | <i>Does Peak governance cause Peak stock returns? An examination of firm operation performance</i> | Sept.1990- Dic.1999        | G               | <b>Neutral</b>   |
| Derwall, J., Gunster, N., Bauer, R., Koedjik, K. (2005) | <i>The eco-efficiency premium puzzle</i>                                                           | Jul.1995- Dic.2003         | A               | <b>Favorable</b> |
| Geczy, C., Stamburgh, R., Levin, D. (2005)              | <i>Investing in socially responsible mutual funds (working paper)</i>                              | Jul.1963-Dic2001           | S               | <b>Negativo</b>  |

Fuente: Mercer y Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP FI (2007)

Cuadro 13. Resultados de los estudios académicos en relación con los criterios A, S o G (continuación)

| <b>Autores</b>                                     | <b>Título del estudio</b>                                                                | <b>Periodo del estudio</b>    | <b>A, S o G</b>         | <b>Resultado</b> |
|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------|------------------|
| Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A. (2003)         | <i>Corporate Governance and equity prices</i>                                            | En.1990-Dic.1999              | G                       | <b>Favorable</b> |
| Hong H., Kacperczyk, M. (2006)                     | <i>The price of sin: The effects of social norms on markets (working paper)</i>          | En.1965-Dic.2004              | S                       | <b>Negativo</b>  |
| Opler, T. C., Sokobin, Jo. (1995)                  | <i>Does coordinated institutional activism work? An analysis of the Council</i>          | En.1991-Dic.1993              | G                       | <b>Favorable</b> |
| Orlitzky, M., Schmidt, F. L., Rynes, S. L. (2003)  | <i>Corporate social and financial performance: A meta-analysis.</i>                      | En.1972-Dic.1997              | S y, en menor medida, A | <b>Favorable</b> |
| Schröder, M. (2004)                                | <i>The performance of socially responsible investments: Investment funds and indices</i> | Fecha de inicio no confirmada | ASG                     | <b>Neutral</b>   |
| Shank, T. M., Manullang, D. K., Hill, R. P. (2005) | <i>Is it better to be naughty or nice?</i>                                               | Dic.1993-Dic.2003             | ASG (más S que A y G)   | <b>Favorable</b> |
| Smith, M. P. (1996)                                | <i>Shareholder activism by institutional investors: Evidence from CalPERS</i>            | En.1987-Dic.2003              | G                       | <b>Favorable</b> |
| Statman, M. (2000)                                 | <i>Socially responsible mutual funds</i>                                                 | May.1990-Sept.1998            | Básicamente S           | <b>Favorable</b> |
| Statman, M. (2006)                                 | <i>Socially responsible indexes: Composition, performance and tracking error.</i>        | May.1990-Abr.2004             | Básicamente S           | <b>Favorable</b> |
| Van de Velde, E., Vermeir, W., Corten, F. (2005)   | <i>Corporate social responsibility and financial performance</i>                         | En.2000-Nov.2003              | ASG                     | <b>Favorable</b> |

Fuente: Mercer y Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP FI (2007)

Las principales conclusiones del análisis son:

- La amplitud y profundidad de la investigación académica en la medición de la relación de los criterios ASG y los resultados de las inversiones ha aumentado.
- De los 20 estudios analizados:
  - 10 mostraron evidencias de una relación positiva entre los factores ASG y los mejores resultados de la cartera.
  - 7 evidenciaron un efecto neutral.
  - 3 mostraron una asociación negativa.
- Los resultados varían en función de los métodos de investigación utilizados y algunos estudios todavía se refieren a periodos cortos que hace que el análisis estadístico sea difícil de interpretar.

- Mientras que los resultados varían, la evidencia sugiere que no parece que haya una penalización en los resultados por tener en cuenta los factores ASG en el proceso de gestión de patrimonios.

En relación con los estudios de los gestores, tenemos:

Cuadro 14. Resultados de los estudios de los gestores en relación con los criterios A, S o G.

| <b>Autores</b>                                                                                                                       | <b>Título del estudio</b>                                                                                                                  | <b>Periodo del estudio</b> | <b>A, S o G</b> | <b>Enfoque ISR</b>       | <b>Resultado</b> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|-----------------|--------------------------|------------------|
| Dell, B., McMahon, N., Goller, A., Gruber, S. (2007), Bernstein Research.                                                            | <i>Bernstein energy: An energy or environmental problem? The impact of CO<sup>2</sup> regulation on oil, demand and alternative plays.</i> | Feb. 2007                  | Básicamente A   | Temático                 | <b>Neutral</b>   |
| Bumm, P., Carballo, I., Halden, D., Lambert, P., Lamotte, C., Ocina, J. R., Patrick, D., Sikorsky, M., Voisin, S. (2007), Cheuvreux. | <i>Biofuel challenges: A shift in leadership?</i>                                                                                          | 1990-2005                  | A               | Temático                 | <b>Neutral</b>   |
| Tyrrell, M., Brown, M. (2006), Citigroup Global Markets.                                                                             | <i>Sustainability compendium: updating our sustainable investable themes.</i>                                                              | Feb. 2006                  | ASG             | Temático/integración ASG | <b>Neutral</b>   |
| Forrest, S., Ling, A., Lanstone, M., Waghom, J. (2006), Goldman Sachs.                                                               | <i>Enhanced energy ESG framework</i>                                                                                                       | 2004-2006                  | ASG             | Integración ASG          | <b>Favorable</b> |

|                                                                                                 |                                                                                                   |           |               |                 |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------|-----------------|-----------|
| Fox, M.,<br>Forrest, S.,<br>Ling, A.,<br>Lynch, M.<br>(2007),<br>Goldman<br>Sachs.              | <i>Global food &amp; beverages: Integrating ESG</i>                                               | 1992-2006 | ASG           | Integración ASG | Neutral   |
| Ling, A.,<br>Forrest, S.,<br>Mallin-Jones, P.,<br>Feilhauer, S.<br>(2006),<br>Goldman<br>Sachs. | <i>Global mining and steel: Integrating ESG.</i>                                                  | 2002-2005 | ASG           | Integración ASG | Favorable |
| Llewellyn, J.<br>(2007) Lehman<br>Brothers.                                                     | <i>The Business of climate change: Challenge and opportunities</i>                                | Feb. 2007 | Básicamente A | Temático        | Neutral   |
| Palmier, H.,<br>Desmartin, J. P.<br>(2006), Oddo<br>Securities.                                 | <i>Nanotechnologies: There are still plenty of opportunities and uncertainties at the bottom.</i> | 2004-2015 | A y S         | Temático        | Neutral   |
| Hudson, J.,<br>Knott, S.<br>(2006), UBS<br>Investment<br>Research.                              | <i>Alternative alpha: Infrastructure – The long view.</i>                                         | Nov. 2006 | ASG           | Filtrado        | Neutral   |
| Garz, H., Volk, C.<br>(2007),<br>WestLB Extra-<br>Financial<br>Research.                        | <i>What really counts. The materiality of extra-financial factors.</i>                            | 2000-2005 | ASG           | Integración ASG | Favorable |

Fuente: Mercer y Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP FI (2007)

Las conclusiones básicas de estos estudios, son:

- Existe una verdadera escasez de investigación cuantitativa ASG por parte de los gestores.
- Los estudios relativos a cambio climático, tecnologías limpias y CO<sup>2</sup> son los que más se realizan pero algunos temas realmente originales como la nanotecnología también están siendo analizados (estudio de Oddo).
- Todavía es muy difícil encontrar un vínculo claro entre los criterios financieros básicos (por ejemplo, la volatilidad del precio de las acciones) y los factores ASG. No han sido analizados durante suficiente tiempo y en detalle.
- Sin embargo, los estudios sugieren que hay importantes razones para contemplar los factores ASG más de cerca, ya que pueden afectar al precio de los activos (una gestión más adecuada de los riesgos de la inversión).

Uniendo la investigación académica y de los gestores, se pueden extraer cinco mensajes claros:

- La integración de criterios ASG no es sinónimo de realizar unas pocas exclusiones automáticas.
- La ISR como disciplina financiera, puede ser aplicada exitosamente en prácticamente todos los estilos de inversión.
- El argumento de que la introducción de los factores ASG en el análisis y proceso de decisión sobre inversiones, sólo pueden llevar a un menor rendimiento, simplemente, no puede mantenerse (la habilidad de los gestores, el estilo de inversión, el periodo de tiempo, etc., son aspectos integrales).
- Es vital una investigación ASG más rigurosa cuantitativa y cualitativamente para mejorar la comparabilidad de los datos.
- Los planteamientos a largo plazo están necesitados de integrar los factores ASG de forma más efectiva y que los inversores actúen de forma más responsable.

Para continuar avanzando en este campo:

- Se podrían explorar nuevas áreas (por ejemplo, ASG y mercados emergentes).
- Sería de interés medir sistemáticamente la aportación de los factores ASG sector por sector para:
  - Realizar una política global de gestión del riesgo, que está ya, en alguna medida, en las valoraciones de las empresas de gran capitalización.
  - Generar oportunidades, sobre todo en el campo de las empresas de capitalización pequeña y media, innovadoras.
- Se plantea como siguiente paso, el inicio de un segundo proyecto de investigación.
- La idea es, obviamente, no cambiar el modelo de descuento de flujos sino mejorar las valoraciones de la tasa de descuento.
- Su objetivo es considerar selectivamente los criterios centrales ASG que lo merezcan.

#### **4.4. *Shedding light on responsible investment: Approaches, returns and impacts***<sup>74</sup>

Este estudio se publicó en diciembre de 2009.

El estudio, elaborado por el equipo de Inversión Socialmente Responsable (ISR) de Mercer, resume y comenta 16 estudios académicos sobre el tema, de los cuales diez muestran una relación positiva entre los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo y los resultados financieros de las empresas, cuatro muestran una relación neutral y dos muestran una relación entre neutra y negativa.

El estudio recoge la idea de que la inversión responsable no supone un freno a la rentabilidad de las inversiones y está tomando cada vez más fuerza entre los inversores institucionales. De hecho, el informe aporta diferentes motivos por los cuales los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo añaden un valor considerable a la cartera de inversiones.

<sup>74</sup>El resumen del informe está en

[http://www.responsibleinvestment.org/files/W8MOKQRKAJ/Mercer\\_Shedding\\_light\\_on\\_responsible\\_investment\\_free\\_version.pdf](http://www.responsibleinvestment.org/files/W8MOKQRKAJ/Mercer_Shedding_light_on_responsible_investment_free_version.pdf)

Las entidades adheridas a la Iniciativa PRI tienen acceso al Informe completo a través de la red académica de dicha Agencia.

La investigación presentada en el informe incluye estudios documentados que aplican la teoría financiera a los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo abarcando una gran variedad de métodos de investigación, muestras regionales y enfoques de inversores, tales como *screening* (filtrado), integración o compromiso del accionista. Estos estudios también abarcan una amplia variedad geográfica, en términos de países y mercados.

El estudio puede considerarse una continuación del informe del año 2007, que hemos visto en el apartado anterior. Estos dos informes incorporan un total de 36 estudios que analizan la relación entre los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo y el rendimiento financiero. Del total, 20 muestran evidencia de relación positiva. Únicamente 3 registran una relación negativa total.

Cuadro 15. Resumen de investigación académica sobre la relación entre factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo y el rendimiento financiero

|                                             | Estudio 2009 | Estudio 2007 | Total |
|---------------------------------------------|--------------|--------------|-------|
| Estudios mostrando impacto positivo         | 10           | 10           | 20    |
| Estudios mostrando impacto neutral-positivo | 0            | 2            | 2     |
| Estudios mostrando impacto neutral          | 4            | 4            | 8     |
| Estudios mostrando impacto neutral-negativo | 2            | 1            | 3     |
| Estudios mostrando impacto negativo         | 0            | 3            | 3     |

Fuente: Mercer (2009)

Los resultados de los estudios varían, en parte, debido a la divergencia en los métodos utilizados y en los muestreos realizados. En el pasado, estudios de este tipo tendían a centrarse en la relación entre los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo y las acciones cotizadas. Este enfoque exclusivo está empezando a cambiar; el estudio *Shedding light on responsible investment: Approaches, returns and impacts* incluye varios trabajos que examinan el rendimiento financiero de otro tipo de inversiones como fondos de inversión libre o fondos de capital riesgo.

A medida que la ISR se vaya consolidando, se podrán ver mejoras continuadas en el área de la integración de factores medioambientales, sociales y de buen gobierno por parte inversores institucionales, además de un aumento en el enfoque académico y sectorial sobre su impacto en el rendimiento de las inversiones financieras. (Ver página siguiente)

Cuadro 16. Resultados de los nuevos estudios académicos analizados en 2009 en relación con los criterios A, S o G.

| <b>Autor(es)<br/>(año de<br/>publicación)</b>                  | <b>Título del estudio</b>                                                                                        | <b>Periodo<br/>de estudio</b> | <b>A, S o G</b> | <b>Enfoque ISR</b>                        | <b>Resultados<br/>sobre la<br/>consideración de<br/>criterios<br/>ASG</b> |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| Ammann, M.,<br>Oesch, D.,<br>Schmid M.<br>M., (2009)           | <i>Corporate governance and firm<br/>value: International evidence</i>                                           | 2003-2007                     | G               | Integración<br>ASG<br>(específicamente G) | <b>Positivo</b>                                                           |
| Cortez, M. C.,<br>Silva, F.,<br>Areal, N.,<br>(2009)           | <i>The performance of European<br/>socially responsible funds</i>                                                | Agost.199<br>6-Feb.<br>2007   | A, S, G         | Filtrado                                  | <b>Neutral</b>                                                            |
| Cunningham,<br>G. M., Hassel,<br>L. G., Nilsson,<br>H., (2007) | <i>A study of the provision of<br/>environmental information in<br/>financial analysts' research<br/>reports</i> | En.2001-<br>May. 2004         | A               | Integración<br>ASG<br>(específicamente A) | <b>Neutral</b>                                                            |
| Edmans, A.,<br>(2008)                                          | <i>Does the stock market value<br/>intangibles? Employee<br/>satisfaction and equity prices</i>                  | Abr.1984-<br>En.2006          | S               | Filtrado                                  | <b>Positivo</b>                                                           |
| Galema, R.,<br>Lensink, R.,<br>Spierdijk, L.,<br>(2008)        | <i>International diversification and<br/>microfinance</i>                                                        | 1997-2007                     | S               | Temático                                  | <b>Positivo</b>                                                           |
| Galema, R.,<br>Plantinga, A.,<br>Scholtens, B.,<br>(2008)      | <i>The stocks at stake: Return and<br/>risk in socially responsible<br/>investment</i>                           | 1992-2006                     | A, S, G         | Filtrado                                  | <b>Neutral</b>                                                            |
| Jiraporn, P.,<br>Gleason, K.<br>C., (2007)                     | <i>Capital structure, shareholder<br/>rights, and corporate governance</i>                                       | 1993-2002                     | G               | Implicación                               | <b>Positivo</b>                                                           |
| Klein, A., Zur,<br>E., (2006)                                  | <i>Entrepreneurial shareholder<br/>activism: Hedge funds and other<br/>private investors</i>                     | En.2003-<br>Dic.2005          | G               | Implicación                               | <b>Positivo</b>                                                           |
| Konar S.,<br>Cohen M. A.,<br>(2001)                            | <i>Does the market value<br/>environmental performance?</i>                                                      | 1989                          | A               | Integración<br>ASG<br>(específicamente A) | <b>Positivo</b>                                                           |

Fuente: Mercer (2009)

Cuadro 16. Resultados de los nuevos estudios académicos analizados en 2009 en relación con los criterios A, S o G (continuación)

| Autor(es)<br>(año de publicación)                    | Título del estudio                                                                                                                        | Periodo de estudio                  | A, S o G | Enfoque ISR                         | Resultados sobre la consideración de criterios ASG |
|------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|----------|-------------------------------------|----------------------------------------------------|
| Lee, D. D., Faff, R. W., Langfield, Smith, K. (2007) | <i>Revisiting the CSP/CFP link: When employing corporate sustainability as a measure of CSP</i>                                           | 1998-2002                           | A, S, G  | Integración ASG                     | <b>Neutral – negativo</b>                          |
| Oehri, O., Fausch, J., (2008)                        | <i>Microfinance investment funds – Analysis of portfolio impact</i>                                                                       | En.1999-Dic.2007 y En.2004-Dic.2007 | S        | Temático                            | <b>Positivo</b>                                    |
| Olsson, R., (2007)                                   | <i>Portfolio performance and environmental risk</i>                                                                                       | En.2004-Jul.2006                    | A        | Integración ASG (específicamente.A) | <b>Neutral – negativo</b>                          |
| Perino, M. A., (2006)                                | <i>Institutional activism through litigation: An empirical analysis of public pension fund participations in securities class actions</i> | En.1984-Dic.2004                    | G        | Implicación                         | <b>Positivo</b>                                    |
| Richard, O. C., Murthi, B. P. S., Ismail, K., (2007) | <i>The impact of racial diversity on intermediate and long term performance: The moderating role of environmental context</i>             | 1997-2002                           | S        | Integración ASG (específicamente.S) | <b>Positivo</b>                                    |
| Semenova, N., Hassel, L. G., (2008)                  | <i>Industry risk moderates the relation between environmental and financial performance</i>                                               | 2003-2006                           | A        | Integración ASG (específicamente.A) | <b>Positivo</b>                                    |
| Stenström, H. C., Thorrell, J. J., (2007)            | <i>Evaluating the performance of socially responsible investment funds: A Holdings data analysis</i>                                      | En.2001-Sept.2007                   | A, S, G  | Filtrado                            | <b>Neutral</b>                                     |

Fuente: Mercer (2009)

La conclusión del estudio analiza los informes en función de las tres áreas ASG. Así, señala:

#### - Factores medio-ambientales

Cuatro estudios académicos de relevancia midieron el impacto de los factores medioambientales en el resultado financiero. Olsson (2007) considera que el “nivel de riesgo” medioambiental de una cartera no tiene impacto estadísticamente significativo en los resultados. Al contrario, Konar y Cohen (2001) encontraron una relación significativa positiva entre el resultado medioambiental y el valor intangible de los activos de las empresas cotizadas en el S&P 500. Semenova y Hassel (2008) estiman que el efecto del resultado medioambiental sobre el valor de mercado es mayor en los sectores de bajo

riesgo que en los de alto riesgo. Cunningham y otros (2007) examinaron el tema desde un punto de vista ligeramente diferente, observando la información medioambiental suministrada en los informes de investigación financiera. Según su estudio tan sólo el 35% de los informes de los analistas financieros en Europa y Norte América contenía información medioambiental y que el nivel de intensidad de la investigación variaba según los sectores.

En términos generales, este grupo de estudios sugiere que la relevancia de los factores medioambientales varía según sectores y que la comunidad financiera asigna una mayor importancia a evaluar cómo los factores medioambientales afectan al valor de la empresa en sectores de alto riesgo medioambiental, más que en los de bajo riesgo. Esto confirma la importancia de considerar la vinculación entre los factores medioambientales y el resultado de la empresa/cartera, a un nivel desagregado.

#### - Factores sociales

Cuatro estudios académicos midieron el impacto de factores sociales en el resultado financiero. Richard y otros (2007) se fijaron en el vínculo existente entre factores sociales y el resultado financiero y observaron específicamente la diversidad racial. Según sus conclusiones, este factor social puede afectar positivamente al resultado financiero de la empresa a medio y largo plazo. Edmans (2008)<sup>75</sup> muestra en su trabajo que la satisfacción de los trabajadores está positivamente correlacionada con el resultado de la acción; que el mercado no valora completamente los intangibles y que cierta selección de inversiones ligada a la satisfacción de éstos puede llevar a un resultado mejor. Finalmente, mirando a los factores sociales desde la perspectiva de las microfinanzas, Galema y otros (2008) y Oehri y Faush (2008) concluyeron que añadiendo fondos de inversiones en microfinanzas a la cartera, se puede mejorar los resultados.

Globalmente, el grupo de estudios sugiere que las compañías con unos buenos resultados sociales pueden llevar a unos resultados financieros mejores. La experiencia en relación con las microfinanzas es favorable; no obstante, se ha de tener en cuenta que las series temporales para este tipo de análisis son todavía cortas, en términos relativos.

Factores de buen gobierno corporativo.

Cuatro estudios académicos midieron el impacto de los factores de gobierno en el resultado financiero. Ammann y otros (2009) concluyeron que para la empresa mediana de su muestra, el coste de poner en práctica mecanismos de gobierno corporativo es menor que sus beneficios. Tres de los estudios sobre el buen gobierno examinados en este estudio destacan que la implicación y el diálogo están positivamente relacionados con la salud financiera o los resultados financieros. Jiraporn y Gleason (2007) concluyeron que los derechos restringidos de los accionistas están relacionados con mayores ratios de deuda en la mayoría de los sectores. Perino (2006) encontró una correlación entre la participación de fondos de pensiones del sector público y resultados positivos en términos de alcanzar acuerdos, menor dedicación de abogados y de gastos por honorarios profesionales. Según el estudio de Klein y Zur (2006) el mercado cree que el activismo crea valor para el accionista, que otros activistas son marginalmente más exitosos que las agresivas campañas de activismo de los *hedge funds* y que el mercado es capaz de diferenciar entre campañas globalmente exitosas y las que no lo son.

---

<sup>75</sup> Edmans, A. (2008); *Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices*, disponible en [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=985735](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=985735)

La mayoría de este grupo de estudios sugiere que un gobierno corporativo fuerte, y su promoción mediante la implicación y el diálogo, tienen un impacto positivo sobre la empresa y el resultado financiero.

Además de estos estudios que se centran en factores ASG específicos, este informe revisa algunos estudios que comprueban la relación entre resultado ASG amplio, la selección o filtro social y el resultado financiero. Se presenta una visión general de esos estudios:

#### - **Factores ASG**

A un nivel amplio, Lee y otros (2007) examinaron el resultado relativo y características de las compañías líderes y retrasadas en sostenibilidad corporativa, sobre una base global. Aunque las conclusiones del estudio basadas en el valor de mercado sugieren un vínculo negativo entre resultados de sostenibilidad corporativa y resultado financiero de la empresa, sus comprobaciones contables indicaron que no había diferencias significativas. Los autores descubrieron que las empresas líderes en sostenibilidad tienen un riesgo total inferior (desviación estándar) que las rezagadas y en consecuencia sugieren que los menores riesgos idiosincráticos asociados a las firmas líderes en sostenibilidad explicaban esta diferencia.

#### - **Filtro social**

Muchos estudios académicos hasta la fecha se han centrado en medir el impacto de filtrar negativamente (excluir) acciones (tabaco, armas, etc.) en el resultado financiero. La mayor parte de estos estudios han encontrado, efectos neutrales o positivos. En este informe se muestra que Stenström y Thorell (2007) encontraron un resultado positivo para el filtraje social, demostrando que puede añadir valor a las carteras. Según Cortez y otros (2009) los fondos socialmente responsables pueden no diferir demasiado de los fondos convencionales en términos de selección de valores. También observaron que los fondos europeos pueden añadir filtros sociales en su selección de inversiones sin comprometer el resultado financiero. Galema y otros (2008) encontraron una relación positiva entre el filtraje social y el resultado financiero, y concluyeron que el filtro social afecta a los resultados de los valores reduciendo el ratio valor en libros/cotización de la empresa y no por generar alpha positiva en un modelo de regresión lineal.

El informe de Mercer hizo un esfuerzo en compilar algunas de las últimas investigaciones sobre la relevancia ASG para las empresas y en el resultado de la cartera, centrándose particularmente en el impacto de los temas A, S y G más que en el impacto del filtraje negativo. Hemos visto que los resultados se inclinan a favor de la propuesta de valor añadido de la integración ASG, y ya podemos ver más estudios valorando los impactos a través de diferentes clases de activos (aparte de las acciones) y los efectos a un nivel desagregado (tal como los impactos sectoriales).

El estudio que más aspectos laborales analiza en este Informe, es “*Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices*” cuyo autor es A. Edmans (2008). (Ver página siguiente)

Cuadro 17. Cuadro-resumen de las principales características del estudio *Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices*

|                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Público objetivo                                 | Promotores de planes de pensiones, fideicomisarios ( <i>trustees</i> ), profesionales de recursos humanos y RSE, comunidad académica                                                                                                                   |
| Área geográfica                                  | Estados Unidos                                                                                                                                                                                                                                         |
| Periodo de estudio                               | Abril 1984 – Enero 2006                                                                                                                                                                                                                                |
| Medida(s) de resultados financieros - amplia     | Resultado financiero corporativo                                                                                                                                                                                                                       |
| Medida(s) de resultados financieros - específica | Rendimiento de carteras reequilibradas anualmente, medidas con respecto al mercado y a referencias ajustadas al sector y a índices característicos                                                                                                     |
| Medida(s) A, S o G - amplia                      | Social                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Medida(s) A, S o G – específica                  | Condiciones de trabajo, relaciones laborales                                                                                                                                                                                                           |
| Unidades de medida                               | La lista de “Mejores compañías para trabajar en América”, publicada por la revista <i>Fortune</i> y, antes de 1998, en formato libro                                                                                                                   |
| Número de unidades                               | De 78 a 223 empresas cotizadas, dependiendo de la cartera                                                                                                                                                                                              |
| Fuente de datos ASG                              | El artículo anual de <i>Fortune</i> “Mejor compañía para trabajar en América” y el libro ( <i>Las 100 mejores compañías para trabajar en América</i> de R. Levering, M. Moskowitz y M. Katz. Addison-Wesley, Reading MA, 1984 y 1993, segunda edición) |
| Enfoque ISR                                      | Filtrado                                                                                                                                                                                                                                               |

Fuente: Mercer (2009)

En nuestra opinión, la “satisfacción del empleado”, medida únicamente a través de encuestas de satisfacción, es un indicador parcial, complementario, no sustitutivo del diálogo que se ha de establecer con la parte interesada “trabajadores”, a la que representan legalmente las organizaciones sindicales en la empresa. Consideramos que esto es esencial a la hora de valorar un buen comportamiento socio-laboral por parte de la empresa.

Sin embargo, a falta de otros estudios que aborden el análisis desde esta perspectiva, entendemos que éste puede ser de interés.

El estudio prueba el resultado de cuatro carteras hipotéticas compuestas por acciones sacadas de la edición anual del informe de la revista *Fortune*, “*Las mejores compañías para las que trabajar en América*”. El estudio comparó los rendimientos de estas carteras con el del mercado en general y con una cartera de referencia construida para controlar los factores sectoriales y las características específicas. El estudio también comparaba la rentabilidad de las cuatro carteras hipotéticas con varias referencias, incluyendo el índice CRSP<sup>76</sup>, una cartera con el mismo perfil sectorial y una cartera creada con acciones de empresas de tamaño similar (ratio valor en libros/mercado).

<sup>76</sup> *Center for Research on Stock Prices* (Centro de Investigación sobre el precio de las acciones). Es una base de datos que recoge las cotizaciones históricas de la renta variable.

Las cuatro carteras hipotéticas son:

- Cartera I: Es una cartera que incluye empresas cotizadas citadas en la lista de *Fortune* y que se actualiza todos los años. Las acciones se ponderan con el mismo peso.
- Cartera II: Es una cartera que incluye compañías citadas en la encuesta original de *Fortune* y mantenidas hasta 2006, sin reequilibrios, adicciones o supresiones. Esta es la estrategia de inversión más pasiva.
- Cartera III: Es una cartera similar a la II pero también añade las nuevas empresas que aparecen en la lista en la encuesta anual de *Fortune* (en otras palabras, no se elimina ninguna compañía). Así se retienen empresas que ya no están entre las 100 mejores pero todavía muestran mayor satisfacción de los empleados, en comparación con la compañía media.
- Cartera IV: Es una cartera compuesta sólo por las empresas de la lista del año anterior pero que han sido eliminadas de la lista del año siguiente (el año en que se creó la hipotética cartera). El autor argumenta que si el mercado estuviera incorporando los datos de Fortune, esta cartera debería mostrar unos resultados negativos.

Cada cartera contenía sólo acciones que podían ser negociadas en EE.UU. Las empresas no cotizadas o aquellas cotizadas pero no en mercados americanos, fueron excluidas. A fin de permitir que el mercado incorporara la información sobre la satisfacción de los trabajadores, el autor inició la construcción de la cartera y el proceso de reequilibrio en febrero de cada año, al menos dos semanas después de la publicación de la lista de Fortune.

El autor concluye que la satisfacción del trabajador está positivamente correlacionada con los resultados positivos de la acción, que el mercado no valora completamente intangibles (como éste) y que ciertos filtros a la hora de invertir, ligados a la satisfacción del trabajador, pueden llevar a un rendimiento superior.

#### - **Hipótesis**

Se sometieron a comprobación las siguientes hipótesis:

- Hipótesis I. La cartera I genera un alfa (resultado superior al mercado) significativo sobre su referencia y los factores de riesgo.
- Hipótesis II (a): La satisfacción del empleado está asociada positivamente con el valor para el accionista.
- Hipótesis II (b): El mercado falla a la hora de incorporar completamente el vínculo entre satisfacción del empleado y el valor para el accionista.

#### - **Resultados**

Los resultados generales sobre los factores ASG son positivos.

- Hipótesis I. Afirmativa. La cartera I genera resultados significativos sobre todas sus referencias.

- Hipótesis II (a). Afirmativa. Hay una correlación significativa entre la satisfacción del trabajador y los rendimientos futuros de las acciones.
- Hipótesis II (b). Afirmativa. El estudio mostró que el mercado no incorpora los intangibles (ya sea la satisfacción, la buena gestión o la información privada de los trabajadores) aún cuando se hacen públicos. Específicamente, los inversores infraponderan incluso informaciones ampliamente difundidas relativas a empresas grandes.

Los resultados son coherentes con la visión de que la alta satisfacción del trabajador causa unos buenos resultados corporativos, potencialmente a través de la contratación de trabajadores, la retención, la motivación y las buenas relaciones laborales. Se podrían tener en cuenta otras explicaciones alternativas. Así, los mejores resultados podrían venir de reacciones irracionales de los mercados o por la demanda de fondos ISR especializados. También que una variable diferente causara mayor satisfacción y mejores resultados y que ambos resultados no estuvieran causalmente vinculados o que la satisfacción de los trabajadores estuviera causada por la expectativa de un mejor resultado de las acciones en el futuro. Estas explicaciones alternativas no pueden ser descartadas en base a los datos. Sin embargo, el autor concluyó que los programas de buenas relaciones con los trabajadores podrían tener la capacidad de reforzar sustancialmente el valor del accionista, ya que el diferencial de resultados había sido de tal magnitud que compensaría incluso aunque sólo fuera parcialmente atribuible a una satisfacción superior de los empleados. En términos generales, un inversor ISR podría haber generado unos mayores rendimientos operando con la lista de “Mejores Compañías” a lo largo del periodo del estudio.

#### - **Comentario sobre el estudio**

El autor señaló que los resultados parecen confirmar tendencias seculares en las que se otorga una prima al capital humano como contribuyente al mejor resultado corporativo, en contraste con enfoques anteriores, que trataban al capital humano como otro recurso en el proceso productivo.

En el debate sobre la evidencia de que los actores del mercado no están valorando los intangibles, el autor señaló que los mercados continúan infraponderándolos ya que los intangibles (como la satisfacción del trabajador o la mejor gestión) son inherentemente difíciles de incorporar en los modelos de valoración tradicionales, que están principalmente basados en los números de la contabilidad.

Este documento resalta un área de ineficiencia del mercado que esperamos que genere futuras investigaciones sobre el vínculo posible entre los aspectos sociolaborales y el rendimiento de las acciones.

#### **4.5. Otros estudios sobre resultados financieros: reestructuraciones y deuda pública**

El banco francés Société Generale y Vigeo han publicado a finales de 2009 un estudio sobre las reestructuraciones laborales en Europa y el resultado financiero de las empresas.

El estudio parte de la base, e intenta analizar dos aspectos:

- La relación de los costes laborales y el EBIT (beneficios antes de intereses e impuestos) como indicador adelantado del riesgo de reestructuración, sobre todo en tiempos de crisis.
- El bajo riesgo de reestructuración, combinado con la capacidad para gestionar bien las reestructuraciones, como fundamentos para llevar a un mejor resultado financiero.

El 60% de las empresas, de un universo analizado de 206 compañías, han llevado a cabo procesos de reestructuración desde enero de 2007. Las reestructuraciones, aunque inherentes a la economía de mercado, se han incrementado a raíz de la actual crisis económica, lo cual es evidentemente un motivo de preocupación para trabajadores, empresas e inversores.

Se considera que una buena gestión de las reestructuraciones es positiva por las siguientes razones:

- Capital humano: Capacidad de retener capacidades y know-how, clima social de apoyo y mantenimiento de la motivación del personal elevada.
- Eficacia operacional: Evitar conflictos sociales y mantener una alta productividad.
- Reputación: Mantener una positiva imagen de marca, que además favorece la captación de nuevas capacidades.
- Seguridad legal: Evitar responsabilidades legales.

Se valora en función de la normativa de la UE, la OIT y la OCDE, la capacidad de las empresas de:

- Informar y consultar con los representantes de los trabajadores antes y durante los procesos de reestructuración.
- Poner en marcha las medidas:
  - Para evitar y limitar los despidos (política positiva) como apoyo a la movilidad interna y externa, formación, creación de nuevas actividades, etc.
  - Mitigar los efectos negativos sobre los trabajadores (política de suavizar estos efectos negativos mediante medidas no traumáticas) por la vía de las indemnizaciones por despido, la jubilación anticipada, etc.

En general, el estudio considera que las empresas sólo gestionan parcialmente bien la responsabilidad en las reestructuraciones. Así, la puntuación media es de 31/100, llegando solamente una empresa al 88/100.

Así, las empresas son más reactivas que proactivas y se puede apreciar que:

- Pocas tienen un marco de políticas y acuerdos, lo cual muestra que las empresas no anticipan bien las reestructuraciones.
- La mayoría de las empresas no ponen en práctica medidas significativas para mitigar los despidos.
- Pocas empresas van más allá de cumplir con la legalidad y están más centradas en los procesos que en los resultados.

En general los procesos se gestionan mejor en los países que siguen modelos guiados por el consenso (Holanda, Alemania) que aquellos que tienen un marco legal débil como el Reino Unido e Irlanda.

El estudio ha apreciado que el dialogo social, la gestión de la carreras y la formación son aspectos clave y están ligados a un mejor resultado financiero.

Así, el análisis ha valorado si el riesgo de reestructuración sectorial unido a la capacidad para gestionar las reestructuraciones, podría producir un mejor resultado financiero. Se ha observado esta relación, especialmente en uno de los grupos analizados (bajo riesgo y altas capacidades de reestructuración). Este grupo produjo un resultado de un 5,5% mejor que la muestra general, en los dos últimos años.

Por el contrario, el grupo de alto riesgo y bajas capacidades de reestructuración tuvo un resultado claramente inferior, como contrapartida simétrica al grupo de las buenas empresas.

Se aprecia que el grupo de alto riesgo y altas capacidades está ligeramente por debajo de la media y cae rápidamente al final del periodo. Esto muestra que el nivel de riesgo tiene más peso que la calidad de la gestión de las reestructuraciones al final del periodo. La misma observación se puede hacer sobre el grupo de alto riesgo y baja capacidad, que también tiende a comportarse peor.

Este análisis obtiene las siguientes conclusiones financieras: la capacidad de gestión de reestructuraciones juega un papel en relación con el resultado financiero pero el riesgo de reestructuración, al menos durante el periodo de análisis, tiende a jugar un papel predominante ya que presenta resultados consistentes.

Sin embargo, una tendencia muy prometedora para los inversores es que el grupo que incluye acciones con el mejor resultado social en términos de reestructuración y un bajo perfil de riesgo de reestructuración tiende a ofrecer un mejor resultado financiero, superando a todos los demás grupos.

En otro ámbito, en 2007 Kempf y Osthoff de la Universidad de Colonia publicaron el informe “*The Effect of Socially Responsible Investing on Portfolio Performance*”.

La conclusión de este estudio es que cada vez más y más inversores aplican filtros socialmente responsables cuando construyen una cartera. Este tema plantea la cuestión de si esos inversores pueden incrementar los resultados incorporando estos filtros en sus procesos de inversión. Para responder a esta cuestión, llevaron a cabo una estrategia de inversión sencilla basada en los ratings responsables de *KLD Research & Analytics*: comprar acciones con un alto rating socialmente responsable y vender acciones con un rating bajo. Esta estrategia les llevó a altos rendimientos de hasta un 8,7% al año. Los rendimientos máximos se alcanzaron cuando los inversores utilizaron el enfoque de filtrar “best-in-class”, una combinación de varios filtros socialmente responsables a la vez y se limitaron a acciones con ratings socialmente responsables extremos. Los resultados se mantuvieron significativos aún después de tener en cuenta costes razonables de transacción.

En el terreno de la renta fija, se han publicado recientemente varios estudios que muestran una clara relación entre buena (y mala) gestión de los aspectos ASG y unos menores costes financieros y mejores ratings. A ello se ha dedicado un número del boletín académico de la Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI)<sup>77</sup>.

Uno de dichos estudios relaciona las buenas relaciones laborales con unos “ratings” crediticios mejores. El estudio se titula “*Employee relations and credit risk*”<sup>78</sup>.

Los autores Rob Bauer, Jeroen Derwall y Daniel Hann consideran que “El capital humano constituye hoy en día, un activo competitivo clave que tiene una influencia sustancial en los resultados de la organización” y analizan si la calidad de las relaciones laborales en la empresa afecta al coste de la deuda y al rating crediticio.

En su informe los autores construyen una medida o índice, al que llaman “*Employee relations index*” (ERI) basado en un amplio rango de indicadores. Para determinar el impacto de las relaciones laborales comparan los rankings del ERI de cada empresa con el coste de su deuda y su rating crediticio.

El análisis de los autores concluye que “las empresas con buenas relaciones laborales disfrutan de un menor coste en la financiación de su deuda” y se benefician también de un rating crediticio significativamente más alto. Además el estudio refuerza más la idea de que las buenas relaciones laborales ayudan a reducir el riesgo reputacional corporativo.

Los autores concluyen su estudio con la observación de que sus resultados tienen “importantes implicaciones prácticas”. Sostienen que se debería dar una mayor atención a las relaciones con las partes interesadas en los informes corporativos, ya que suministraría transparencia a los titulares de bonos. Ésta, a su vez, podría animar a los titulares de bonos a invertir a un tipo más interesante (más bajo).

Durante 2008 se realizó una encuesta entre 350 profesionales internacionales de inversiones sobre los aspectos ASG. La encuesta fue diseñada por AXA Investment Managers y AQ Research y publicada en el Financial Times (FTfm).

El resultado para este capítulo es que el 64,1% cree que la integración de los aspectos ASG en los procesos de inversión produce un potencial de superiores beneficios en el largo plazo. (Ver página siguiente)

---

<sup>77</sup> El boletín académico está disponible en

[http://academic.unpri.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=158:may-2010-summary&catid=41:ri-digest-archive-summary&Itemid=100034](http://academic.unpri.org/index.php?option=com_content&view=article&id=158:may-2010-summary&catid=41:ri-digest-archive-summary&Itemid=100034)

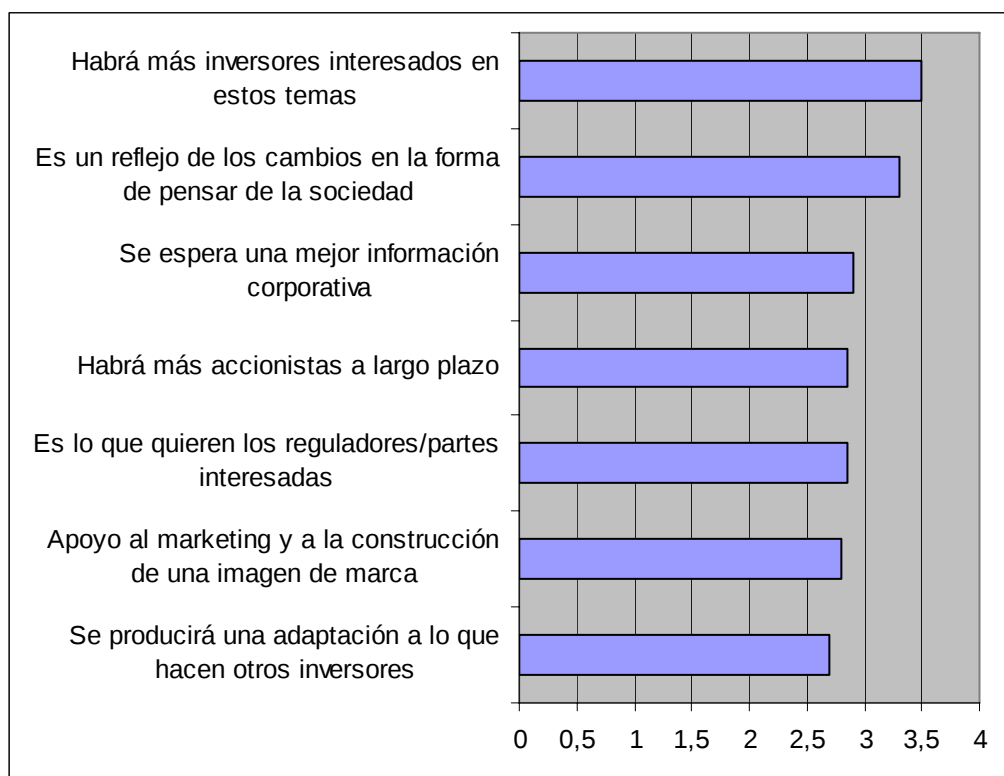
<sup>78</sup> Bauer, R., Derwall, J., Hann, D. (2009): *Employee Relations and Credit Risk*, disponible en <http://www.unpri.org/files/Article%20for%20synopsis%201%20May%202010.pdf>

## Cuadro 18. Resultados de la encuesta de Axa Investment Managers y AQ Research

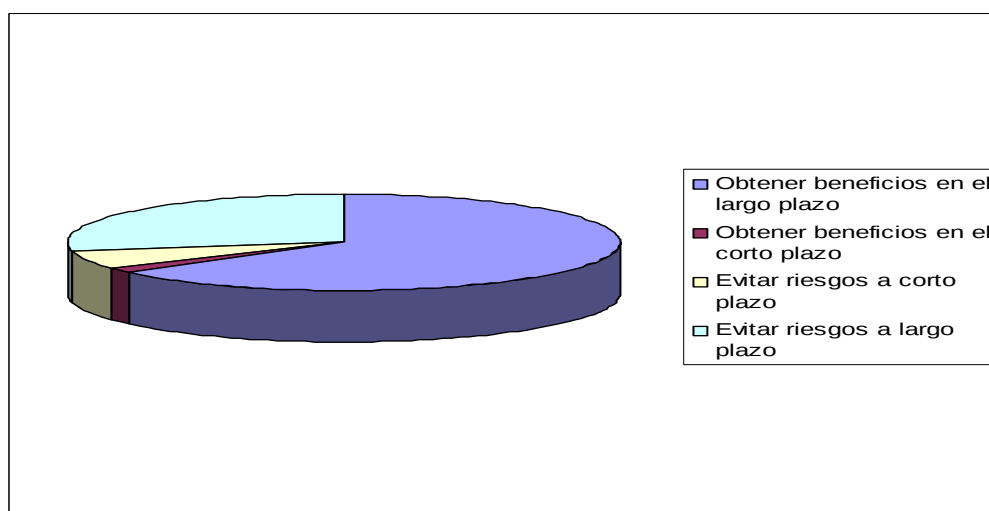
La asunción de los criterios ASG está dirigida por razones prácticas de interés de los inversores, sobre todo en los temas a largo plazo

¿Por qué piensa que (los criterios ASG) serán importantes en el futuro?

No serán importantes (1) Serán muy importantes (4)



¿Cuál es la principal motivación para prestar más atención a estos temas?



Fuente: encuesta AXA IM-FTfm, julio de 2008. Muestra: 354 respuestas

Desde la perspectiva de la reducción de riesgos se ha abordado recientemente un estudio cuantitativo de Risklab<sup>79</sup>.

Así, la integración de factores ASG en la formación de carteras podría reducir significativamente los riesgos de inversión a largo plazo y, potencialmente, incrementar los resultados porque existe una alta probabilidad de que las empresas que no gestionan los temas ASG sean más volátiles de acuerdo con este estudio de los investigadores cuantitativos de Risklab, que pertenece al grupo Allianz Global Investors. La firma cuantitativa afirma que la investigación es importante porque tiene implicaciones notables para las decisiones estratégicas sobre asignación de activos, que se considera que suponen un porcentaje elevado del riesgo de la cartera a largo plazo y son una determinante significativa de los resultados. El estudio, titulado “*ESG factors in a Portfolio Context*”, consiste en construir un modelo cuantitativo de factores de riesgo ASG en una cartera para determinar su influencia en el riesgo de la renta variable durante un periodo de 20 años. La firma eligió los cambios en el precio de los derechos de emisión de CO<sup>2</sup> como representativo de los riesgos ambientales, los días de baja por enfermedad como riesgo social y los ratings de gobierno corporativo para “hacer operativos” los riesgos ASG y probar modelos estocásticos en 10.000 diferentes escenarios de los mercados de capitales. A modo de referencia, Risklab creó una cartera equilibrada conservadora con un 30% en acciones internacionales y un 70% en renta fija y ha medido el impacto de cada factor ASG en el riesgo de las acciones, utilizando para ello dos grupos distintos. El primer grupo es de acciones ASG, en el que las empresas tratan de minimizar activamente el riesgo ASG; el segundo grupo de acciones, incluye a empresas que ignoran los riesgos ASG.

Posteriormente, se reemplaza el 30% de la cartera global de referencia con la estrategia ASG positiva y negativa. Según los resultados obtenidos, la asignación optimizada de las acciones ASG positivas produjo una reducción de la “cola de riesgo”<sup>80</sup> de la cartera de alrededor de un 30%, con el mismo nivel de rentabilidad esperada. La misma cartera también produjo un incremento de la rentabilidad esperada de 30 puntos básicos a los mismos niveles de riesgo esperado de la cartera. Según el informe los efectos eran más amplios cuando se comparaban carteras con más componentes de acciones. La entidad considera que mientras que se ha hecho mucha investigación sobre las oportunidades que presentan los criterios ASG a nivel de selección de acciones o análisis de empresas, se ha investigado poco en relación con el vínculo entre los criterios ASG y el perfil de riesgo/rentabilidad de una cartera completa. Así, consideran que la conexión entre el marco de la cartera y la asignación estratégica de activos, que es el factor más importante respecto a los resultados a largo plazo, no se ha tenido en cuenta. En el largo plazo, es de esperar, según este estudio, que los criterios ASG tengan un impacto significativo sobre la “cola de riesgo” en las inversiones en renta variable. En consecuencia, los inversores se deberían esforzar en optimizar sus inversiones globales en acciones y minimizar su exposición a los riesgos ASG, que podría conseguirse seleccionando las acciones en las que el buen gobierno mitiga activamente estos factores de riesgo.

---

<sup>79</sup> Risklab (2009): *E. S. G. Risk Factors in a Portfolio Context*, disponible en <http://www.responsible-investor.com/images/uploads/resources/research/11269421115ESGRiskFactorsInAPortfolioContext.pdf>

<sup>80</sup> La probabilidad de que el riesgo de la cartera de activos se mueva más de tres desviaciones estándar a partir de su precio actual.

## - La investigación ISR y la crisis financiera de 2008

Glow y Kalus, en su libro sobre ISR<sup>81</sup>, analizan la metodología de investigación de la agencia de investigación ECPI en este periodo. Así, los autores se plantearon la cuestión sobre los beneficios de estas investigaciones ASG en el marco de la actual crisis financiera y obtuvieron un resultado bastante concluyente. La labor investigadora de ECPI evitó inversiones en un buen número de entidades financieras problemáticas como Fannie Mae (excluida desde junio de 2005), Bear Stearns (excluida desde abril de 2006), Morgan Stanley (excluida desde junio de 2005), AIG (excluida desde julio de 2005) o Citigroup (excluido desde julio de 2005). Las razones de la exclusión del universo de inversiones potenciales estaban centradas básicamente en la corrupción y el soborno, las violaciones de los derechos de los trabajadores y los malos resultados de su comportamiento empresarial en materia ASG.

### 4.6. Conclusiones

En este cuarto capítulo, se trata de ver los números y las evidencias del valor que aporta la ISR. El escepticismo ante el valor añadido que aporta la ISR ha sido la norma habitual entre los diferentes agentes que participan en el ámbito de la inversión de activos. Era bastante habitual considerar que si se accedía a la ISR, se renunciaba a parte de la rentabilidad potencial, debido a la reducción del universo de inversión (por los criterios de exclusión).

Posteriormente, se empezó a relacionar la ISR con la relación rentabilidad-riesgo (como un medio de reducir los riesgos al analizar más criterios que los estrictamente financieros) y las nuevas estrategias ISR habían superado ya la exclusión ética tradicional a través del *engagement* o diálogo con las empresas.

Estudios recientes tratan de analizar todas estas cuestiones. En este capítulo hemos repasado algunos de los más significativos. Dentro de todos ellos, destacamos un estudio realizado en 2007 por un grupo de trabajo de *United Nations Environment Program Finance Initiative* (UNEP FI) y *Mercer Investment Consulting* y un segundo trabajo, continuación del anterior y publicado en 2009 por el equipo de ISR de *Mercer Investment Consulting*. Entre ambos trabajos se incorporan un total de 36 estudios que analizan la relación entre los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo y el rendimiento financiero. Del total, 20 muestran evidencia de relación positiva. Únicamente 3 registran una relación negativa. La evidencia de estos trabajos, al menos sugiere que no parece que haya una penalización en los resultados por tener en cuenta estos factores en el proceso de gestión de las inversiones y que por tanto, la ISR, al menos, no parece penalizar el valor de las carteras de inversión.

---

<sup>81</sup> Glow, D., y Kalus, P. (2009): *Social Responsible Investments in Global Portfolio Management*..

## 5. LOS CRITERIOS ASG Y LAS RELACIONES CON LOS GESTORES DE PATRIMONIO

El capítulo 5 se orienta a analizar las relaciones entre los inversores y los gestores de patrimonio y a proponer una serie de recomendaciones relacionadas con aspectos más prácticos como la inclusión de los criterios ASG en la Declaración de Principios de Inversión o a la inclusión de estos criterios en la petición de ofertas de gestión.

Asimismo, se consideran una serie de cuestiones a tener en cuenta a la hora de valorar la capacidad de los gestores y consultores en materia de ISR y sobre la aplicación de diferentes estrategias ISR o la combinación de las mismas.

### **5.1. La responsabilidad fiduciaria. Aspectos legales y prácticos de integrar los temas ambientales, sociales y de buen gobierno en la inversión institucional**<sup>82</sup>

Este Informe de la ONU Financial Initiative es una continuación del informe “*Freshfields*”<sup>83</sup> (2005) que avalaba la legalidad de incluir cuestiones ASG en la política de inversiones de las instituciones de pensiones. Pero, además, en este segundo informe se abordan aspectos prácticos, especialmente orientados a analizar las relaciones entre los inversores y los gestores de patrimonio, que es el tema central de este capítulo.

El Informe contiene tres partes clave:

- La asesoría legal sobre los criterios ASG y la responsabilidad fiduciaria. Se centra en la puesta en práctica de los criterios ASG en los mandatos de inversión y en los contratos con los gestores, incluyendo algunas redacciones de cláusulas concretas.
- Encuesta entre los consultores de inversiones sobre los criterios ASG y el proceso de gestión de las inversiones.
- Revisión de la documentación sobre desarrollos prácticos en materia ASG y las estrategias de inversión a largo plazo, además de los desarrollos legales en relación con el deber fiduciario en relación con los criterios ASG.

Desde el punto de vista normativo, el informe destaca las siguientes conclusiones:

- Es necesario incluir los criterios ASG en los contratos de gestión de inversiones y en las Declaraciones de Principios de Inversión (a diferencia del primer Informe que consideraba que era “posible”).
- La inversión responsable debería ser la opción por defecto, no una opción a añadir.
- Los gestores deben dar cuenta de su gestión periódicamente, incluyendo los criterios ASG. También deben informar de la forma de cumplimentar los principios del PRI.

---

<sup>82</sup> Grupo de Trabajo de Gestión de Patrimonio UNEP FI (2009): *Fiduciary Responsibility*, disponible en <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciaryII.pdf>

<sup>83</sup> Freshfields, Bruckhaus Deringer, Grupo de Trabajo de Gestión de Patrimonio UNEP FI (2005): *A legal Framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*, disponible en [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields\\_legal\\_resp\\_20051123.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf)

- La valoración de la gestión de los gestores debe ser a largo plazo, ligada a incentivos también a largo plazo.
- Los consultores y los gestores de patrimonio tienen el deber de abordar activamente los temas ASG cuando prestan asesoría y servicios a los inversores. No hacerlo representa *“un riesgo de que puedan ser demandados sobre la base de que no han cumplido con sus deberes profesionales”*.
- La integración de los criterios ASG es una valoración económica y un instrumento para mejorar el análisis de las inversiones y la toma de decisiones en un marco de rentabilidad/riesgo. Es decir, una cuestión diferente a los enfoques tradicionales de exclusión por razones éticas.
- Los reguladores deben establecer marcos normativos que permitan la rendición de cuentas y una mayor transparencia sobre los criterios ASG (de los inversores, de los gestores y de las empresas en las que invierten).
- Las instituciones y organizaciones sociales, así como también los reguladores deben incrementar su conocimiento de los mercados financieros para garantizar la sostenibilidad de los mismos y el ejercicio de una propiedad responsable.

El Principio 4º de la Iniciativa de Naciones Unidas Principios para la Inversión Responsable (PRI), relativo a la promoción de la aceptación y puesta en práctica de los principios en el mundo de la inversión, puede considerarse como uno de los aspectos más importante de los Principios de Inversión Responsable (PRI), pero el compromiso de ponerlo en práctica parece que se encuentra lejos de los objetivos deseables. Por ello, el Grupo de Trabajo del UNEP FI sobre este tema considera que se deben adoptar acciones concretas de:

- Incluir requisitos de relaciones con los principios (como la integración de criterios ASG y la implicación y diálogo con las empresas) en las peticiones de ofertas de gestión.
- Alinear los mandatos de inversión y controlar los procedimientos, los indicadores de resultados y las estructuras de incentivos coherentemente.

En resumen, desde el punto de vista del informe, cuando la entidad inversora integra los aspectos ASG en su proceso de inversiones:

- Los criterios ASG deberían estar incluidos en los contratos legales entre los inversores y los gestores de patrimonio.
- En la ejecución de estos contratos, que incluyen los criterios ASG, los inversores deben exigir de los gestores una rendición de cuentas periódica que incluya estos aspectos.
- Si la entidad cuenta con consultores; éstos tienen el deber de plantear activamente las cuestiones ASG en la asesoría que prestan.

El informe ofrece una serie de recomendaciones prácticas que se reproducen.

#### **5.1.1. Enfoques para introducir los criterios ASG en los contratos de gestión de inversiones**

Según el informe, hay cuatro enfoques posibles:

Primero, se puede requerir a un gestor de patrimonios que controle y evalúe el impacto, en general, de los criterios ASG. Si éstos son pertinentes y son consideraciones importantes; se han de tener en cuenta, incluso si el gestor de patrimonios debe utilizar su experiencia para determinar que peso dar a cada consideración sobre la inversión, en vista de las condiciones de mercado actuales y del mandato dado al gestor de patrimonios por parte de los inversores socialmente responsables. Intentar confiar en este enfoque para cubrir los mínimos, sin ningún intento verdadero de tener en cuenta los criterios ASG o un compromiso de hacerlo, simplemente lleva a que el inversor institucional y el gestor de patrimonios se expongan no sólo a alegaciones de hipocresía sino a la denuncia de infracción de los deberes fiduciarios.

Los criterios ASG y su aplicación en la práctica deben incluirse en el contrato de gestión de la inversión, como parte de la revisión periódica de la cartera de valores a llevar a cabo entre los inversores socialmente responsables y el gestor de patrimonios.

Segundo, además del primer enfoque, como un mínimo legal para estar conforme con sus deberes fiduciarios, los inversores socialmente responsables deben adoptar y exigir a sus gestores de patrimonio la adhesión a los Principios para una Inversión Responsable (PRI) y que demuestren una participación activa en el desarrollo de los mismos.

Tercero, además del segundo enfoque, en su Declaración de Principios de Inversión o Declaración de la Política de Inversión y en el contrato de gestión de inversiones, un inversor socialmente responsable puede aumentar sus exigencias para la supervisión y evaluación de sus consideraciones ASG. Esto se puede lograr usando ejemplos de algunos tratados legales internacionales o convenciones y/o líneas directrices o principios ampliamente aceptados (Declaración Universal de los Derechos Humanos, las convenciones de la OIT, las Directrices de la OCDE para las Empresas Multinacionales, las políticas y orientaciones del Banco Mundial o del FMI, los Principios de Ecuador, los del Carbón, las Líneas Directrices para la Inversión Responsable del Consejo de Capital Riesgo, los Principios del Pacto Mundial de la ONU, y las normas agrícolas o industriales por ejemplo en relación al café, el cacao, el aceite de palma o la sostenibilidad forestal, entre otros).

El cuarto enfoque combina los enfoques segundo y terceros anteriores. Por ejemplo, el inversor socialmente responsable puede especificar *documentos de conformidad básicos*, *instrumentos de referencia*, *códigos de conducta* (tales como los PRI, convenciones concretas de la OIT, el Pacto Mundial de la ONU o las Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales) que deberán ser supervisados, valorados y se informará de todo ello, pero aparte de esto, se ha de permitir que el gestor de patrimonios ejerza su discreción profesional.

### **5.1.2. Diferenciación de la integración ASG respecto de los enfoques tradicionales de la inversión ética**

Una razón más para introducir los criterios ASG en los contratos de gestión de la inversión, es la evitación de la confusión entre el enfoque de la integración de los criterios ASG en la gestión principal de las inversiones y el de la inversión ética tradicional, que únicamente suele excluir, de forma negativa. Como deja claro el informe *Freshfields*, los criterios ASG no limitan los instrumentos disponibles para los inversores socialmente responsables y los

gestores de patrimonios para evaluar las inversiones, sino *que añaden poderosos instrumentos de valoración y estimación a los existentes instrumentos de inversión, a fin de mejorar las decisiones respecto a la inversión*. Por lo tanto, el objeto de la incorporación de criterios ASG en la toma de decisiones sobre inversiones, no es la exclusión de acciones ética o socialmente inaceptable, sino concentrar una mayor atención en el impacto de todos los criterios ASG en el valor de la inversión.

Por ejemplo, de acuerdo con la valoración ASG moderna, el armamento controvertido, como, por ejemplo, las bombas de racimo, no estaría excluido por los criterios ASG en base a las razones éticas de asesinato indiscriminado de civiles y niños inocentes, sino que podría excluirse debido a violaciones de normativa internacional por parte de la empresa fabricante de armamento o porque la empresa no sea valorada como sostenible en el largo plazo. De este modo, la desinversión de acciones o una decisión para no invertir en acciones de una empresa fabricante de armas en base a criterios ASG, entraría directamente dentro de las obligaciones fiduciarias de invertir prudentemente.

Por último, incorporando consideraciones ASG en la Declaración de Principios de Inversión o Declaración de Políticas de Inversión y en el contrato de gestión de la inversión, se establece un vínculo claro entre las obligaciones fiduciarias de los inversores socialmente responsables y el gestor de patrimonios.

### **5.1.3. Muestra de disposiciones ASG para mandatos de inversión y contratos de gestión de inversiones**

- **Comentario de Arnold & Porter<sup>84</sup> en el contexto de la legislación actual de los EE.UU.**

Arnold & Porter redactaron un ejemplo de disposiciones para los contratos de gestión de inversiones que tienen en cuenta criterios ASG, en base a un borrador de cláusulas ASG para contratos sobre gestión de inversiones de AMWG<sup>85</sup>.

Más adelante se expresa un comentario pertinente a cargo de *Quayle Watchman Consulting*<sup>86</sup>.

- **Fundamento para las disposiciones ASG**

A fin de que los gestores de patrimonios integren adecuadamente los factores ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en su estrategia de inversión en el contexto de la gestión de patrimonios en los Estados Unidos, se deben incluir disposiciones apropiadas en los materiales que se ofrecen y en los documentos contractuales relacionados a un medio concreto de inversión colectiva o cuenta gestionada. El objetivo de tal integración ASG sería el aumentar y complementar (y no reemplazar) el proceso de toma de decisiones inversoras del gestor de patrimonios. El enfoque ético tradicional puede incrementar el riesgo de la cartera de valores (en la medida en que el universo de inversiones potenciales se reduce en base a exclusiones o restricciones) y potencialmente se indispone con la actual

---

<sup>84</sup> Bufete de abogados con presencia internacional.

<sup>85</sup> *Asset Management Working Group*: plataforma global de gestores de activos que colabora para promocionar las buenas prácticas en la inversión responsable dentro de la iniciativa de Naciones Unidas, UNEP FI. En otros capítulos de este libro se le denomina Grupo de Gestión de Patrimonios UNEP FI.

<sup>86</sup> Consultora de Reino Unido.

legislación aplicable de los EE.UU.; no obstante, el enfoque de la integración debería generalmente ser consecuente con la identificación de las mejores inversiones posibles, a partir de un marco riesgo-rentabilidad, como se exige por la actual legislación fiduciaria en los EE.UU.

En general, muchos acuerdos de gestión de inversiones (AGIs) contienen un lenguaje que enlaza el objetivo y estrategia de la inversión conforme al cual se gestiona una cuenta o cartera y tienden a ser redactados en términos generales, dando a un gestor de patrimonios amplia discreción en la toma de decisiones inversoras. Por consiguiente, como más adelante se comenta, sería prudente incluir disposiciones ASG tanto en el AGI como en los documentos de la oferta (si los hay). Las disposiciones ASG pueden incorporarse en AGIs u otros documentos contractuales desde el comienzo, o posteriormente añadirse conforme a las disposiciones de actualización aplicables.

La incorporación de disposiciones ASG en un AGI (u otros documentos contractuales), como parte de tal estrategia de inversión proporcionaría:

- Una base contractual para que los gestores de patrimonios integraran expresamente criterios ASG en sus procesos de toma de decisiones sobre inversiones y satisficieran sus obligaciones fiduciarias en conexión con esto.
- Comunicación e información a inversores, actuales y potenciales, acerca de los criterios ASG que aplicará el gestor de patrimonios como parte de su estrategia inversora de conjunto.
- Una base potencial para que los inversores tengan un gestor de patrimonios responsable del incumplimiento de las obligaciones fiduciarias y contractuales, si éste falla o descuida cumplir con el objetivo y estrategia de inversión (incluyendo un fallo o descuido en la integración de los criterios ASG)

#### **- Ejemplo de disposiciones ASG**

A fin de asistir a los gestores de patrimonios en la integración de los criterios ASG de acuerdo con la ley aplicable, se han preparado, por parte del Grupo de Trabajo de Gestión de Patrimonios, unas disposiciones de ejemplo, redactadas de una manera flexible y que, por tanto, no requerirían ser revisadas en caso de cambios en la legislación aplicable. Las disposiciones de ejemplo son multi-propósito y pueden incluirse en cualquier clase de documentos. Además, las disposiciones de ejemplo, tal y como están redactadas, no son específicas de EE.UU y en teoría también pueden incorporarse en documentos de fondos extranjeros.

#### **- Comentarios de Quayle Watchman Consulting**

*Estas disposiciones ASG de ejemplo crean derechos legales y obligaciones claras que se pueden cumplir. Quayle Watchman Consulting aprueba las disposiciones ASG de ejemplo de Arnold & Porter y la incorporación de tales disposiciones ASG en mandatos de inversión y contratos de gestión de inversiones.*

*Arnold & Porter realizaron cuatro disposiciones ASG de ejemplo para mandatos de inversión y contratos de gestión de inversiones, las cuales obtuvieron el visto bueno de Quayle Watchman Consulting.*

## - Las cuatro disposiciones de Arnold & Porter

### Ejemplo 1

**De las cuatro, AMWG (*Asset Management Working Group*<sup>87</sup>) estima que el siguiente ejemplo de disposición de objetivo de inversión es el mejor:**

El objetivo de inversión del <<<Cliente>>> es el <<<objetivo de inversión>>>. Para la obtención de este objetivo de inversión, el <<<gestor de patrimonios X>>> actuará buscando el mejor interés a largo plazo del inversor <<<Cliente>>> y considerará los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en la medida permitida por la ley<sup>88</sup>. El <<<gestor de patrimonios X>>> ha firmado los Principios de la Inversión Responsable (PRI), que es una iniciativa que promueve la inversión responsable a largo plazo, la propiedad activa y la integración material de criterios ASG en el análisis de la inversión. Es intención del <<<gestor de patrimonios>>> mantenerse como un miembro activo y comprometido de los PRI y cumplir con cualquier obligación aplicable a sus miembros (incluyendo la presentación de un cuestionario de valoración anual “*reporting*”).

El <<<gestor de patrimonios X>>> está dispuesto a que previa solicitud, el <<<Cliente>>> disponga de una copia de cada cuestionario de valoración que se presenta a los PRI, así como el análisis que esta iniciativa realiza en relación con su actuación. Previa solicitud también estará disponible la información relativa al ejercicio del derecho de voto realizado, así como también la implicación efectuada dentro del contexto de los PRI.

### Ejemplo 2

El objetivo de inversión del <<<Cliente>>> es el <<<objetivo de inversión>>>. Para la obtención de este objetivo de inversión, el <<<gestor de patrimonios X>>> actuará buscando el mejor interés a largo plazo del inversor <<<Cliente>>> y considerará los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en la medida permitida por la ley.

### Ejemplo 3

Sujeto a conformidad con respecto a la legislación vigente, <<<el gestor de patrimonios X>>> estará autorizado y tendrá en consideración los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno a la hora tomar decisiones sobre inversiones por cuenta del <<<Cliente>>> para la consecución del objetivo de inversión del <<<Cliente>>>. El <<<gestor de patrimonios X>>> como firmante de los Principios para la Inversión Responsable (PRI), gestionará el patrimonio del <<<Cliente>>> de acuerdo con éstos en la medida permitida por la legislación aplicable. El <<<gestor de patrimonios X>>> notificará por escrito y a la mayor brevedad posible al <<<Cliente>>> <<<Clientes fiduciarios>>> si cambia su intención de permanecer comprometido con los PRI (por ejemplo, si existiera un cambio sustancial en los principios de una manera que el <<<gestor de patrimonios X>>> no apoyara) y deberá explicar al <<<Cliente>>> <<<Clientes fiduciarios>>> las razones de esa decisión.

---

<sup>87</sup> Grupo de Trabajo de Gestión de Patrimonios.

<sup>88</sup> Deber fiduciario de los fideicomisarios (*trustees*) en EEUU o Reino Unido.

## Ejemplo 4

Sujeto a conformidad con respecto a la legislación vigente, <<<el gestor de patrimonios X>>> estará autorizado y tendrá en consideración los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno a la hora tomar decisiones sobre inversiones por cuenta del <<<Cliente>>> para la consecución del objetivo de inversión del <<<Cliente>>>.

### - **Recomendaciones a inversores socialmente responsables**<sup>89</sup>

En ausencia de legislación u otras normativas, códigos profesionales o recomendaciones, se debe realizar lo siguiente:

- Los inversores socialmente responsables deben ser completamente transparentes acerca de las estrategias de inversión aplicadas en nombre de los partícipes, incluyendo la medida en la que tales estrategias incorporan los criterios ASG.
- Los inversores socialmente responsables pueden buscar consejo experto, si así lo consideran necesario, sobre su estrategia de inversión, incluyendo la incorporación de criterios ASG en los procesos del análisis de la inversión y la toma de decisiones. En nuestra opinión, esta decisión la deberá tomar cada inversor en función de sus necesidades. Si bien es cierto, que la entidad gestora deberá dotarse de las herramientas necesarias para la realización de una adecuada ISR.
- En su Declaración de Principios de Inversión o Declaración de Política de Inversión y su acuerdo de gestión de inversiones (o el contrato equivalente entre el inversor y su gestor de patrimonios), se debe expresar claramente las líneas directrices con respecto a los criterios ASG.
- El inversor socialmente responsable debe expresar con claridad qué criterios ASG va a tener en cuenta el gestor de patrimonios y, cuando sea adecuado o pertinente, el peso que el gestor de patrimonios va a dar a esos criterios ASG.
- El inversor socialmente responsable debe declarar el periodo de rendimiento de medio a largo plazo o periodos sobre los que se va a evaluar la actuación del gestor de patrimonios. Esto debe enlazarse con los incentivos a largo plazo (por ejemplo, *bonus*) por el cumplimiento de los objetivos de rentabilidad acordados. El inversor socialmente responsable debe exigir al gestor de patrimonios que le informe periódicamente sobre la implementación de los criterios ASG. El inversor y el gestor de patrimonios deben acordar la forma y las normas para llevar a cabo la rendición de cuentas más apropiada para sus inversiones. El inversor debe exigir al gestor de patrimonios que comunique su experiencia ASG, incluyendo la capacitación profesional del equipo y otros recursos, y cómo el gestor de patrimonios asegura el mantenimiento y desarrollo de esa capacitación ASG.
- Es recomendable que el inversor adopte los Principios para la Inversión Responsable (PRI) y exija al gestor de patrimonios su participación e implicación activa en esta iniciativa.
- El inversor socialmente responsable debe asegurarse de que el gestor de patrimonios nombrado, está de acuerdo en realizar una auditoria independiente periódica de su implementación de mandatos de inversión que tenga en cuenta los criterios ASG.

---

<sup>89</sup> Se incluyen comentarios de *Quayle Watchman Consulting*.

- En la medida que sea apropiado, las recomendaciones anteriores deben estar contenidas en los documentos de petición de ofertas y en los mandatos contractuales de gestión de la inversión.

## **5.2. Iniciativas conjuntas**

A finales de 2008 un conjunto de inversores adheridos a los PRI promovió la puesta en práctica de estos principios entre los gestores de patrimonio. La iniciativa fue propuesta, como otras muchas, por el fondo de pensiones de las universidades (USS) y el fondo de la agencia medioambiental británica, tenía como objetivo -basada básicamente en tamaño y perfil-, a las siguientes entidades:

- Barclays Global Investors
- SSGA (State Street)
- Capital
- L&G
- Fidelity
- Northern trust
- UBS
- Credit Suisse
- Citi Group

Y potencialmente:

- Nomura
- Vanguard
- Morgan Stanley
- Wellington Management
- AllianceBernstein

La iniciativa invitaba a otros firmantes de los principios a unirse a esta acción de colaboración con el objetivo de promover, vía los PRI, la incorporación de los criterios ASG en los análisis, procesos de toma de decisión, y prácticas de inversión por parte de los gestores de patrimonio. Los promotores de la iniciativa propusieron enviar una carta conjunta a aquellos gestores, compartidos por los inversores, animándoles a adherirse a los PRI. Esta iniciativa está directamente relacionada con el cuarto principio. La justificación de la iniciativa conjunta es que ésta tendría un mayor impacto que la actuación individual.

La mayoría de los inversores utilizan gestores de patrimonios externos para poner en práctica los Principios. Así, mientras hay un buen número de gestores se han adherido a los Principios, hay todavía muchos que no lo han hecho.

Siguiendo con la propuesta, el objetivo era enviar a los gestores compartidos una carta directa preguntando por:

- Su opinión sobre los Principios.
- Si están en situación de adherirse a los Principios.
- Si no están preparados para adherirse, se pide una explicación detallada de los motivos.

La iniciativa, varios años después ha tenido un éxito limitado; si bien, al menos 3 gestores de la lista se adhirieron a la iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI).

### **5.3. Cuestiones desde el punto de vista práctico**

Desde el punto de vista práctico, se estima -según los gestores de patrimonio- que, aproximadamente sólo un 12% de las peticiones de ofertas de gestión incluyen cuestiones ASG, aunque este porcentaje se duplica entre los adheridos a los PRI.

La visión de los PRI es más optimista. En el Informe sobre la aplicación de los Principios de 2009 se afirma que *“Una abrumadora mayoría de titulares de patrimonios a la hora de buscar, seleccionar y valorar la continuidad de los gestores externos, están teniendo en cuenta su capacidad en materia ASG, en alguna medida. La proporción que lo hace, (de nuevo) al menos en alguna medida, es del 88%, ligeramente por encima del 84% del año anterior (2008), aún teniendo en cuenta la entrada de nuevos firmantes”*.

En el informe de 2010 se menciona que el porcentaje de propietarios de activos que incluyó consideraciones específicas ASG en los contratos con sus gestores de patrimonio, se incrementó desde un 63% (2009) a un 66% (2010).

Otro aspecto es la profundidad de las preguntas que se realizan. En general, suelen ser bastante generales, como ¿tiene una política de voto?, que simplemente se responde con un sí/no. En realidad, se debería profundizar más, preguntando sobre cuestiones tales como ¿en cuantas juntas votó en contra del Consejo? o ¿en qué materias votó en contra?

Plantear estos temas en las peticiones de ofertas y hacerlo con profundidad, son señales claras que influyen claramente tanto en los consultores como en los gestores.

A la hora de valorar la capacidad de los gestores (y consultores), los puntos a tener en cuenta, son:

- Los procesos.
- El enfoque de la entidad sobre las cuestiones ASG.
- Los principales aspectos que dirigen su atención.
- La capacidad y recursos en esta área.
- La formación del personal encargado de ello.
- Si se recibe información externa (por ejemplo de agencias de investigación), la calidad de la misma y las evaluaciones que se hacen.
- Si las cuestiones ASG se añaden al proceso inversor o están integradas en su análisis.
- La orientación a largo plazo (y los incentivos asociados y coherentes con ese plazo).
- La capacidad de adaptar su gestión a la política ISR específica de la entidad.
- Los servicios que ofrecen en materia de ejercicio de voto y, en su caso, la capacidad que tienen para presentar propuestas (normalmente de forma conjunta) en las Juntas Generales donde ello es posible.
- La implicación que tienen en los distintos foros ASG como, por ejemplo, los SIFs.
- Si gestionan fondos ISR, cómo lo hacen y sobre qué criterios.
- Si se incluye el capital riesgo, que políticas y líneas de actuación tienen.

En relación con los consultores, sí finalmente se decide su participación, quizá se pueda hablar sobre algunos aspectos específicos que difieren, de alguna manera, de los de los gestores. Estos pueden ser:

- Capacidad para colaborar en el proceso de implantación y ejecución de la política ISR de la entidad. Básicamente:
  - Capacidad para trabajar conjuntamente en la formulación de la política ISR.
  - Capacidad de apoyo al órgano de gobierno.
  - Capacidad para desarrollar las líneas de actuación en materia de inversiones socialmente responsables, también en relación con los PRI u otras iniciativas o redes en las que se participe.
- Capacidad para mantenerse al día en las nuevas experiencias que se desarrollen en materia de políticas ISR y su ejecución.
- Bases de datos y conocimientos sobre la capacidad, en este ámbito, de los gestores de patrimonio. Experiencia en materia de petición de ofertas de servicios de gestión de patrimonio.
- Gama de servicios de ofrecen: filtrado, integración, gestores temáticos, capacidad respecto a las inversiones alternativas, etc.

### **5.3.1. Estrategias de inversión ISR y preguntas que se pueden realizar al gestor externo**

#### **Las cuatro principales estrategias de inversión responsable y sostenible (ISR)**

Este apartado incluye algunos extractos del *Trustee Tutor Training Guide*<sup>90</sup>. Una introducción a la inversión responsable y sostenible por miembros de Juntas Institucionales, Aviva Inversores.

Dentro del sector de la inversión responsable y sostenible (ISR), se podrían señalar más de diez diferentes estrategias ISR, pero, según los autores de esta guía, básicamente se podrían reducir a cuatro, que pueden usarse exclusivamente como alternativas entre ellas y que también podrían combinarse para desarrollar estrategias ISR cada vez más sofisticadas que se adaptaran a las exigencias de inversión del cliente individual.

Estas cuatro principales estrategias ISR se revisan seguidamente:

#### **1. Integración**

*Mercer Investment Consulting* define la integración como “los procesos de gestión de inversión activos que incluyen un análisis de los riesgos y oportunidades ambientales, sociales y de buen gobierno” (*Mercer Investment Consulting* 2007). El propósito es, principalmente, lograr una toma de decisión sobre la inversión que sea mejor en su conjunto y reforzar la rentabilidad superior, ajustada por el riesgo. Se basa en la premisa de que existen ineficiencias de mercado en esta área y en que los inversores pueden subestimar el valor de los negocios responsables y sostenibles.

---

<sup>90</sup> Aviva Investors, disponible en

[http://www.investmenttutor.com/internet/groups/internet/documents/salessupportmaterial/pdf\\_014477.pdf](http://www.investmenttutor.com/internet/groups/internet/documents/salessupportmaterial/pdf_014477.pdf)

## - **Implicaciones sobre las inversiones**

Si existen ineficiencias de mercado alrededor de los criterios ASG y éstos son relevantes para la empresa concerniente, entonces la integración debe reducir el riesgo y aumentar los rendimientos.

## - **Implicaciones para la sostenibilidad**

La integración tiene un potencial considerable para promover un comportamiento responsable en los negocios, ya que trata de valorar y cuantificar los riesgos y oportunidades de los criterios ASG de las inversiones y su efecto sobre el rendimiento a largo plazo de las mismas.

## - **Algunas cuestiones importantes sobre integración que los inversores socialmente responsables deben tener en cuenta**

- ¿Cómo integra el gestor de patrimonios el análisis ASG en la selección de valores?
- ¿Está usted convencido que el enfoque del gestor de patrimonios en relación a la integración se aplica realmente? ¿Pueden proporcionarle una serie de ejemplos creíbles de este análisis?
- ¿Tienen suficiente experiencia, pericia y recursos dedicados?
- ¿La cartera de valores ISR del gestor de patrimonios tiene mejor resultado que enfoques más convencionales de inversión, en diferentes periodos de tiempo?
- ¿Cuáles son las características de riesgo de su proceso?
- ¿Se encargan de recabar investigación de alta calidad en temas ASG?
- ¿Pueden demostrar que proporcionan datos de estas investigaciones?
- ¿Qué fuentes habituales de información utilizan; es decir, de donde consiguen su investigación ASG?
- ¿Cómo se incorpora la implicación (con las empresas) en el proceso de inversión?  
¿Una empresa intransigente será desinvertida?

## **2. Implicación**

Algunos gestores de fondos se involucran con las empresas a fin de fomentar prácticas económicas más responsables y mejorar el gobierno corporativo de los accionistas en empresas de las que son propietarios o quieren serlo. Si se elige esta estrategia, también se debe aplicar a través del todo el conjunto del patrimonio. La implicación principalmente toma la forma de dialogo entre los inversores y las empresas respecto a temas que preocupan y ha de incluir también las prácticas de voto en las asambleas generales anuales de las empresas (AGAs). El objetivo, generalmente, es trabajar con la empresa para mejorar los resultados corporativos en los temas ASG y aumentar los rendimientos a largo plazo de los accionistas. También puede conocerse como el *activismo del accionista o accionarial*, aunque, en ocasiones, se utiliza este término para un estilo de compromiso de empresa que es mucho más conflictivo.

## - **Implicaciones para las inversiones**

El dialogo entre los principales inversores y las empresas sobre temas que les preocupan, contribuye a la reducción de riesgos y a la creación de riqueza a largo plazo. Una estrategia

de implicación no cambia necesariamente la cartera, ni la selección de los títulos. Se trata de actuar sobre aquellos títulos en los que se hayan detectado problemas. Con ello se pretende modificar el comportamiento de la empresa y de esta forma, poder tener un impacto positivo en su rendimiento a largo plazo. La implicación y el diálogo, demandan una gestión activa en la que los resultados pueden integrarse en el análisis de la inversión.

El capítulo 5 de los Principios de Myners trata del papel y funciones de los gestores de fondos (*HM Treasury*, 2004). La sección sobre el activismo de los accionistas es la más importante. En ella, se revisan numerosos argumentos sobre el activismo accionarial, se discute sobre políticas legales relativas a gestores de fondos y las exigencias de sus clientes y se incluyen una serie de recomendaciones. Como respuesta, el Comité de Accionistas Institucionales, ha redactado un documento titulado *Las responsabilidades de los accionistas institucionales y agentes: Declaración de Principios (2005)*. El texto “*presenta las mejores prácticas para los accionistas institucionales y/o agentes en relación con sus responsabilidades con respecto a las empresas en las que se invierte*”. Esto se refiere a la manera en que los inversores institucionales y sus agentes cumplen con sus responsabilidades, controlan la actuación de las empresas, efectúan las intervenciones necesarias, evalúan e informan sobre la efectividad de su compromiso e incluyen los criterios ASG dentro de los acuerdos de gestión de la inversión (AGIs).

#### **- Implicaciones sobre la sostenibilidad**

La implicación bien realizada, es una estrategia ISR creíble y eficaz, capaz de generar mejoras corporativas en una variedad de temas ASG, ya que las opiniones de los inversores, como propietarios de la empresa, son influyentes.

La implicación puede ser realizada por los inversores institucionales. Para realizarla, se puede ser líder de una iniciativa junto a otros inversores (esto implicará la remisión de cartas a la empresa y posteriores reuniones con la misma) o adherirse a una iniciativa liderada por otro accionista, adoptando de esta forma un papel más pasivo. También es posible contar con ayuda externa. En la actualidad, hay pocos gestores de fondos que ofrecen productos de implicación separada o servicio de implicación. Esto significa separar la gestión del fondo y las actuaciones de implicación entre dos o más partes. Hay circunstancias en las que puede ser adecuado adoptar esta estrategia. Por ejemplo, si se cree que el gestor del fondo actual continuará consiguiendo rendimientos superiores de la inversión, pero es incapaz o no desea suministrar recursos para votar y una implicación efectiva. No obstante, la mejor opción, en el caso de que se recurra a apoyo externo y siempre que sea posible, es la integración de los resultados de la implicación en una cartera de valores gestionada activamente y que cualquier implicación sea llevada a cabo por los gestores del fondo y analistas que son también responsables de realizar las recomendaciones sobre la inversión. Esto crea un vínculo entre las recomendaciones de la implicación y los intereses a largo plazo del accionista. También se logra integrar, en el proceso de inversión de la cartera de valores, cualquier valor financiero obtenido a partir de las discusiones de la implicación. Los servicios de implicación separada a largo plazo pueden generar competencia en un área en la que los inversores tienen un interés compartido y deben colaborar. En todo caso, siempre que se recurra a apoyo externo, se deberá llevar un control detallado de las acciones de implicación y diálogo realizadas en nombre del inversor.

- **Algunas cuestiones importantes que los inversores socialmente responsables deben considerar respecto a la implicación, tanto si la realizan ellos mismos, como si es a través del gestor:**
  - ¿Cómo se incorpora la inversión en el proceso de la implicación, es decir, como se reflejan los resultados de la implicación en las decisiones de inversión?
  - ¿Tienen dedicados los suficientes recursos, experiencia y pericia?
  - ¿Cuáles son los objetivos del proceso de implicación? ¿Mejorar los rendimientos a largo plazo de los accionistas, mejorar la responsabilidad corporativa o ambos?
  - ¿Se apoya activamente unas buenas prácticas corporativas, así como también se cuestiona un mal rendimiento?
  - ¿Existe un enfoque para gestionar la implicación que fije como objetivo a empresas concretas en temas específicos?
  - ¿Se mide su efectividad? Si es así, ¿cómo de efectivas son?
  - ¿Existe evidencia de que la implicación ha ayudado a mejorar el valor del accionista?
  - ¿Ejerce el gestor del fondo activamente el voto en las juntas generales de accionistas? Si es así, ¿es aplicable el voto a todos los fondos gestionados o solo a aquellos en carteras de valores de clientes concretos?
  - ¿Qué supervisión existe del proceso de implicación?
  - ¿Es el gestor del fondo un miembro activo de los PRI de la ONU? Si es así, ¿está preparado para compartir sus valoraciones anuales y pueden demostrar un uso activo del *PRI Clearinghouse* a fin de colaborar con otros inversores institucionales?

### **3. Inclusión o selección positiva**

Este enfoque busca invertir en aquellas empresas con el compromiso de realizar actividades económicas responsables, con productos y/o servicios con un impacto social y medioambiental positivo, que puede darse de diferentes maneras. Esto incluye el mejor en el sector (*best-in-class*), la inversión económicamente dirigida a los sectores público y privado y la inversión temática (como por ejemplo, la inversión en tecnologías medioambientales).

#### **- Implicaciones sobre las inversiones**

En ocasiones, este tipo de inversiones pueden conducir a una predisposición hacia empresas más pequeñas, lo cual tiene implicaciones para la volatilidad del rendimiento del fondo, en relación con su índice de referencia. No obstante, si se hace bien, existe una relación positiva entre el análisis temático y/o la inversión económicamente dirigida a los sectores público y privado y una mejora en el rendimiento.

#### **- Implicaciones para la sostenibilidad**

La selección positiva puede llevar a una reducción en el coste del capital y favorecer su captación a las actividades económicas que tengan un impacto social y medioambiental positivo -concretamente para las empresas de menor capitalización-. Si el inversor desea apoyar iniciativas empresariales de microcapitalización social para que coticen en el Mercado de Inversión Alternativo (MIA), entonces debe asegurarse de que se encuentran dentro de su alcance, ya que los parámetros de riesgo a menudo le llevarían a excluirlas.

- **Algunas cuestiones importantes que los inversores socialmente responsables deben considerar respecto a la selección positiva**

- ¿Se debe usar selecciones o temas ASG positivos? Si es así, ¿cuales?
- ¿Creen los inversores socialmente responsables que asignar parte de la cartera de valores hacia temas ASG concretos sería una manera útil de incrementar la estrategia de diversificación?
- ¿Los gestores de fondos de carteras de valores ISR superan a los enfoques de inversión más convencionales a lo largo de diferentes periodos de tiempo?
- ¿Es la predisposición hacia empresas más pequeñas, algo inherente dentro del enfoque del gestor de fondos? Si es así, ¿Cuáles son las implicaciones para la volatilidad del rendimiento del fondo en relación con su índice de referencia?
- ¿Cuál es la tolerancia a la volatilidad dentro del fondo?
- ¿Cuál es el proceso para asegurar que la cartera de valores es coherente con el cometido del fondo?
- ¿Parece el informe detallado de la cartera de valores ser coherente con los objetivos declarados de los fondos?

#### **4. Exclusión o Selección negativa**

- **Descripción**

Significa no invertir en empresas que no cumplen con los estándares por los que se gestiona el fondo. Esto a menudo se conoce por el término *inversión ética* y en esencia significa el evitar empresas que ofrecen productos o servicios que son éticamente (si no legalmente) cuestionables. Por ejemplo, la mayoría de los fondos éticos, no invertirán en tabaco o empresas de armamento. Esta estrategia fue desarrollada inicialmente por ciertos grupos eclesiásticos y de caridad que deseaban asegurarse de que no estaban beneficiándose financieramente por inversiones en empresas que no eran coherentes con sus creencias u objetivos.

No obstante, esta estrategia ha ido evolucionando y en la actualidad -si bien todavía existen algunos criterios éticos, que afectarían principalmente al tabaco o al armamento controvertido como hemos visto anteriormente-, los inversores socialmente responsables recurren a la exclusión una vez que han agotado todas las vías de diálogo e implicación para modificar comportamientos negativos en la empresa. Es decir, se excluyen aquellas empresas en las que se ha detectado problemas en su sostenibilidad a largo plazo y la actividad de diálogo realizada con las mismas ha fracasado. La exclusión ya no sólo se relaciona con criterios éticos (armamento controvertido), sino también con una mala actuación de la empresa en materia de RSE.

- **Implicaciones sobre las inversiones**

Cuando se utilice como la única estrategia ISR, tales fondos es más probable que tengan un mal comportamiento respecto al mercado en su conjunto mientras que las áreas excluidas funcionen bien. La opinión convencional sugiere que el excluir arbitrariamente a un sector hará decrecer el ratio riesgo/rendimiento de un fondo, ya que se reduce el universo de inversión.

## - **Implicaciones sobre la sostenibilidad**

Esta estrategia asegura que los inversores no se benefician financieramente de la inversión en ciertas áreas, lo cual puede ser importante para instituciones que buscan asegurar que se mantienen sus éticas organizativas o la integridad de marca. No obstante, es poco probable reducir el acceso al capital de esas empresas ya que el volumen de activos actualmente afectados está desbordado por capitales no limitados/constreñidos éticamente. Por otra parte, la selección negativa elimina el potencial de implicación de los accionistas, como veremos con posterioridad. Por último, es más que cuestionable, que simplemente evitando ciertos tipos de empresas, realmente se tenga como resultado una cartera de valores que pueda describirse como ética.

## - **Algunas cuestiones importantes que los inversores socialmente responsables deben considerar respecto a la selección negativa**

- ¿Son las selecciones éticas coherentes con los objetivos de inversión y las obligaciones fiduciarias de los fideicomisarios? Si es así, ¿Qué selección ética se debe implementar y como se aplicará?
- Los gestores de fondos de carteras de valores ISR con exclusiones negativas, ¿superan enfoques de inversión más convencionales a lo largo de periodos de tiempo diferentes?
- ¿Pueden los inversores socialmente responsables estar seguros de que el gestor de patrimonios puede implementar la selección?
- ¿Parece el informe detallado de la cartera de valores ser coherente con los objetivos declarados por el inversor?
- ¿Requerirán los inversores un informe sobre la selección periódica de la cartera de valores para asegurar que se aplica adecuadamente?
- ¿Deben los inversores combinar esta estrategia con otras estrategias tales como la selección positiva y la implicación?

## **Estrategias combinadas**

La sección previa ponía de relieve que, mientras las cuatro estrategias anteriores pueden utilizarse independientemente, como alternativas entre ellas, también pueden combinarse a fin de desarrollar estrategias ISR cada vez más sofisticadas, hechas a la medida de las exigencias inversoras de clientes concretos.

Por ejemplo, un enfoque combinado en toda la institución inversora podría *integrar* un análisis de temas ASG de peso en el proceso de inversión en su conjunto, *evitar* algunos sectores por razones éticas y/o porque son inversiones a largo plazo no sostenibles, *seleccionar positivamente* un porcentaje de la cartera de valores hacia compañías que tengan un impacto social y medioambiental positivo en base a que se beneficiarán de las tendencias seculares a largo plazo para las empresas sostenibles e *implicarse* con las sociedades que posean a fin de fomentar buenas prácticas ASG y corregir aquellas que sean deficientes.

No obstante, debe observarse que cuando se combinan estrategias, emergen algunas contradicciones. Más claramente, el eliminar a una empresa de la cartera de valores, significaría la pérdida de la capacidad de implicarse con ella como propietario. La clave

está en entender estas cuestiones y seleccionar el enfoque que los inversores socialmente responsables consideran que mejor se ajusta a la estrategia de inversión del plan.

#### **5.4. Conclusiones**

Ejercer la influencia en la “cadena financiera” es una de las principales tareas de los propietarios de activos y así se reconoce en los PRI.

El capítulo muestra varios modelos de esta relación que están orientados a facilitar las tareas de los propietarios de activos a la hora tanto de seleccionar a los gestores como para controlar su gestión. También es una guía para las gestoras donde pueden apreciar las tendencias futuras y los requerimientos que van a plantear los clientes institucionales.

El desarrollo de aptitudes en este terreno es doble. Por un lado se trata de tener la capacidad de ofrecer la aplicación de políticas ISR que sean completas y equilibradas, con unas repercusiones en la gestión conocidas y controladas. Por otro, la aplicación de las estrategias más complejas (diferentes a la exclusión) requiere de medios internos y del desarrollo operativo de esas estrategias. En concreto, el acceso a información y los instrumentos para ejecutar las estrategias de implicación presentan retos a futuro que deberán ser considerados.

## **6. Las agencias de investigación ASG**

### **6.1. Introducción**

En este capítulo se analiza la labor de algunas agencias relevantes en el ámbito de la investigación ASG. Básicamente, se han estudiado 5 agencias; 4 de ellas son agencias de sostenibilidad globales que además tienen algún tipo de presencia en nuestro país y una quinta entidad, especializada en procesos de implicación y diálogo, que actúa, principalmente, en los países escandinavos.

El objetivo de este estudio no es otro que analizar cómo y qué investigan las agencias de sostenibilidad. Es decir, qué criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno consideran en sus análisis; cómo analizan las diferentes fases de desarrollo de una política de RSE<sup>91</sup> y la participación de las partes interesadas en las mismas y qué fuentes de información utilizan para realizar sus informes.

Para la elaboración de este trabajo, se ha contado con la colaboración de diferentes agencias especializadas en esta materia. Tres de ellas han sido analizadas con una mayor profundidad (EIRIS, Sustainalytics y Vigeo). En estos tres casos, el estudio se ha centrado en los informes de empresa que éstas realizan (en diferentes sectores y países). Para complementar esta información y aclarar las dudas que han ido surgiendo a lo largo del proceso de investigación, se ha entrevistado a analistas y responsables de las tres sociedades seleccionadas.

En los otros dos casos (GES y MSCI), el trabajo se ha reducido a entrevistas y valoraciones mucho más globales sobre los temas anteriormente mencionados y por ello se ha preferido incluir estos apartados en un anexo aparte, al final de este capítulo 6 (no se han analizado informes de empresa y, por ello, no se ha alcanzado el mismo nivel de desarrollo e investigación que en los tres casos anteriores).

Al final de este capítulo, se incluyen una serie de conclusiones, que han sido obtenidas, básicamente, a través de los estudios realizados a EIRIS, Sustainalytics y Vigeo.

### **6.2. Las agencias de investigación ASG**

Las agencias que se han analizado con un mayor grado de detalle son:

- Eiris, representada en España por Economistas sin Fronteras (socio comercial) y Fundación Ecología y Desarrollo –EcoDes- (socio analista).
- SUSTAINALYTICS, que tiene presencia en el mercado español a través de Sustainalytics España.
- Vigeo, representada por la consultora de pensiones Novaster.

---

<sup>91</sup> Elaboración, aplicación, rendición de cuentas y verificación.

El lector podrá encontrar en el anexo de este capítulo dos informes, menos elaborados que los anteriores como ya se ha explicado en la introducción, de otras dos agencias especializadas en el ámbito de la sostenibilidad:

- GES Investment Services.
- MSCI (antigua Innovest).

La selección de estas agencias se debe básicamente a dos criterios. Por un lado, son agencias globales con perfiles específicos y, por otro lado, la mayoría de ellas, tiene presencia efectiva en el mercado español.

Las cuestiones que se han analizado respecto a estas agencias (EIRIS, Sustainalytics y Vigeo) son:

- Criterios de exclusión.
- Criterios ASG globales considerados por las agencias (es decir existentes en todos los sectores analizados).
- Algunos criterios sectoriales específicos. Si bien sobre este tema no se ha profundizado en este estudio.
- La valoración que realizan las agencias de sostenibilidad sobre la participación de las partes interesadas en las diferentes fases de desarrollo de una política de RSE en la empresa.
- Seguimiento de incidencias detectadas.
- Fuentes de información utilizadas.
- Proceso de contraste y verificación de la información.
- Tamaño y experiencia del equipo de investigación.
- Cobertura de compañías.

### **6.2.1. EIRIS**

#### **- Descripción de EIRIS**

EIRIS es una agencia de sostenibilidad global. En España la comercialización de este proveedor de información ISR la realiza Economistas sin Fronteras; la Fundación Ecología y Desarrollo (EcoDes) es la entidad responsable de los análisis de las empresas españolas. Para esta función, EcoDes cuenta con 3 analistas (economistas) a tiempo completo y dos (un sociólogo y un físico) a tiempo parcial<sup>92</sup>. La experiencia media del equipo de análisis es de 8 años.

EIRIS analiza empresas y países en todo el mundo (3.000 empresas aproximadamente y al menos 70 de los países más comunes para los inversores de bonos –todos los países de la OCDE y los principales países emergentes-) y tiene oficinas en Londres, París y Boston en las que trabajan más de 50 personas, de las cuales 30 son analistas. Además del equipo interno, EIRIS tiene una red global de socios dedicados al análisis que está presente en Australia (CAER), Francia (EthiFinance), Alemania (IMUG), Israel (Greeneye), España (Fundación Ecología y Desarrollo - EcoDes), México (Ecovalores), Sudáfrica (USB) y Corea del Sur (KOCSR). EcoDes realiza los informes de España (85-90 empresas) y también de Portugal y Brasil (120 empresas en total).

---

<sup>92</sup> EcoDes también colabora con otras iniciativas como, por ejemplo, Carbon Disclosure Project (CDP).

EIRIS tiene los siguientes criterios éticos:

- Alcohol
- Experimentación con animales
- Riesgos sectoriales
- Bombas racimo
- Anticonceptivos, aborto
- CONVENTION WATCH<sup>93</sup>: corrupción y soborno
- CONVENTION WATCH: minas antipersona
- CONVENTION WATCH: Biodiversidad
- CONVENTION WATCH: Polución medioambiental
- CONVENTION WATCH: Derechos humanos
- CONVENTION WATCH: Estándares laborales internacionales
- CONVENTION WATCH: Protocolo de Kyoto
- CONVENTION WATCH: Productos químicos que afectan a la capa de ozono
- Instituciones financieras
- Pieles de animales
- Juego
- Ingeniería genética
- Ganadería intensiva y venta de carne
- Marketing de sustitutos de leche materna
- Producción militar y venta
- Servicios de ocio para adultos y pornografía
- Tabaco

- **Fuentes utilizadas**

Como dato relevante e interesante, comentar que EIRIS incluye en cada apartado del informe de donde proviene la información y la fecha de emisión o recepción de la misma. Las fuentes que suele utilizar son:

- Informe Anual
- Informe de sostenibilidad
- Página Web de la empresa
- Respuesta de la empresa a cuestionario (medioambiental, de buen gobierno o social).
- Circulares y comunicaciones de la empresa
- Código de conducta
- Fuentes de terceras partes (no siempre detalla cuales<sup>94</sup>)

---

<sup>93</sup> Servicio que proporciona EIRIS, que explora la violación de principios, normativas, recomendaciones y convenios internacionales.

<sup>94</sup> En uno de los ejemplos analizados en este estudio, se menciona las páginas Web de terceras partes (no identificadas), un artículo de prensa en el que sí se detalla la fuente y la página Web de UNI, Sindicato Global de Capacidades y Servicios.

## - El proceso de análisis de EIRIS

A la hora de analizar los países EIRIS utiliza una amplia gama de datos que van desde compromisos de política nacional en virtud de convenios internacionales hasta estadísticas mundiales sobre el desempeño sostenible (índices de igualdad, indicadores sobre corrupción y ratificación de convenios internacionales, etc.). EIRIS utiliza fuentes reconocidas internacionalmente, tales como Naciones Unidas, Banco Mundial, Amnistía Internacional, etc. Para evitar el "*sesgo de los países ricos*", los índices de sostenibilidad de EIRIS pueden ser normalizados por los inversores en función del PIB de cada uno de los países.

A la hora de analizar las empresas, EIRIS comienza con un breve apartado introductorio en el que se puede obtener una visión rápida y general del desempeño en materia de RSE de la empresa, según los diferentes dominios en los que ha sido analizada por EIRIS.

### **Perfil Medioambiental**

En los subdominios de este criterio se analizan:

- El impacto.
- La política.
- La gestión.
- La rendición de cuentas.
- La actuación de la empresa.
- La biodiversidad.
- El cambio climático.
- La energía nuclear.

Todos estos apartados se evalúan mediante una breve descripción del desempeño de la empresa en cada uno de ellos (un ejemplo de ello sería: *alto potencial de impacto medioambiental; política y compromiso medioambiental, moderado; sistema de gestión medioambiental, moderado; rendición de cuentas inadecuada; sin mejora en la actuación de la empresa; no hay política en biodiversidad; respuesta limitada al cambio climático y poca información sobre ello, etc.*).

### **Perfil de Gobierno corporativo**

- Práctica del consejo: ofrece la información básica y fundamental de los elementos clave de gobierno corporativo: separación primer ejecutivo y presidente del consejo; independencia de más del 33% de los consejeros; mayoría de independientes en el comité de auditoría; información sobre la remuneración de los consejeros.
- Soborno y corrupción: mide el riesgo de exposición al soborno y la política al respecto, los sistemas implementados y la rendición de cuentas (ejemplo: buena política contra la corrupción y el soborno; sistemas de control adecuados; rendición de cuentas, limitada).
- Código ético: se analiza el código y los sistemas de gestión y supervisión implementados.

- Rendición de cuentas: se valora la respuesta de la empresa en relación con los cuestionarios enviados.
- Gestión del riesgo ASG: evalúa la gestión de ese riesgo por parte del consejo.
- Responsabilidad con los *stakeholders*: se informa sobre temas relacionados con las partes interesadas que se encuentran situados en la más alta responsabilidad de la empresa (consejo de administración).
- Mujeres en el consejo: comenta su presencia en el consejo (número o porcentaje).

### **Perfil social**

Derechos humanos: se valora la presencia de la empresa en países de riesgo, clasificados según categorías (A, B). Se analiza también el nivel de desarrollo y alcance de la política, los sistemas de gestión y supervisión y la rendición de cuentas.

Productos positivos y servicios (porcentaje de la facturación que representan).

Asuntos de los *stakeholders* (partes interesadas); al igual que en el apartado anterior, se observa:

- La política de la empresa.
- Los sistemas de gestión y supervisión.
- La implicación de la empresa con respecto a los *stakeholders*.
- La rendición de cuentas sobre las relaciones con las partes interesadas.

Asuntos de trabajadores; aquí se valora:

- Igualdad de oportunidades (política y sistemas de gestión y supervisión).
- Salud y seguridad (sistemas de salud y seguridad; sanciones que haya tenido la empresa).
- Creación de empleo y seguridad (sistemas y prácticas de la empresa).
- Sindicatos y participación de los trabajadores (capacidad de la empresa para gestionar adecuadamente las relaciones laborales).
- Formación (sistemas para apoyar la formación y el desarrollo).

Clientes y proveedores: se revisa la capacidad de la empresa para comunicar la política con respecto a sus clientes y proveedores y la existencia de sistemas de gestión y supervisión de las relaciones con clientes y proveedores.

Implicación de la comunidad: compromiso con la comunidad o el trabajo benéfico.

Algunos aspectos éticos: en algún caso pueden aparecer preocupaciones de este tipo, dependiendo de la actividad de la empresa (un ejemplo de ello, serían las relaciones que una empresa tiene con la venta de armamento). En estos casos, se describen una serie de factores (venta en los mercados internacionales de armamento; porcentaje que representa el armamento en la facturación de la empresa; fabricación de partes estratégicas para

armamento nuclear, etc.) que podrían ayudar a la toma de decisiones concretas; como por ejemplo, la exclusión de determinadas inversiones.

Dentro del apartado de cuestiones éticas, EIRIS hace una referencia a dos posibles riesgos más, a través de los siguientes indicadores:

- Tamaño: en función del valor de mercado de la empresa (porcentaje que representa en el sector o subsector).
- Presencia de la empresa en países del tercer mundo (que tengan un Índice de Desarrollo Humano (IDH) inferior a 0,5).

#### - El análisis ASG de EIRIS

De los análisis de EIRIS destaca muy positivamente la transparencia con la que analiza cada uno de los indicadores; ya que informa con un alto nivel de detalle, tanto de lo que hace la empresa como de lo que no (según el criterio de EIRIS).

#### Los criterios medioambientales

- Impacto medioambiental: se evalúa el impacto del sector o de los sectores en los que actúa la empresa. Por ejemplo, en el caso de las empresas del sector financiero, se valora tanto su actividad propia como su actividad derivada (préstamo e inversión). En otros sectores, se analiza el potencial de impacto medioambiental, etc.
- Política medioambiental corporativa, aspectos a considerar:
  - Inclusión de cuestiones clave en su diseño (uso de energía, tratamiento de residuos, etc.).
  - Estándares operativos que se aplican (a nivel de grupo, etc.).
  - Iniciativas internacionales en las que la empresa participa. Por ejemplo, en el sector financiero y asegurador, se valoraría si la empresa es signataria de la Declaración del UNEP<sup>95</sup> para este sector o de los principios de Ecuador.
  - Nivel de responsabilidad (consejo de administración, departamento, etc.).
  - Compromiso de evaluar el impacto del producto o servicio.
  - Obtención de datos cuantitativos y objetivos para todas las áreas clave.
  - Compromiso con la mejora continua, la presentación de resultados y la auditoría, la información pública y la implicación de las partes interesadas.
  - Estrategia de la empresa hacia la sostenibilidad.
- Gestión de la política medioambiental: se valora si el sistema de gestión medioambiental incluye, entre otras cuestiones:
  - La identificación de factores significativos.
  - Objetivos cuantitativos en todas las áreas clave
  - La trazabilidad de los procesos y responsabilidades.
  - Manuales, planes de acción y procedimientos existentes.
  - La revisión de la gestión y los informes internos.

---

<sup>95</sup> United Nations Environment Programme (Programa de Naciones Unidas para el Medio Ambiente).

- Sistemas de auditoría interna.
- Sector financiero, criterio específico: realización de una evaluación del riesgo medioambiental en todas las fases de financiación de proyectos.
- Informe medioambiental: se analiza si se incluyen los siguientes elementos:
  - El documento de la política medioambiental.
  - La descripción de los principales impactos.
  - La cobertura de asuntos de sostenibilidad.
  - Los datos cuantitativos y la actuación de la empresa según los objetivos marcados en todas las áreas clave.
  - Explicación del sistema de gestión medioambiental.
  - El diálogo con las partes interesadas.
  - La verificación externa.
  - Información sobre multas, sanciones, accidentes, etc.
- Actuación medioambiental de la empresa: se observa y valora el progreso en el desempeño medioambiental ante los diferentes desafíos a los que se enfrenta la empresa (cambio climático, emisiones contaminantes, consumo de agua, gestión de residuos). Analiza separadamente y en mayor detalle la evolución de las emisiones de CO<sup>2</sup> –en términos absolutos y en relación con los beneficios-, y el tratamiento de los residuos.
- Biodiversidad: valora el impacto potencial de la empresa (dependiendo del sector en el que actúa) y la calidad de la política de la empresa (la existencia de un plan en las diferentes localizaciones o de grupo; la implicación de ONGs y organizaciones medioambientales en el desarrollo de los planes e iniciativas; la relevancia de aplicar, en su caso, una política en línea con la Convención de la Diversidad Biológica y exigir a los proveedores de recursos naturales operar con determinadas certificaciones –por ejemplo FSC- y la rendición de cuentas en las que se detallen las mejoras).
- Cambio climático: valora el posible impacto que pueda tener la empresa, que dependerá en parte del sector de actividad en el que actúa y la gestión de este riesgo. EIRIS analiza específicamente:
  - La política –compromiso, liderazgo y remuneración vinculada al desempeño medioambiental -.
  - La gestión y la estrategia con respecto a la reducción de emisiones.
  - El órgano o departamento responsable de esta política en la empresa.
  - La rendición de cuentas:
    - Emisiones absolutas.
    - Emisiones normalizadas en relación con los ingresos de la empresa.
    - Informe sobre los riesgos asumidos y objetivos planteados.
    - Tendencia en la evolución de los parámetros.
    - Alcance de la información.
    - Metodología utilizada y verificación.
  - La actuación e innovación de la empresa:
    - Reducciones de emisiones operacionales.
    - Eficiencia operacional con respecto al sector.

- Iniciativas operacionales.
- Ejemplo de indicador específico: implicación que pueda tener una empresa en el desarrollo de energía nuclear.

Del análisis del dominio medioambiental de EIRIS destacamos los siguientes aspectos:

- En los análisis de EIRIS se sabe exactamente qué criterios se valoran sobre el desempeño de la empresa en materia medioambiental, ya que en cada uno de los indicadores, se incluyen los puntos que ésta cumple y los que incumple<sup>96</sup>.
- Se analiza el impacto medioambiental desde un punto de vista sectorial.
- EIRIS valora los niveles de responsabilidad dentro de la empresa en materia medioambiental.
- Se considera la participación de las empresas en iniciativas internacionales relevantes (Declaración de la UNEP, principios de Ecuador, etc.).
- Los datos y objetivos cuantitativos también son importantes para la evaluación de EIRIS.
- Se sigue la evolución de la estrategia de la empresa con respecto al cambio climático.

Aspectos a mejorar:

- El diálogo con las partes interesadas no se valora con la profundidad suficiente, ya que no se aportan detalles sobre la identidad de las partes interesadas identificadas por la empresa, ni sobre su participación en las diferentes fases de desarrollo de la política.

### **Criterios de gobierno corporativo**

- Dentro de la organización y estructura del consejo de administración, se valoran los siguientes criterios:
  - La separación de los cargos de primer ejecutivo de la empresa y presidente del consejo.
  - La existencia de más de un tercio de consejeros independientes en el consejo. Se considera que si alguno de ellos lleva más de 10 años en el consejo, ello podría afectar a su independencia.
  - Que el Comité de Auditoría cuente con una mayoría de consejeros independientes.
  - La publicación de la remuneración de los ejecutivos
- En relación con la corrupción y soborno:
  - Se evalúa:
    - La exposición a países de riesgo.
    - El nivel de riesgo del país (bajo, medio, moderado, etc.).
    - La relación con las administraciones públicas: licencias o contratos.
    - La política de la empresa.
    - La responsabilidad: el consejo de administración ha de ser el órgano responsable.

---

<sup>96</sup> Según el criterio de EIRIS.

- Los sistemas anticorrupción implementados:
  - Controles.
  - Auditorías.
  - Evaluación independiente del comité de auditoría.
  - Informes del consejo.
  - Existencia de programas de denuncia anónima.
  - Procesos sancionadores en caso de conductas poco éticas.
  - Evaluación de posibles futuros contratistas y suministradores.
- En relación con la rendición de cuentas, se valora:
  - Que la política sea publica y se encuentre disponible en la Web y en el informe anual de RSE.
  - Que se mencionan los detalles de la supervisión y la auditoría.
- En cuanto a los resultados de la rendición de cuentas, EIRIS considera que las empresas deben dar detalles de su actuación y sus progresos, en relación con su propia evolución en materia de anticorrupción y la de los proveedores, *joint ventures* y agentes. También deben suministrar datos cuantitativos del sistema de canal anónimo de denuncia (*whistle-blowing*).
- EIRIS tiene un apartado específico dedicado a la calidad del informe sobre estos asuntos: este apartado es uno de los más relevantes, pues en él se valoran aspectos fundamentales como la verificación independiente del informe, la aportación de las partes interesadas en el desarrollo de mecanismos de reporte y el liderazgo y la innovación.
- El Código Ético, se observa detalladamente en los informes de EIRIS; se valora que éste incluya las cuestiones fundamentales de la política anticorrupción y soborno; así como también, los mecanismos de implementación de la misma y su revisión regular.
- También se informa sobre la respuesta emitida por la empresa en relación con los cuestionarios de RSE enviados.
- En cuanto a la gestión de riesgos ASG, se observa si:
  - El consejo revisa los asuntos ASG regularmente.
  - El Comité de Auditoría supervisa los canales de denuncia anónimos, los controles internos y los procesos de gestión de riesgos.
  - La remuneración de los consejeros está vinculada a criterios ASG.
  - Hay constancia de que la dirección ha recibido formación sobre criterios ASG.
- En relación con el sistema de gestión corporativa de riesgos ASG; se valora que:
  - La empresa desarrolle políticas y procesos para gestionar específicamente los riesgos ASG.
  - Se realicen evaluaciones regulares de los riesgos ASG.
  - Se lleve a cabo una auditoría interna de riesgos ASG.
- EIRIS considera también si la empresa identifica adecuadamente los riesgos ASG relacionados con su actividad y la medición de potenciales responsabilidades y oportunidades:
  - Adaptación al cumplimiento de potenciales leyes futuras (*Compliance*).
  - Riesgos reputacionales (cadena de suministro).

- Soborno y corrupción.
  - Seguridad y salud.
  - Emisiones CO<sup>2</sup>.
  - Etc.
- EIRIS incluye un indicador específico e interesante que valora si la empresa ha asignado a miembros del consejo, responsabilidad para con las partes interesadas con respecto a:
    - Asuntos relacionados con los trabajadores.
    - Asuntos medioambientales.
    - Partes interesadas externas.
  - Por último se incluye un indicador que mide la participación de las mujeres en el consejo.

Del análisis del dominio gobierno corporativo de EIRIS destacamos los siguientes aspectos:

- Valora criterios tradicionales de gobierno corporativo (presencia de independientes en el consejo y el la comisión de auditoría; separación de la figura del primer ejecutivo de la presidencia del consejo; presencia de mujeres en el consejo; retribuciones de los consejeros separadas por conceptos). En algunos casos va más allá que el Código Unificado de Buen Gobierno (separación del presidente y primer ejecutivo).
- En materia de soborno y corrupción, EIRIS considera la exposición de la empresa a países de riesgo y las relaciones que ésta tiene con las diferentes administraciones, así como también, la existencia de canales de denuncia anónima, la evaluación de los proveedores en este sentido y la verificación a través de un tercero independiente.
- Analiza el Código Ético, la formalización de la política anticorrupción, su implementación y la revisión regular del mismo.
- Valora la gestión de riesgos ASG.
- Incluye un indicador interesante, la responsabilidad del consejo para con las partes interesadas.

Aspectos a mejorar:

- No se valora al mismo nivel la Comisión de Auditoría y la de Nombramientos y Retribuciones (exigencia de una mayoría de independientes y la no presencia de consejeros ejecutivos).
- En relación con la corrupción y soborno, no se considera si la empresa suministra información desagregada por países de sus relaciones con las diferentes administraciones (pagos e ingresos).
- No se valora la participación de las partes interesadas en la verificación de la información sobre la corrupción y el soborno, únicamente se considera su aportación a los mecanismos de reporte.

## Derechos humanos

- Se valora la aproximación de la empresa a los temas de derechos humanos y, a la hora de evaluar posibles riesgos en este sentido, se tienen en cuenta los países de riesgo (catalogados por EIRIS, como A y B) en los que actúa la empresa.
- En relación con los derechos humanos, se analizan los siguientes factores:
  - Política de derechos humanos, se valora:
    - Que se incluya un apoyo específico a todas las áreas laborales clave consideradas por la OIT y a los derechos humanos.
    - Que se transmita la política de derechos humanos en todo el grupo empresarial; que exista un compromiso de incorporar las políticas de derechos humanos en los contratos con socios comerciales y proveedores y que se defiendan los derechos humanos cuando estos se pongan en riesgo en el desarrollo de las operaciones.
    - Se valora que el órgano responsable de la política sea el Consejo de Administración.
  - En los sistemas de gestión de derechos humanos se valora:
    - La formación de los trabajadores en relación con la política de derechos humanos.
    - La supervisión de la implementación del código de conducta (canal de denuncia anónimo, auditoría e informe de gestión).
    - Los procesos establecidos en caso de incumplimiento.
    - La identificación de asuntos de derechos fundamentales.
    - La revisión de la política con cierta regularidad.
    - La consulta a partes interesadas locales independientes.
    - El establecimiento de objetivos en relación con las políticas y los sistemas de gestión y supervisión.
    - El apoyo a la creación de proyectos que favorezcan el desarrollo de los derechos humanos en áreas afectadas.
- En relación con la rendición de cuentas, EIRIS se centra en los siguientes aspectos:
  - La transparencia en la comunicación de la política (al exterior y a los trabajadores).
  - Los detalles de la evaluación de riesgos e impactos.
  - El diálogo y compromiso con las partes interesadas.
  - La información sobre:
    - La supervisión y auditoría de la política.
    - Los procesos establecidos para afrontar el incumplimiento de las políticas.
    - La actuación de la empresa sobre estas cuestiones en los países en vías de desarrollo (presentación de una declaración sobre el cumplimiento de los derechos humanos y de un informe de los incumplimientos detectados).
    - En relación con la calidad del informe, EIRIS considera que se ha de informar de todos los países en los que hay una presencia importante y la empresa ha de demostrar que hay verificación independiente de los elementos de derechos humanos, que las partes interesadas verifican el informe de derechos humanos y/o que las partes interesadas que realizan *engagement* han participado por escrito en el informe.
    - EIRIS también valora positivamente la demostración de innovación y liderazgo en esta materia.

Del análisis del dominio derechos humanos de EIRIS destacamos los siguientes aspectos:

- Se tienen en cuenta los derechos humanos y áreas laborales consideradas clave por la OIT.
- Se valora que el consejo sea el órgano responsable en materia de derechos humanos.
- Se observa la formalización de la política, su implementación y seguimiento y los procesos de verificación y rendición de cuentas.
- Se valora la política de grupo en materia de derechos humanos y su extensión a proveedores y socios comerciales.
- Buen seguimiento de las controversias detectadas.

Aspectos a mejorar:

- Se podrían detallar más las áreas laborales clave de la OIT consideradas por EIRIS.
- Se valora la transmisión de la política de derechos humanos dentro del grupo, la inclusión de éstas en los contratos con socios comerciales y proveedores y la defensa de estos derechos cuando se pongan en riesgo. Esto es positivo. No obstante, en relación con las áreas laborales consideradas por la OIT, no se llega a tal grado de análisis y EIRIS se limita a valorar si la política de la empresa las “apoya explícitamente”.
- No se menciona si existe algún tipo de participación sindical en los sistemas de gestión (por ejemplo, en la auditoría). No obstante, para auditar o verificar adecuadamente derechos humanos como la libertad de asociación, EIRIS debería considerar este criterio. Lo mismo sucedería con las áreas laborales clave según la OIT o el derecho a la negociación colectiva.
- Sí se menciona la consulta a *partes locales independientes* en los sistemas de gestión. En nuestra opinión, se debería identificar con claridad a estas partes interesadas; para así poder determinar, de manera más precisa, su ámbito de actuación.
- El diálogo y compromiso con las partes interesadas se valora en la parte de rendición de cuentas. No obstante, no se menciona la participación sindical en este apartado y es clave, como hemos visto anteriormente. Lo mismo vuelve a suceder en el apartado de la verificación.
- EIRIS considera que se ha de informar en todos los países en los que hay una presencia importante. Si bien este criterio va más allá que el de bastantes empresas -que informan de manera agregada o por áreas geográficas-; en nuestra opinión, se debería avanzar más e informar de todos los países en los que la empresa estuviera presente, ya que la legislación varía según el país en el que la empresa actúe.

### **Productos positivos y servicios**

- EIRIS valora el porcentaje de la facturación que proviene de este tipo de productos o servicios.

### **Partes interesadas**

- Se valora que haya políticas para con las partes interesadas y la comunidad, y que éstas sean responsabilidad del consejo. Se analiza también la existencia de políticas que vayan más allá en materia de seguridad en el empleo, creación de puestos de trabajo,

formación y desarrollo, igualdad de oportunidades y diversidad, implicación de la comunidad y corrupción y soborno.

- Se analizan los sistemas de gestión de las relaciones con los consumidores y proveedores, la implicación con la comunidad y la consulta a los trabajadores; así como también se observan temas de salud y seguridad, igualdad de oportunidades y diversidad, creación de empleo, formación de trabajadores y soborno y corrupción...
- En relación con la implicación y el diálogo con las partes interesadas (*engagement*); EIRIS valora que regularmente la empresa realice encuestas a empleados, clientes, proveedores, que revise el impacto de sus operaciones en las comunidades y que una parte significativa de estos procesos de diálogo con los partes interesadas esté auditado/verificado por una tercera parte independiente.
- Rendición de cuentas sobre sus relaciones con las partes interesadas: se valora que la empresa aporte datos relevantes y cuantitativos en sus informes públicos y en la página Web. En los informes se distingue entre la información pública y la que proviene de cuestionarios remitidos a la empresa, que no se encuentra en los medios anteriormente mencionados. La documentación que EIRIS revisa:
  - Informe sobre los proyectos realizados en el apartado de *implicación con la comunidad* e informe social.
  - Datos cuantitativos: composición de la plantilla, salud y seguridad, rotación de trabajadores, estabilidad en el empleo y formación.
  - Si los datos están verificados de manera independiente.

Del análisis del dominio partes interesadas de EIRIS destacamos los siguientes aspectos:

- Dedicar un apartado del análisis a las partes interesadas.
- Se valora que el órgano responsable de la política, sea el consejo de administración.
- Valora también la existencia de políticas que vayan más allá de los estándares en materias de interés como seguridad laboral, creación de puestos de trabajo, formación y desarrollo, igualdad de oportunidades y diversidad y corrupción y soborno.
- Analiza datos cuantitativos clave sobre la composición de la plantilla, la salud y seguridad, la rotación de trabajadores, la estabilidad en el empleo y la formación.

Aspectos a mejorar:

- El criterio de EIRIS para valorar la gestión de las relaciones con las partes interesadas varía según sea la parte interesada. Por ejemplo, para proveedores y consumidores se mencionan “las relaciones” con estas partes. En relación con los trabajadores sólo se menciona la consulta (no el diálogo con la parte interesada). No se menciona el tipo de consulta (encuesta de satisfacción; consulta a las organizaciones sindicales).
- Hay temas laborales relevantes en los que no se observa si hay acuerdos con la representación legal de los trabajadores: salud y seguridad, igualdad de oportunidades y diversidad o formación. Tampoco se observan indicadores clave que otras iniciativas relevantes como GRI<sup>97</sup> si consideran: (*indicador LA 6: Porcentaje del total de trabajadores que está representado en comités de seguridad y salud conjuntos de dirección-empleados, establecidos para ayudar y controlar sobre programas de*

---

<sup>97</sup> Global Reporting Initiative.

*seguridad y salud en el trabajo; indicador LA 9: asuntos de salud y seguridad cubiertos en acuerdos formales con sindicatos).*

- Valora que una parte significativa de los procesos de diálogo esté verificada por un tercero independiente. No obstante, no se valora si existe algún tipo de participación de las partes interesadas –cada una de ellas en su ámbito de actuación-, en el proceso de verificación.
- El canal de comunicación que EIRIS valora de manera sistemática es la encuesta que realiza la empresa a sus clientes, empleados y proveedores. No se mencionan las relaciones con las instituciones que los organizan y representan, que expresan intereses colectivos como tutela de los individuales, como son las organizaciones sindicales o de consumidores.
- En la rendición de cuentas sobre las relaciones con las partes interesadas se valora que la empresa aporte datos en la página Web o a través de cuestionarios. La información proveniente de las partes interesadas no entra en la valoración.
- Se analizan datos cuantitativos de interés; no obstante, no de forma desagregada por países y no se consideran algunos indicadores especialmente relevantes como los vistos anteriormente (GRI: LA 6; LA 9).

### **Asuntos laborales**

- Igualdad de oportunidades: compromiso de la empresa; se valora que:
  - La empresa cuente con una política de no discriminación y se comprometa a aplicarla en todas las operaciones (raza y género, discapacidad, religión, origen étnico, orientación sexual, estado civil, etc.).
  - La empresa apoye iniciativas empresariales contra la discriminación.
- Igualdad de oportunidades: los sistemas de gestión:
  - Se valora la existencia de un responsable de la política
  - En relación con el sistema de supervisión de igualdad de oportunidades, se analiza si existen compromisos de trabajo flexible (que favorezcan la conciliación familiar, el cuidado de hijos o el trabajo compartido –a tiempo parcial-).
  - En cuanto a la rendición de cuentas, se observa si la empresa publica datos sobre el porcentaje de gestores que son mujeres y minorías étnicas y si esta cifra es significativa.
- Salud y seguridad laboral: sistemas de gestión. Los criterios que EIRIS valora son:
  - Los premios recibidos.
  - La formación de los trabajadores.
  - El órgano o departamento responsable en esta materia.
  - Los datos de salud y seguridad cuantitativos (número de accidentes y número de fallecimientos).
  - Las controversias detectadas (juicios y sentencias).
- Creación de empleo y mantenimiento del mismo:

- Si la empresa realiza esfuerzos en este sentido. Los factores que se valoran son:
  - La tasa de rotación de trabajadores y el porcentaje de trabajadores con contratos a tiempo parcial.
  - Los compromisos para evitar o minimizar despidos<sup>98</sup>.
- Sindicatos y relaciones laborales: sistemas de gestión de las relaciones laborales. En este indicador se valora el porcentaje de trabajadores representados por sindicatos o acuerdos de negociación colectiva en términos agregados, según la información proporcionada por la empresa.
- Formación y desarrollo, aspectos más relevantes analizados por EIRIS:
  - Porcentaje de trabajadores que tienen programas de formación y desarrollo.
  - Datos cuantitativos de apoyo que proporciona la sociedad: por ejemplo, el número días de formación por empleado al año y comparativa con empresas del grupo.
  - Instalaciones disponibles para la formación.
  - Órgano o departamento responsable dentro de la empresa.

Del análisis del dominio *asuntos laborales* de EIRIS destacamos los siguientes aspectos:

- Dedicar un apartado a los asuntos laborales.
- Se valora el compromiso de la empresa con la política de no discriminación y su aplicación a todo el grupo.
- Se identifica al órgano o departamento responsable de la política de no discriminación y salud y seguridad.
- Se valora la formación de los trabajadores en materia de salud y seguridad laboral.
- Hay un indicador que mide el compromiso de la empresa con el empleo estable.
- Existe un indicador dedicado a la actividad sindical (libertad de asociación y acuerdos y convenios colectivos).
- Se valora la formación y el desarrollo de los trabajadores.
- En el análisis se valora la existencia de datos cuantitativos relevantes (diversidad, número de accidentes y fallecidos, tasa de rotación de trabajadores, horas de formación por trabajador, etc.).
- Buen seguimiento de controversias detectadas.

Aspectos a mejorar.

- Se valora el compromiso de la empresa con respecto a la política de no discriminación. No su implementación, ni su verificación.
- Se valora que la empresa participe en iniciativas empresariales contra la discriminación. Esto es positivo; no obstante, no se valora que se llegue a acuerdos por ejemplo con la representación legal de los trabajadores en estas materias (diversidad, igualdad, etc.).
- En relación con los compromisos con la flexibilidad, se valora el compromiso de la empresa, no su implementación, ni se analiza esta información desagregada por países.

---

<sup>98</sup> Considera el efecto que posibles adquisiciones puedan tener en la creación de empleo neto en un año concreto.

- En materia de seguridad y salud laboral no se valoran los acuerdos formales con los sindicatos en esta materia o la participación conjunta de representantes de la empresa – representantes legales de los trabajadores en comités de salud y seguridad laboral (indicadores GRI LA 6 y LA 9). Sin embargo, los premios otorgados a la empresa en materia de seguridad y salud laboral sí se consideran de forma sistemática en los análisis.
- Los datos de accidentes y fallecimientos se presentan de forma global; no se diferencia entre contratistas y trabajadores propios; no se analiza la información desagregada por países ni se comentan los datos. Tampoco se compara con los datos del sector.
- Se valora la creación de empleo, pero no la calidad del mismo (personal indefinido) en un indicador específico.
- En relación con la actividad sindical solo se valora la declaración de la empresa en relación con los derechos humanos de libertad de asociación y derecho a la negociación colectiva; no su implementación efectiva. Se valora únicamente a nivel global el número de trabajadores representados por sindicatos y el número de acuerdos firmados. Tampoco se considera el contenido de los acuerdos, ni la existencia de acuerdos globales de forma sistemática (Acuerdos Marco Internacionales). No se entra a valorar qué sucede con el resto del personal que no está cubierto por convenio colectivo o representado por sindicatos. En otros indicadores se valora la verificación de los datos por un tercero independiente. En este indicador no.
- Todos los datos analizados son agregados.
- En ocasiones se valora las aportaciones de *activistas laborales*; no obstante, no se analiza la información proveniente de las organizaciones sindicales de forma sistemática.

## **Relaciones con clientes y proveedores**

- Se valora el compromiso de la empresa (adopción y comunicación de una política clara)
- En relación con los sistemas de gestión:
  - Se valora la supervisión de las relaciones con los consumidores (principalmente a través de encuestas de satisfacción o *procesos de retroalimentación – feedback-*).
  - También se considera si se supervisa, de manera sistemática, las relaciones con los proveedores; no obstante, no se especifican los métodos de supervisión, que EIRIS considera que se tienen que aplicar, como en el caso de los consumidores.
  - Se analizan las certificaciones que tenga la empresa (por ejemplo ISO) y el porcentaje de actividades de la empresa que cubren.
  - EIRIS identifica al responsable en la empresa (de las relaciones con consumidores y proveedores).
  - También se valora si la empresa puede suministrar datos que muestren la mejora en las relaciones con clientes y proveedores.

Del análisis del dominio *relaciones con proveedores y clientes* de EIRIS destacamos el siguiente aspecto:

- Se valoran los sistemas de gestión de las relaciones con los consumidores y proveedores.

Aspectos a mejorar:

- En el caso de los consumidores se explica el sistema que EIRIS considera adecuado (encuesta de satisfacción; *procesos de retroalimentación –feedback–*). No obstante, en el caso de proveedores no desarrolla cómo valora este sistema.
- No se valora la relación con partes interesadas que representan a los consumidores como lo son las organizaciones de consumidores.

### **Implicación con la comunidad**

- Se valora que la empresa apoye implicaciones benéficas de sus trabajadores y que informe de los proyectos que desarrolla en las diferentes comunidades.
- En este apartado se valoran también algunos datos cuantitativos de interés:
  - Porcentaje que representan las donaciones con respecto al beneficio antes de impuestos (si exceden el 0,5%).
  - La suma donada a actividades benéficas.
- Como es habitual, EIRIS identifica al órgano o departamento responsable de esta política.

### **Ejemplo de indicadores específicos sectoriales<sup>99</sup>**

- Exposición al riesgo: en función de las regiones y sectores a los que la entidad está expuesta.
- La entidad informa sobre:
  - Política de *Project finance* global (con criterios ASG).
  - Compromiso con los principios de Ecuador.
  - Compromiso para realizar préstamos sindicados con bancos comprometidos con los Principios de Ecuador o aplicación plena de los principios en los proyectos financiados.
  - Compromiso con un plan de gestión medioambiental (social) y una evaluación del impacto medioambiental (social) para todos los proyectos.
- Gestión del riesgo: si la empresa menciona que realiza auditorías medioambientales, sociales y visitas.
- *Compliance* y supervisión:
  - Formación a trabajadores relevantes sobre riesgos sociales y medioambientales en relación con la financiación de proyectos.

---

<sup>99</sup> Sector financiero.

- Suministro de guías para el entendimiento de posibles riesgos relacionados con la financiación de proyectos.
  - Inclusión de criterios ASG, en los casos en los que sea necesario, como condiciones para el acuerdo de préstamo.
  - Supervisión del cumplimiento de las condiciones ASG, adjuntas al acuerdo de préstamo.
- Informe y diálogo:
    - Implicación con los stakeholders (a lo largo de todo el proyecto).
    - Publicación de un informe en respuesta a las alegaciones de las ONGs en relación con la financiación de proyectos controvertidos.
    - Publicación de un informe de financiación de proyectos.
    - Información sobre proyectos denegados debido a los criterios ASG de los Principios de Ecuador.
    - Información sobre el departamento o comité responsable para aprobar los proyectos de financiación.
  - Actuación e innovación: si la empresa va más allá de los principios de Ecuador en su política de financiación de proyectos.
  - Financiación de proyectos controvertidos: por ejemplo, en arenas bituminosas o medioambientalmente inviables.
  - Otras cuestiones éticas: EIRIS menciona en sus informes de entidades del sector financiero que es posible que no se llegue a analizar el 100% de sus actividades, especialmente de las actividades de inversión.
  - Otras preocupaciones éticas, armamento:
    - Porcentaje que representan las ventas de armamento en la facturación.
    - Porcentaje que representan las ventas de armamento estratégico.
    - Países en los que se suministra servicios o armamento.
    - Promoción o producción de servicios y productos relacionados con partes generales o servicios de sistemas de armamento nuclear; partes estratégicas o servicios de sistemas de armamento o productos o servicios estratégicos.

## 6.2.2. SUSTAINALYTICS

Sustainalytics es una empresa especializada en la investigación y análisis de aspectos Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo (criterios ASG), que está presente en Canadá (Toronto), EEUU (Boston), Holanda (Ámsterdam), Alemania (Frankfurt), Bélgica (Bruselas), Francia (Paris), Dinamarca (Copenhague), Rumania (Timisoara) y España (Madrid). Ofrece servicios a inversores institucionales, gestores de fondos, empresas privadas y ONGs. Tiene 20 años de experiencia en Inversión Responsable (IR) y mercados de Inversión Socialmente Responsable (ISR). Sustainalytics también desarrolla productos ISR especializados para los inversores institucionales e individuales.

Sustainalytics tiene un equipo de más de 80 personas, de los que más de 50 son analistas (3 en España). PGGM, el administrador de pensiones holandés<sup>100</sup>, ABN AMRO, Triodos Bank, Renewal Partners y la alta dirección de la empresa son los principales accionistas de la sociedad. La filial española se integró en Sustainalytics en 2009; no obstante, esta presente en España desde 2005<sup>101</sup> y hasta mayo de 2010 operaba bajo el nombre de Analistas Internacionales en Sostenibilidad (AIS). Sustainalytics se creó a partir de la unión de los socios más relevantes de la red de empresas de análisis llamada *SiRi company*.

Sustainalytics analiza más de 3.500 empresas, y 136 países<sup>102</sup>. En España se cubren aproximadamente 60 entidades, incluidas las del índice IBEX 35.

Sustainalytics tiene criterios de exclusión basados en productos:

- Entretenimiento de adultos
- Alcohol
- Armamento controvertido – polémico (minas antipersona, armamento biológico, armamento químico, bombas racimo, armas a base de uranio empobrecido y armas nucleares).
- Armas convencionales.
- Piel, cuero
- Juego
- Organismos modificados genéticamente
- Contratos militares
- Generación energía nuclear
- Servicios relacionados con la energía nuclear
- Pesticidas
- Tabaco

Sustainalytics también tiene criterios de exclusión para empresas por su involucración en controversias en cualquiera de las áreas de ASG. Los clientes pueden excluir a compañías que estén involucradas en incidentes graves o conflictos legales dentro de cualquiera de las áreas ASG. Para ello se utiliza la medida de la gravedad de las controversias que son evaluadas con categorías de 1 a 5.

---

<sup>100</sup> El origen de PGGM se encuentra en los sectores de sanidad y trabajo social. Actualmente gestiona las pensiones de 2,3 millones de holandeses.

<sup>101</sup> AIS surgió como una alianza entre Grupo Triodos (Banca Ética) y ECODES. Triodos ha sido socio fundador de Siri Co. y ECODES su socio español desde 2000.

<sup>102</sup> Los 120 mayores en términos de PIB y 16 casos de interés.

A su vez existen multitud de criterios de exclusión aplicables en referencia a los indicadores ASG incluidos en el análisis de cada compañía, relacionados con políticas, programas, sistemas de gestión, certificación externa, datos relacionados con su impacto ambiental.

Y suele utilizar las siguientes fuentes de información:

- Información pública de la empresa (Informe Anual RSE, Informe Anual, Código de Conducta, Política de Salud y Seguridad, Política y Estrategia Medioambiental, página Web, notas de prensa, etc.).
- Reuniones con representantes de la empresa.
- Información sobre aspectos medioambientales: *Carbon Disclosure Project*, *Trucost*, *PIRC*.
- Páginas Web de ONGs.
- Página Web [www.greatplacetowork.com](http://www.greatplacetowork.com).
- Proveedores de información cuantitativa-financiera.
- Agencias de noticias.
- Agencias de información y medios de comunicación.
- Pacto Mundial de Naciones Unidas, OCDE.
- Estudios, informes, páginas Web relacionadas con aspectos de la ISR.

Sustainalytics consulta toda la información pública de la empresa y la contrasta con fuentes externas que principalmente son ONGs, noticias de periódicos, informes y estudios especiales sobre derechos humanos y medio ambiente, etc. Además tiene un servicio de seguimiento de conflictos y controversias en las empresas (juicios, multas y denuncias principalmente), a través del cual se siguen los asuntos más problemáticos de las empresas y la reacción de éstas ante tales alegaciones. El sistema cuenta con un servicio de alertas que se actualiza mensualmente, mediante un buscador de palabras clave. Este sistema está activo durante todo el año para que el estado de las controversias detectadas permanezca actualizado.

### **El proceso de análisis de Sustainalytics**

Para analizar países, Sustainalytics utiliza fuentes de información públicas como lo son organismos de la ONU o el Banco Mundial y los evalúa según 31 indicadores ASG. Esta información la actualiza cada tres meses.

En los análisis de las empresas, Sustainalytics informa, al inicio de los mismos, sobre aspectos generales de la empresa (tamaño, información financiera) y la compara, en términos generales de RSE, con el resto del sector -se puede ver la posición de la empresa en el *ranking* sectorial, que se obtiene a través de la puntuación global de cada empresa (mínimo 0; máximo 100)-. La puntuación global de una empresa, se obtiene a través de los 70-90 indicadores analizados para cada una de ellas –de los que de 20 a 40 son sectoriales-. El peso específico de cada uno de ellos en el resultado final, variará según el sector en el que se encuentren las diferentes sociedades. Al final de todo el proceso, Sustainalytics contrasta las conclusiones de los informes con las empresas investigadas.

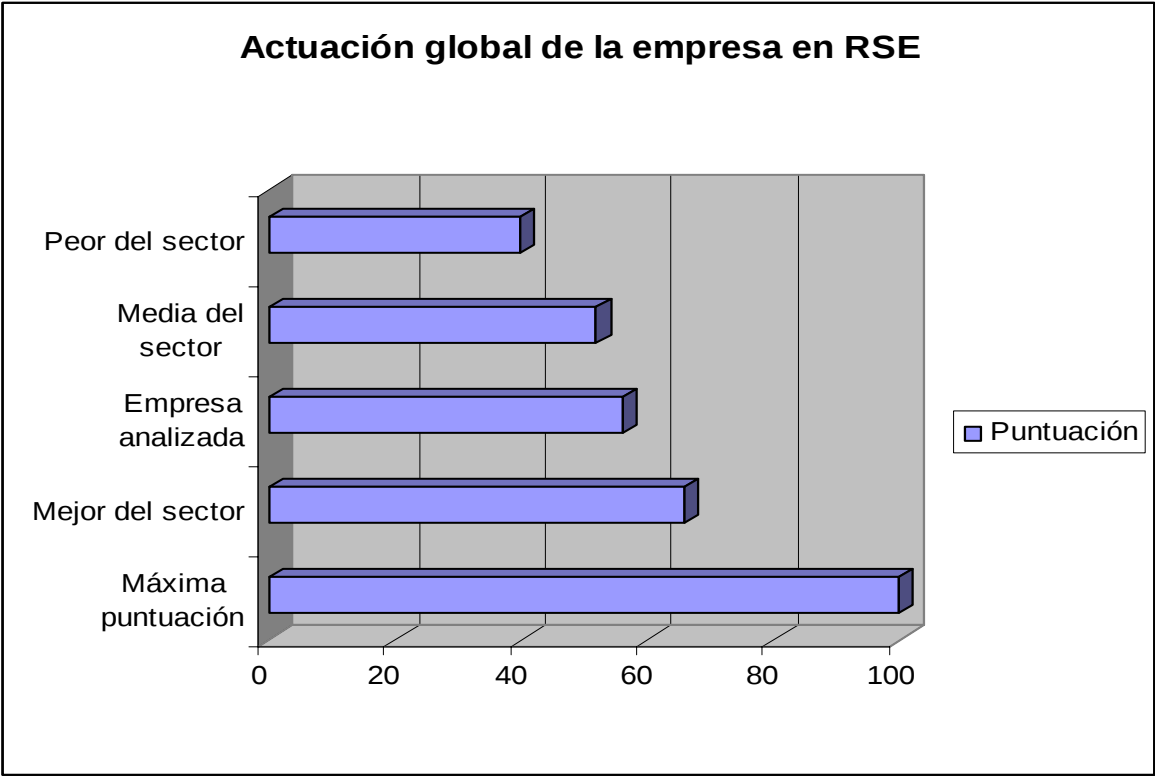
Posteriormente se incluye una comparativa desagregada de los criterios A, S, y G de la empresa con el resto del sector (A, 0-100; S, 0-100; G, 0-100). Cada uno de estos criterios ASG consta de 3 subcriterios (5, el apartado social) y se comparan de nuevo con la media

del sector. Actualmente, Sustainalytics esta desarrollando un indicador de transparencia, que informará de la falta de información en indicadores específicos.

Finalmente, dentro de esta información básica, se analiza:

- La actuación de la empresa en países considerados de riesgo.
- El riesgo ASG separadamente: En este apartado se incluyen las controversias Ambientales, Sociales y de Gobierno de forma separada e indicando el grado de importancia de esta controversia (siendo 1 la mejor puntuación y 5 la peor).
- La tendencia de la empresa en la reducción de emisiones (se muestra las emisiones de carbono por unidad de venta y la comparativa con el año anterior para analizar la tendencia).

Cuadro 19. Ejemplo de comparativa gráfica de la actuación global de una empresa en materia de RSE, según Sustainalytics



Fuente: Sustainalytics.

Cuadro 20. Ejemplo de comparativa numérica de la actuación global de una empresa, en materia de RSE, según Sustainalytics

|                           |                    |
|---------------------------|--------------------|
| Ranking dentro del sector | Puntuación (0-100) |
| 13 de 39                  | 56 puntos          |

Fuente: Sustainalytics.

Junto a esta información básica aparece también un cuadro con la clasificación de las 5 mejores empresas del sector y su puntuación.

Sustainalytics incluye en esta primera parte de su informe un resumen del desempeño de la empresa en relación con los criterios ASG, que no se ha incluido en este informe, ya que nos hemos centrado en los indicadores que se desarrollan posteriormente en mayor detalle. En este resumen, el lector del informe puede hacerse una idea del cumplimiento (o no) por parte de la empresa, de los principales criterios ASG analizados por Sustainalytics.

Los temas y subtemas analizados por Sustainalytics son:

Buen gobierno:

- Ética en los negocios.
- Gobierno corporativo.
- Políticas públicas.

Social:

- Trabajadores.
- Contratas y cadena de suministro.
- Consumidores.
- Sociedad y comunidad.
- Filantropía.

Medioambiente:

- Operaciones.
- Contratas y cadena de suministro.
- Productos y servicios.

Sustainalytics tiene 40 países identificados como de riesgo y hace un seguimiento especial a Sudán y Birmania, áreas de especial sensibilidad para los inversores socialmente responsables.

Sustainalytics cuenta con un *Radar de riesgo ASG* para cada empresa a través del cual clasifica los riesgos A, S y G en 5 categorías (estos riesgos son las controversias e incidentes en los que la compañía está involucrada). La categoría 1 no lleva a cambios negativos en la valoración de la empresa. La categoría 5 es la peor y por lo tanto se aplica a las controversias de más gravedad.

El análisis ASG de *Sustainalytics*. En la descripción de la metodología de análisis ASG se menciona a modo de ejemplo los indicadores sectoriales utilizados en el caso del sector financiero.

### **Buen gobierno**

- Ética en los negocios:
  - Corrupción y soborno: se analiza la fortaleza de las políticas declaradas por la empresa, así como también, los programas que ésta aplica para combatir la corrupción y el soborno. Existe un indicador específico que valora la existencia de sistemas de denuncia anónima de irregularidades.

- Se valora si las empresas son signatarias del Pacto Mundial y también si participan en otras iniciativas de sostenibilidad relevantes.
  - Hay un indicador específico, y muy interesante, de transparencia fiscal, que estudia y evalúa los impuestos pagados y las subvenciones recibidas por países. Este es un indicador clave.
  - Identificación y seguimiento de controversias: detalles de juicios, informes de ONGs; es un indicador importante. Sustainalytics hace un buen seguimiento de las incidencias detectadas.
  - Un ejemplo de indicadores específicos sectoriales (sector financiero):
    - Análisis de la política de la sociedad en materia de blanqueo de dinero.
    - Análisis de la política ISR (si ésta existe).
    - Empresas signatarias de iniciativas relevantes del sector:
      - Los Principios de Inversión Responsable (PRI).
      - UNEP Finance Initiative.
      - Equator Principles.
- Gobierno Corporativo:
    - Calidad del informe de RSE: analiza las directrices seguidas en su realización (por ejemplo GRI), el nivel de aplicación alcanzado y la verificación externa del informe de sostenibilidad.
    - Consejo de Administración; valora entre otras cuestiones:
      - La publicación de la remuneración de los ejecutivos de manera individualizada y de la biografía detallada de los directivos.
      - Si existe supervisión de los temas ASG desde el consejo (o no).
      - Si la retribución de los directivos considera su actuación en términos ASG.
      - La diversidad del consejo (presencia de mujeres)
      - Si la figura del presidente del consejo y del primer ejecutivo de la sociedad están separadas.
      - Si el porcentaje de consejeros independientes es adecuado (si hay al menos un 50%)
      - Si todos los miembros del Comité de Auditoría y del Comité de Retribuciones son independientes.
    - Independencia del auditor: Sustainalytics considera que el porcentaje que representa, sobre el total facturado a la empresa auditora, la partida *otros trabajos realizados distintos de la auditoría*, no debe superar el 50%.
    - En este apartado también se identifican y se siguen controversias.
    - Un ejemplo de indicador específico (sector financiero): Sustainalytics valora si las entidades tienen un equipo propio (*in-house*) dedicado a la inversión y a las finanzas responsables (si existe o no y si se dedica a ISR, no sólo a nichos específicos como energías renovables, etc.).
  - Políticas públicas de la empresa:
    - Política de la empresa en relación con su implicación política y las contribuciones/aportaciones realizadas a partidos políticos (si existen o no; el valor total de las mismas a lo largo de los últimos 3 años).
    - Identificación y seguimiento de controversias.

Del análisis del dominio buen gobierno de Sustainalytics destacamos los siguientes aspectos:

- El análisis cubre prácticamente todas las áreas de gobierno corporativo relevantes.
- Sigue las políticas y los programas de la empresa para llevarlas a cabo.
- Tiene tres indicadores de gran interés: transparencia fiscal (desagregada por países), el establecimiento de canales de denuncia anónimos y la independencia del auditor.
- Es más exigente que el Código Unificado de Buen Gobierno en relación con el consejo (presencia de independientes en el consejo y en los diferentes comités, separación del cargo del primer ejecutivo y presidente del consejo).
- Buen seguimiento de las controversias detectadas.

Aspectos a mejorar:

- Valora si las empresas se adhieren a iniciativas relevantes en el ámbito de la sostenibilidad; no obstante, no se hacen referencias a su cumplimiento o mejora.
- En la verificación externa del informe de sostenibilidad, no se valora si existe algún tipo de participación de las partes interesadas –cada uno de ellas en su ámbito de actuación-. Tampoco se menciona que esta ha de ser independiente

### **Criterios sociales**

- Trabajadores:
  - Indicadores que valoran el papel de los sindicatos en la empresa:
    - La política de libertad de asociación: aquí se valora la política declarada por la empresa y si hace referencias a convenios de la OIT.
    - Porcentaje de trabajadores cubiertos por convenio colectivo. .
  - Política sobre la eliminación de la discriminación y programas para incrementar la diversidad en la plantilla: se analizan las declaraciones de la empresa en este sentido y si se hacen referencias a convenios de la OIT. En el caso de los programas, se valoran los objetivos y los plazos.
  - Tasa de rotación de trabajadores: se analizan los datos publicados en relación con este indicador (tasa global de la empresa y comparativa con la media del sector).
  - Número de trabajadores fallecidos en la empresa y subcontratas: se incluyen en el informe, los datos de los últimos años, diferenciando entre trabajadores de la empresa y los subcontratados.
  - Reconocimiento como Empleador Top: se valora que la empresa analizada este incluida en alguna lista de Empleadores Top.
  - Indicadores específicos y/o sectoriales:
    - Condiciones laborales: política de la empresa (si existe y si es adecuada).
    - Programas y objetivos para reducir los incidentes de salud y seguridad: se evalúa la política declarada por la empresa y los objetivos de la misma.
    - Certificaciones de salud y seguridad: porcentaje de las instalaciones que tienen una certificación externa (por ejemplo OHSAS 18001).
    - Tendencia en la tasa de días perdidos por incidentes: se valoran los datos de los últimos años y la evolución de la tendencia.

- Controversias o incidentes de los trabajadores: juicios, demandas, se sigue su evolución y si ha habido otro tipo de demandas similares posteriormente.
- Contratas y estándares de la cadena de suministro:
  - Estándares sociales de la cadena de suministro y sistema de supervisión de la cadena de suministro: se analiza si la empresa ha incluido criterios sociales en sus criterios de selección de proveedores y si la compañía tiene en funcionamiento algún sistema formal para comprobar que dichos criterios sociales se cumplen. En los casos en los que existan datos, se informa del porcentaje de contratas y suministradores que han sido supervisados en este sentido. Se presta atención a aspectos básicos y fundamentales como son:
    - Salud y seguridad.
    - Salario mínimo vital.
    - Máximo de horas de trabajo.
    - Libertad de asociación/derecho a negociación colectiva.
    - Trabajo infantil.
    - Aceptables condiciones de vida.
    - No discriminación.
    - Medidas disciplinarias/sancionadoras de la empresa.
    - Trabajo forzoso.

No basta con que la empresa afirme que está comprometida con el Pacto Mundial.

También se analiza aquí si la supervisión se realiza de acuerdo a los estándares sociales, mediante un sistema formal. En los casos en los que existan datos, se informa del porcentaje de contratas y suministradores que han sido supervisados en este sentido.

- Controversias o incidentes en relación con la cadena de suministro y contratas.
- Consumidores:
  - Indicadores específicos y/o sectoriales:
    - Programas y objetivos para reducir el uso de agua/energía de los consumidores. Analiza los programas y los objetivos y plazos (si los hay).
    - Certificaciones externas *Quality Management System*: porcentaje de emplazamientos que han recibido certificación externa.
  - Controversias e incidentes relacionados con los consumidores.
- Sociedad y comunidad:
  - Actividades en países sensibles. Presta una especial atención a Sudán y Birmania.
  - Indicadores específicos y/o sectoriales:
    - Programas y objetivos para promover la inclusión financiera de sectores desfavorecidos.
    - Políticas y programas para promover el acceso a servicios básicos: se comentan las actividades realizadas y se valora si hay un programa formal de comunicación con la comunidad.

- Política de derechos humanos: política declarada por la empresa. También se valora si la empresa informa sobre la implementación o no de esta política.
- Programas de implicación con la comunidad: analiza las actividades relacionadas y la existencia de un programa formal.
- Controversias relacionadas con la sociedad o la comunidad: por ejemplo, en el sector financiero, la denuncia por parte de ONGs de financiar proyectos que pueden generar daños en el medio ambiente.
- Filantropía:
  - Directrices para las actividades de filantropía y áreas primarias de apoyo: se valora la política de la empresa, su implicación y si estas políticas atienden necesidades básicas.
  - Fundación corporativa: en caso de que la haya.
  - Porcentaje de donaciones con respecto al Beneficio Neto antes de Impuestos (*Net Earnings Before Taxes*) y detalle de las mismas (si el dato está disponible).

Del análisis del dominio social de Sustainalytics destacamos los siguientes aspectos:

- Se recogen cuestiones especialmente relevantes como la libertad de asociación o porcentaje de trabajadores cubiertos por convenio colectivo.
- Mide los programas, objetivos y plazos de las empresas en materia de salud y seguridad y para incrementar la diversidad en la empresa.
- En los fallecimientos por causa laboral diferencia entre los trabajadores de la empresa y los de las contratas.
- En la mayoría de los casos se valoran las políticas de la empresa (declaraciones) y también los programas objetivos y plazos (política de diversidad, salud y seguridad).
- En el caso de la cadena de suministro se valoran las políticas y también los sistemas de supervisión.
- Tiene identificado 40 países en riesgo. Realiza un seguimiento especial de áreas sensibles para la ISR, como por ejemplo, Birmania (Myanmar).
- Buenos indicadores sectoriales específicos: inclusión financiera, políticas y programas para acceder a servicios básicos.
- Valora la participación de las organizaciones sociales en el apartado de comunidad.
- Buen seguimiento de las incidencias detectadas.

Aspectos a mejorar:

- Sólo hay dos indicadores que valoran específicamente la actividad sindical en la empresa. Si bien, en otros indicadores se puede incluir puntualmente información relativa a actuaciones de los sindicatos; esto no se suele hacer de forma sistemática.
- En algunos casos sólo se valoran las políticas de la empresa, pero no su implementación real (libertad de asociación, condiciones laborales).
- En relación con el indicador de *Política de Libertad de Asociación*:
  - En todos los informes se valora la política declarada por la empresa.
  - No obstante, la implementación práctica de este principio no se evalúa de manera sistemática. Sustainalytics no incluye:

- Información desagregada por países; esto es necesario, ya que en algunos Estados: La legislación es restrictiva; Existen riesgos para desarrollar la actividad sindical.
- Información sobre la representación legal de los trabajadores en los diferentes ámbitos de actuación: valoración de la existencia de comités de empresa locales, nacionales, europeos o globales.
- Información sobre los procesos de verificación/auditoría de este principio: si existe algún tipo de participación sindical en los mismos.
- Información sobre la evolución de este indicador a lo largo del tiempo y comparativa con el sector.
- En lo que respecta al criterio *Porcentaje de trabajadores cubierto por convenio colectivo*:
  - Se menciona únicamente el dato agregado. Sólo se informa del dato desagregado si la empresa así lo hace en la memoria.
  - No se analizan las razones por las que el resto de trabajadores no están cubiertos (por ejemplo: por pertenencia a órganos de dirección, por ausencia de convenio colectivo en algún país, etc.).
  - No se menciona de manera sistemática el tipo de convenios o acuerdos que se han alcanzado en la empresa, ni su contenido, ni los sistemas de supervisión y seguimiento de los mismos.
  - Tampoco se valora:
    - Si existe algún tipo de participación sindical en la verificación/auditoría de este dato.
    - La evolución de este indicador a lo largo del tiempo.
    - Comparativa con el sector.
  - No se analizan específicamente los datos desagregados por países. Normalmente, se valora el dato agregado y, en algunos casos, se compara con la media del sector (tasa de rotación).
  - Salud y seguridad: los asuntos de salud y seguridad cubiertos en acuerdos formales con sindicatos y el porcentaje de trabajadores representados en comités de seguridad y salud conjuntos de dirección-empleados no son tratados de manera específica, a pesar de ser indicadores de la Iniciativa GRI (*Global Reporting Initiative*). Si se miden los programas, objetivos y certificaciones en este ámbito.
  - Número de fallecidos: se informa de su número a lo largo de los últimos años, observando las diferencias que puedan existir entre la empresa y las contratas; pero no se incluyen detalles de las causas que provocaron los fallecimientos, ni se opina sobre la evolución de la tendencia o de la diferencia existente entre empresa y subcontratas.
  - La formación y la igualdad retributiva entre hombres y mujeres por categoría profesional tampoco están recogidos en un indicador.
  - Hay un indicador específico de reconocimiento como *Empleador Top* (la empresa aparece en un lista de empresas bien valoradas para trabajar). Es preferible que este tipo de valoraciones provenga de las organizaciones sindicales que representan a los trabajadores. Esta valoración se puede complementar, en su caso, con las encuestas de satisfacción que hacen algunas empresas.
  - En los análisis de Sustainability se mencionan los convenios de la OIT (si bien en los informes no se detallan cuáles son), pero no las Directrices de la OCDE para Empresas Multinacionales.

- Se evalúa toda la información publicada al respecto, incluido el Código de Conducta. No obstante, no hay ningún indicador que valore si las empresas cuentan con un Acuerdo Marco Internacional.
- En los sistemas de supervisión de la cadena de suministro no se tiene en consideración, de forma sistemática, si existe algún tipo de participación de las partes interesadas en la supervisión (por ejemplo, los sindicatos en las auditorías laborales).
- En el apartado de consumidores no se suele valorar, la opinión de las organizaciones de consumidores.
- Las controversias en el ámbito laboral funcionan a través de un sistema de alertas. Se deben reforzar éstas con la información que proporcionan las organizaciones sindicales.

## **Criterios medioambientales**

- Operacionales:
  - Política formal medioambiental y sistema de gestión medioambiental: se valora el compromiso de la empresa y su sistema de gestión medioambiental.
  - Certificación externa del sistema de gestión medioambiental: se observa el porcentaje de las actividades que han recibido certificación externa (unidades de negocio cubiertas por la ISO 14001).
  - Sanciones y multas medioambientales (en los últimos tres años).
  - Carbon Disclosure Project (CDP), se valora:
    - El nivel de información de acuerdo con CDP (1,2 ó 3).
    - La posición de la empresa en la iniciativa (si es una empresa líder).
    - Si la empresa publica el informe.
  - Programas, plazos y objetivos cuantitativos para reducir emisiones de efecto invernadero directas.
  - Intensidad del uso del agua y programas y objetivos para reducir su uso (incluye una comparativa con la media del sector).
  - Programas y objetivos para incrementar el uso de energía renovable y porcentaje de energía renovable utilizada. En este indicador se valoran:
    - Las actividades desarrolladas por las empresas y los programas formales establecidos (con objetivos y plazos).
    - Los datos de ese consumo (si suponen un 10% o más de las operaciones de la empresa).
    - Los datos desagregados por países (siempre que estén disponibles).
  - Intensidad de las emisiones de CO<sup>2</sup>:
    - Comparativa con la media de la industria.
    - Emisiones anuales de CO<sup>2</sup> (actividades propias + electricidad comprada) / ingresos anuales.
    - Emisión de CO<sup>2</sup> por unidad de beneficio.
  - Tendencia en la intensidad de las emisiones de CO<sup>2</sup>: se analizan los posibles descensos o incrementos en este porcentaje en los últimos 3-5 años.
  - Indicadores específicos y/o sectoriales:
    - Informe de datos medioambientales de calidad: se valora el nivel de transparencia en datos ambientales específicos que varían según el sector.

- Intensidad de los residuos y reducción de la generación de residuos peligrosos:
  - Programa y objetivos.
  - Total residuos/ventas en USD.
  - Comparativa con la media de la industria.
- Programas y objetivos cuantitativos para reducir las emisiones contaminantes.
- Otros programas para reducir impactos medioambientales clave:
  - Actividades en las que participa la empresa.
  - Medidas específicas u objetivos cuantitativos para comprobar que esto se hace de una forma sistemática.
- Controversias o incidentes de las operaciones.
- Contratas y cadena de suministro:
  - Política formal de compras sostenibles medioambientalmente: analiza la política y si ésta es pública.
  - Programas y objetivos para la mejora medioambiental de los suministradores:
    - Valoración de las actividades realizadas.
    - Existencia de un programa formal con objetivos y plazos para mejorar la actuación medioambiental de los suministradores (el envío de cuestionarios por sí sólo no es suficiente).
  - Certificación medioambiental de los suministradores: si existe.
  - Controversias e incidentes relacionados con las contratas y la cadena de suministro.
- Productos y servicios:
  - Indicadores específicos y/o sectoriales:
    - Productos y servicios relacionados con la sostenibilidad: productos relacionados y porcentaje que representan en la facturación (si existen estos datos).
    - Ingresos por tecnologías limpias o productos inocuos para el medio ambiente: en los casos en los que se comercializan estos productos.
    - Integración sistemática de consideraciones medioambientales en la etapa de I+D (ecodiseño).
    - Intensidad de CO<sup>2</sup> en el mix energético: comparativa con la media del sector.
    - Estándares sociales y medioambientales en crédito y préstamo:
      - Se observa si los estándares son aplicables a todas las industrias de alto riesgo.
      - Se valora cómo se tienen en cuenta los criterios ASG en la financiación (análisis del impacto social y medioambiental).
      - Se analiza la política en relación con el armamento.
      - Se evalúa el cumplimiento de criterios medioambientales según diferentes regiones (Europa, países en vías de desarrollo).
    - Activos bajo gestión en la inversión responsable: porcentaje y categoría (por ejemplo, financiación de proyectos en el sector de energías renovables).

- Servicios financieros relacionados con la sostenibilidad: servicios ofrecidos y porcentaje que representan con respecto al total de los ingresos.
- Controversias e incidentes relacionados con los productos y servicios.

Del análisis del dominio *medioambiental* de Sustainalytics destacamos los siguientes aspectos:

- Se analizan las políticas y los sistemas de gestión de las mismas.
- Las sanciones y multas medioambientales recogen un periodo de medio plazo (3 años).
- Valora los plazos y objetivos establecidos de los diferentes programas (efecto invernadero, uso del agua, emisiones contaminantes, uso de energías renovables, cadena de suministro, etc.).
- En relación con las emisiones de CO<sup>2</sup>, las compara con la media del sector y valora su evolución en el tiempo.
- Buenos indicadores específicos sobre productos y servicios.

Aspectos a mejorar:

- La participación de las partes interesadas no viene recogida específicamente en ningún indicador.

### 6.2.3. VIGEO

Vigeo fue fundada en 2002 por Nicole Notat, ex – Secretaria General del sindicato CFDT. Desde 2003 realiza auditorías de RSE.

Esta presente en varios países: tiene una filial en Casablanca (Marruecos) desde 2004, en Bélgica desde 2005 y en Italia desde 2006. También tiene firmado un acuerdo estratégico con Forum Ethibel, asociación independiente para la promoción de la ISR en Europa y acuerdos de colaboración con OWW (desde 2007), agencia de rating extrafinanciero -sita en Kuala Lumpur y Singapur-, para incrementar la cobertura ISR en la región Asia-Pacífico, con UNI -Sindicato Global de Servicios y Capacidades- (desde 2008), ICEM -Federación Internacional de Sindicatos de la Química, Energía, Minas e Industrias Diversas-, y *Finergie*, consultora belga que utiliza la investigación de Vigeo para sus actividades de consultoría de gestión financiera ética y sostenible.

En 2009 alcanzó un acuerdo con Novaster, consultora española en previsión social, finanzas y seguros, para desarrollar servicios ISR para inversores institucionales en los mercados de Andorra, Portugal y España.

Vigeo cuenta con más de 90 empleados, de los cuales 55 son analistas del área ASG. La otra división importante es la encargada de realizar auditorías ASG de empresas. Sin embargo, la información de esta segunda actividad es confidencial, a criterio de la organización. Ambas actividades se encuentran separadas por un sistema de murallas chinas (*Vigeo Rating*; *Vigeo Enterprise*).

En los 17,7 millones de euros del accionariado están representados en un 44,88% los inversores institucionales (gestores de activos y fondos de pensiones), los sindicatos y ONGs (27,96%) y las empresas (27,17%).

La cobertura del análisis que realiza llega a:

- En total más de 2.000 empresas (1.800 empresas de Europa, Norte América y Asia/Pacífico). Entre ellas están las 600 del Eurostoxx 600.
- 160 países.

Vigeo tiene nueve criterios éticos específicos en relación con cada empresa, que son:

- Alcohol.
- Maltrato animal.
- Armamento.
- Productos químicos peligrosos o controvertidos.
- Juego.
- Organismos genéticamente modificados que se apliquen en productos alimentarios y animales.
- Minas y bombas racimo.
- Energía nuclear.
- Industria del sexo.
- Tabaco.

Vigeo no suele detallar en sus informes de empresa, las fuentes utilizadas. No obstante, la agencia menciona que cuenta con los siguientes medios y fuentes:

- Un centro de información que acumula todo tipo de fuentes públicas.
- Un cuestionario general y otro específico. Vigeo resalta la utilidad que tienen, especialmente, en las empresas grandes, ya que tienen más medios y una mayor necesidad de explicar sus políticas, mientras que en las pymes todavía existen carencias importantes.
- Las fuentes públicas, sobre todo en materia de controversias, provienen de publicaciones, revistas sectoriales, ONGs, organizaciones de consumidores, organizaciones sindicales, web, etc. Cuando existe información relevante, el analista especializado en el sector la archiva para cuando se actualice el análisis, salvo que sea especialmente importante; lo cual, produciría una alerta.
- Vigeo sí menciona -en cada uno de los informes de empresa- del origen de la información analizada; es decir, del porcentaje de información que procede de documentación pública de la sociedad o que ha sido respondida por ésta a través de cuestionarios y del porcentaje obtenido a través de partes interesadas.

### **El proceso de análisis de Vigeo**

En el proceso de análisis y verificación de resultados, la base que utiliza Vigeo no es la de incidentes (propia del filtrado) sino la de empezar por el sector, y después de conocer sus características ASG, hacer un análisis individual de la empresa, sea buena o mala.

Los sectores se agrupan en “pools”, por sus características similares, que cuentan con especialistas en esa área. Además, cada sector tiene un responsable. A su vez, esta estructura sectorial permite comparar a lo largo del tiempo, la evolución de las empresas y de los propios sectores, también desde un punto de vista financiero. Así, un pool es el de

“Banca, Seguros y otras Instituciones Financieras”. En definitiva, tiene una doble estructura, por sectores/pools y por dominios.

El desglose es de dominios, criterios y preguntas, cuya información alimenta los indicadores. Además, en el análisis, se realizan otros estudios relativos a las referencias y cuestiones éticas de los sectores, revisión de las particularidades sectoriales, estudios sobre pymes, cuestiones singulares y alertas.

Vigeo valora las políticas de las empresas; es decir que exista una política expresa con medios, cobertura y alcance.

Cuadro 21. Esquema de valoración de políticas de empresa Vigeo

|                     |                                                                                                                                                                                          |
|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>LIDERAZGO</b>    | Visibilidad .- ¿Qué tipos de Políticas ?<br>Contenido .- ¿Cuál es el contenido de esas políticas?<br>Titularidad .- ¿Responsabilización en relación a esas políticas?                    |
| <b>IMPLANTACIÓN</b> | Concreción .- Medios y recursos<br>Cobertura .- Adecuación entre recursos y objetivos<br>Difusión .- Alcance de procesos y recursos en el conjunto de la actividad                       |
| <b>RESULTADOS</b>   | Indicadores .- Datos numéricos<br>Opinión de grupos de interés .- Apreciación por las partes interesadas (internas y externas)<br>Controversias .- Alegaciones, reacción y transparencia |

Fuente: Vigeo.

Vigeo, realiza primer análisis básico de la empresa en el que se ofrece una primera valoración numérica de la empresa (de 0 a 100) de los 6 dominios analizados (recursos humanos, medio ambiente, comportamientos en los mercados, gobierno corporativo, compromiso con la comunidad, derechos humanos) y compara los ratings con los ratings del año anterior. En el resumen ejecutivo aparece el rating por dominio, una comparativa con el sector (“++” la empresa supera al 95% del sector; “+” la empresa está entre el 70%-95% del sector; “=” entre el 30%-70% del sector; “-“ entre el 5% y el 30% y “--“, por debajo del 5%).

En la medida en que los resultados se presentan separados, en función de estos dominios, se puede analizar individualmente las razones por las que las empresas de la cartera puntúan bajo en cualquiera de ellos, y esto podría suponer su exclusión.

El apartado de derechos humanos controla más los aspectos negativos o violaciones, incluidos los aspectos laborales, mientras que el apartado de recursos humanos se centra más en aspectos positivos. En concreto, esta es la vía para analizar la calidad de las relaciones laborales. No obstante, también en estos criterios (diálogo social, reestructuraciones, salud y seguridad en algunos sectores) se observan las controversias y las aportaciones de las diferentes partes interesadas.

El otro tema social controvertido es el de la cadena de suministro que se encuentra recogido en el apartado de comportamiento en los mercados. En concreto en este dominio se incluye el indicador “Integración de factores sociales en la cadena de suministro”. Este indicador valora la medida en que las empresas integran los estándares sociales en esa cadena. Así se analiza si la empresa sigue de cerca los resultados sociales de suministradores y contratistas, centrándose en:

- Libertad de asociación y derecho a la negociación colectiva.
- Abolición del trabajo infantil.
- Abolición del trabajo forzoso.
- No discriminación.
- Salud y seguridad.
- Salarios dignos.
- Horas trabajadas.
- Otros derechos (por ejemplo, prevención de comportamientos crueles, degradantes e inhumanos).

Respecto a los valores peor clasificados, Vigeo proporciona empresas alternativas por sector, que tienen un mejor comportamiento ASG.

Los países se analizan de acuerdo con:

- La Agenda 21 y los “*Millennium Development Goals*”
- En 3 ámbitos, con 124 indicadores sobre:
  - La protección del medio ambiente
  - La Responsabilidad Social y la Solidaridad
  - La responsabilidad institucional

Respecto a la metodología, como ya se ha comentado, el análisis se divide en seis dominios. Estos seis dominios han sido asumidos en la ISO 26.000 y en España, en la metodología aceptada por AENOR.

Cuadro 22. Los dominios analizados por Vigeo



Fuente: Vigeo

Hay 38 criterios y sobre ellos se trata de determinar el liderazgo, la puesta en práctica y los resultados. De cada uno de los criterios se incluye una puntuación del mismo (de 0 a 100) y

su peso específico o ponderación dentro de la valoración de la empresa (3 criterio considerado fundamental, 2 criterio considerado esencial, 1 criterio considerado razonable, 0 criterio desactivado).

## **El análisis ASG de Vigeo**

### **Criterios valorados en el dominio de recursos humanos**

- En el indicador de “Promoción de las relaciones laborales”, Vigeo analiza el compromiso y la implementación práctica de este criterio por parte de la empresa. Se valora que la política garantice el ejercicio adecuado de las funciones de los representantes legales de los trabajadores a través de los mecanismos establecidos para ello; información, consulta y, sobre todo, negociación colectiva, en los centros de trabajo (sin restricciones a la libertad de afiliación o a los derechos de los sindicatos; promoción del diálogo social; amplitud de los campos cubiertos por las consultas y los procesos de negociación). En este indicador se incluyen cuestiones de gran interés como:
  - La regularidad de las reuniones con los sindicatos.
  - El departamento u órgano responsable en la empresa de la promoción de la negociación colectiva y el diálogo social.
  - La participación de los representantes legales de los trabajadores en ámbitos locales, nacionales y supranacionales (Comité de Empresa Europeo o Comité de Empresa Global).
  - La existencia de información suficiente sobre la promoción de la libertad de asociación en países con legislación restrictiva.
  - Acuerdos colectivos y cobertura de trabajadores. Temas tratados y el marco en el que se produjeron (reestructuraciones, etc.).
  - En los casos en los que existe un Acuerdo Marco Internacional (AMI), se analizan los temas cubiertos por el mismo y la participación sindical en su implementación y supervisión.
  - En ocasiones se incluye la opinión sindical sobre la actitud de la empresa.
  - Controversias.
- Otro indicador de interés de Vigeo en esta área es el de “Gestión responsable de las reestructuraciones”. Este criterio valora el compromiso de la empresa para asegurar procesos de consulta y negociación tangibles con los representantes legales de los trabajadores, las medidas adoptadas para prevenir y evitar despidos y la propuesta de soluciones apropiadas, a título individual y colectivo, en el contexto de las reestructuraciones (recolocaciones, indemnizaciones significativas, jubilaciones anticipadas, etc.). La opinión sindical con respecto a la reestructuración (el proceso; la realización del mismo), así como las controversias detectadas (huelgas, movilizaciones sindicales) también se incluyen en esta valoración. Este criterio, al igual que todos los criterios de Vigeo, se basa en textos y recomendaciones internacionales (Principios de la OCDE, los convenios de la OIT o directrices de la UE).
- También se considera el compromiso de la empresa para potenciar el desarrollo profesional y de habilidades de sus trabajadores, así como también su movilidad profesional. La capacidad de anticiparse a sus necesidades es otra cuestión que se trata en este dominio. Para este análisis, se incluyen datos cuantitativos de interés como:

- Número y porcentaje de trabajadores que han realizado los programas de formación y/o las evaluaciones.
- Oportunidades de promoción de la plantilla y ejecutivos
- Horas de formación por empleado.
- Información sobre las diferentes unidades y el grupo consolidado.
- Información relativa a la tasa de rotación por empleado y su evolución a lo largo de los últimos años.
- Los datos cualitativos relevantes son:
  - Una descripción de los programas de desarrollo.
  - Una evaluación de la calidad de la información suministrada por la empresa en relación con los programas formativos; es decir, si ésta es suficiente según el criterio de Vigeo.
- En relación con las condiciones de salud y seguridad se observa el compromiso de la empresa con la protección de la salud y seguridad de los trabajadores. Como datos cuantitativos destacan:
  - El porcentaje de trabajadores cubiertos por comités formados por representantes de los trabajadores y empresa
  - La evolución de la tasa de frecuencia de accidentes y tasa de absentismo.
  - El número de días *perdidos* en los últimos tres años.
  - La formación relacionada disponible para el personal fijo y temporal.
- Los datos cualitativos más relevantes se refieren a:
  - La descripción de los planes de prevención (incluidos riesgos psicosociales) y metodologías utilizadas.
  - Los países y años en los que se introducen estas cuestiones.

Del análisis del dominio recursos humanos de Vigeo destacamos los siguientes aspectos:

- En los análisis de Vigeo las relaciones entre la empresa y los sindicatos presentes en la misma aparece en varios indicadores en este apartado (no en un único indicador -o dos- dedicado a la libertad de asociación y negociación colectiva).
- Existe un indicador específico en el que se valora las relaciones laborales entre la empresa y los representantes legales de los trabajadores (promoción de las relaciones laborales).
- Otro indicador mide la capacidad de gestión de la empresa en las situaciones difíciles (gestión responsable de las reestructuraciones). En este indicador, Vigeo valora con detalle las negociaciones con los representantes de los trabajadores para resolver, de la forma menos traumática posible, situaciones de conflicto por las que la empresa pueda pasar.
- Los análisis de Vigeo contienen mucha información descriptiva de las políticas de la empresa. Esto es importante, ya que entra a desarrollar cuestiones cualitativas relevantes que complementan los datos puramente cuantitativos.
- A lo largo de los diferentes indicadores encontramos información de interés sobre aspectos fundamentales de la libertad de asociación y la negociación colectiva en la empresa (existencia y temas tratados en los Acuerdos Marco Internacionales (AMI), la supervisión e implementación conjunta de los mismos -empresa-sindicatos-, si las empresas ofrecen información suficiente sobre la promoción de la libertad de

asociación en países con legislación restrictiva, la existencia de comités de empresa nacionales, europeos o globales, el porcentaje de trabajadores cubiertos y temas tratados en los acuerdos y convenios colectivos, temas tratados en los AMI, opiniones sindicales y/o reacciones ante los procesos de reestructuraciones, acuerdos alcanzados con la representación legal de los trabajadores en estos procesos, participación sindical en los comités conjuntos de salud y seguridad laboral, etc.).

- En todos los indicadores se busca identificar el departamento u órgano responsable de la gestión de esa política.
- Vigeo cuenta con indicadores cuantitativos y cualitativos bastante completos y bien desarrollados. Asimismo realiza un gran esfuerzo en la máxima desagregación de datos posible.
- Buen desarrollo y seguimiento de controversias.

Aspectos a mejorar:

- Al ser los análisis bastante descriptivos, existen diferencias entre lo analizado en cada empresa. Hay algunos datos de interés que aparecen en algunos informes que no se mencionan en otros (por ejemplo, si una empresa no tiene un AMI, sería de interés saber si se está negociando uno o no; en relación con los comités de empresa nacionales, se debería explicar con mayor detalle las razones de la no existencia de éstos en algunos países; en ocasiones aparece información relativa a las elecciones sindicales o una valoración de los acuerdos alcanzados en la empresa en relación con los del sector, etc.).
- Vigeo trata de buscar datos bastante desagregados; no obstante, en ocasiones recurre a fórmulas de tipo “*en las principales localizaciones de la empresa*”, “*la mayoría*”, “*para la mayoría*” o a datos agregados.
- En ocasiones, cuando existen discrepancias entre la empresa y los sindicatos, Vigeo las menciona pero no entra a desarrollar los puntos de desacuerdo. Sería bueno avanzar en este aspecto también.
- Vigeo analiza de forma exhaustiva las auditorías en materia de salud y seguridad, pero no siempre incluye información específica sobre la participación sindical en las mismas. Lo mismo sucede en el ámbito de la formación.
- Vigeo desactiva algunos indicadores en función del interés sectorial que éstos puedan tener. En nuestra opinión, hay algunos que resultan interesantes y no aparecen en el informe por este motivo. Por ejemplo, el de calidad de los sistemas de remuneración, que valora el compromiso de la compañía para asegurar la dignidad, transparencia y objetividad de los sistemas de remuneración de los trabajadores o el de respeto y gestión del horario laboral, que analiza las iniciativas de la empresa para promover la flexibilidad voluntaria del horario laboral.
- En los informes no se incluye una valoración sobre el nivel de responsabilidad que, según Vigeo, han de tener determinadas políticas (consejo, alta dirección, etc.).

### **Criterios valorados en el dominio medioambiente**

- El compromiso y la política formalizada de la empresa:
  - Estrategia medioambiental (incluido el criterio con respecto a la cadena de suministro).
  - Prevención de la polución y control de la contaminación.

- Protección de la biodiversidad.
- Minimización de impactos medioambientales por el uso de energía:
  - Reducción de emisiones y consumo energético.
  - Objetivos cuantitativos.
- Gestión de las emisiones atmosféricas (incluido el alcance o la cobertura de la misma).
- Gestión de residuos (objetivos cuantitativos de reducción).
- Gestión del impacto medioambiental del transporte:
  - Identificación de riesgos
  - Datos cuantitativos objetivos.
- Gestión de los impactos medioambientales por el uso de productos y servicios.
- 
- La implementación de las políticas:
  - Estrategia medioambiental:
    - Cobertura de temas tratados.
    - Medidas de protección –estándares aplicados-.
    - Programas de formación.
  - Prevención de la polución y control de la contaminación (auditorías, revisiones regulares y centros en las que éstas se realizan).
  - Protección de la biodiversidad.
  - Minimización de impactos medioambientales por el uso de energía:
    - Medidas de ahorro energético adoptadas y formación de los trabajadores en la materia.
    - Porcentaje de centros del grupo en que se han tomado las medidas.
    - Auditorías realizadas.
  - Gestión de las emisiones atmosféricas:
    - Programas desarrollados
    - Sistemas de supervisión.
    - Tecnología y proyectos.
  - Gestión de residuos:
    - Medidas adoptadas –reciclaje- y localizaciones en las que se han realizado.
  - Gestión del impacto medioambiental del transporte (medidas adoptadas y porcentaje de localizaciones empresariales en las que se han aplicado).
  - Gestión de los impactos medioambientales por el uso de productos y servicios.
- La valoración de resultados:
  - Estrategia medioambiental:
    - Porcentajes de centros que cuentan con certificado medioambiental o sistema de gestión medioambiental.
    - Formación -número de horas e inversión realizada-.
  - Prevención de la polución y control de la contaminación (incidentes en los tres últimos años).
  - Protección de la biodiversidad (si la empresa aporta indicadores de su actuación).

- Minimización de impactos medioambientales por el uso de energía; aquí se incluye:
  - Información cuantitativa de consumo energético.
  - Emisiones de CO<sup>2</sup>.
  - Comparativa de la información existente con respecto al sector de la empresa. Evaluación de la variación de los parámetros a lo largo de los tres últimos años.
  - Evaluación de la calidad de la información suministrada por la empresa según los parámetros de Vigeo.
- Gestión de las emisiones atmosféricas:
  - Evolución de las emisiones (CO<sup>2</sup> y otras emisiones) en los últimos 5 años.
  - Comparativa con el sector.
- Gestión de residuos:
  - Evolución en la generación de residuos y en el reciclaje de los mismos - tres años-.
- Gestión del impacto medioambiental del transporte:
  - Valoración de la reducción de emisiones relacionadas con el transporte - almacenaje y transporte personal-.
  - Supervisión y control de las emisiones relacionadas con el transporte).
- Gestión de los impactos medioambientales por el uso de productos y servicios.
- El departamento u órgano responsable en la empresa de las políticas medioambientales.
- La comunicación a las partes interesadas de la estrategia medioambiental de la empresa.
- Las controversias en materia medioambiental.
- Finalmente, Vigeo revisa fuentes de partes interesadas para obtener una conclusión final sobre el desempeño de la empresa en materia medioambiental.
- Como aspecto de interés, destacamos algunos indicadores sectoriales específicos de Vigeo dentro del dominio *medioambiente*:
  - Sector financiero:
    - Políticas de crédito e inversión socialmente responsable de las entidades financieras (porcentaje que representan los productos verdes respecto del total).
    - Análisis medioambiental de las transacciones financieras y financiación de proyectos con impacto medioambiental positivo (porcentaje que representan las energías renovables con respecto al total de proyectos medioambientales y de energía financiados bajo modalidades de contratos sostenibles).
    - Acuerdos firmados con agencias gubernamentales y empresas para financiación de proyectos sostenibles.
  - Sector energético:
    - Desarrollo de energías verdes:
    - Energías a desarrollar.
    - Proyectos y localizaciones.
    - Generación de energía a través de renovables
    - Compromisos adquiridos y si hay objetivos cuantitativos concretos.

- Comparativa con la media del sector.
- Porcentaje que representa cada una de las energías con respecto al sector.
- Compromiso de la empresa en la gestión de demanda de energía (innovación y promoción del uso racional de la energía):
  - Gestión de la demanda energética de consumidores, empresas y sector público.
  - Medidas adoptadas para fomentar el uso racional de la energía.
  - Existencia de datos cuantitativos de la energía ahorrada debido a este tipo de medidas.
- Seguimiento especial de la energía nuclear (nivel de riesgo y comparativa con el sector en términos numéricos).
- Sector de automoción; indicador específico sectorial:
  - Uso y reciclaje del producto (descripción de medidas adoptadas).
  - Valoración de resultados: reducción de emisiones de CO<sup>2</sup> de los vehículos (porcentaje sobre total) y reducción de emisiones CO<sup>2</sup>/kilómetro.
  - Valoración de la tasa de reciclaje.
  - Comparativa con los objetivos de la UE.
  - Controversias de partes interesadas.

Del análisis del dominio medioambiente de Vigeo destacamos los siguientes aspectos:

- Valora el compromiso de la empresa a través de una política formalizada.
- Evalúa las medidas y los procesos de implementación, así como también los sistemas y certificaciones de supervisión y control de los mismos.
- Identifica departamento u órgano responsable de la política medioambiental en la empresa.
- Analiza datos cuantitativos relevantes: la evolución de indicadores medioambientales a lo largo de los últimos 3-5 años y los compara con el sector.
- Vigeo trata de ofrecer información desagregada sobre plantas, localizaciones y su desempeño medioambiental.
- Algunos de los indicadores específicos a los que hemos tenido acceso son bastante relevantes.
- Los informes sobre cada uno de los indicadores son bastante descriptivos y completos.
- Buen seguimiento de las controversias detectadas.

Aspectos a mejorar:

- La participación de las partes interesadas en materia medioambiental se ha de desarrollar más (auditorías, etc.). No se especifican cuáles son las partes interesadas relevantes consultadas.
- En ocasiones aparecen cuestiones relevantes sobre algún indicador en algunos informes de empresa que no se mencionan en otros. No queda claro si estas cuestiones se valoran de forma sistemática en todas las empresas.
- El criterio con respecto a la cadena de suministro se puede desarrollar más.

- Vigeo en ocasiones sólo menciona los datos agregados o parciales de la empresa. No queda claro si valora este aspecto como relevante de forma sistemática.

### **Criterios valorados en el dominio de comportamiento de los mercados**

- La seguridad de los productos:
  - Compromiso formalizado de la empresa.
  - Localizaciones empresariales en las que se aplican las políticas.
  - Medidas de seguridad activas y pasivas existentes.
  - Sistemas de gestión de posibles crisis que dispone la empresa (por ejemplo: retirada de productos, alertas a consumidores; bloqueo de ventas, etc.).
  - Los resultados obtenidos (por ejemplo, retirada de productos en los tres últimos años).
  - Las controversias de las partes interesadas.
- La cadena de suministro; aquí se mide la integración de factores sociales y medioambientales en la cadena de suministro. Vigeo considera los siguientes aspectos:
  - Compromiso formalizado de la empresa.
  - Alcance de la política (total o parcial; es decir, en todo o parte del grupo).
  - Inclusión de los aspectos más relevantes del sector en materia social<sup>103</sup> y medioambiental.
  - Órgano o departamento responsable dentro de la empresa.
  - Medidas adoptadas con respecto a los proveedores en los diferentes niveles de actuación (solicitud de declaración del proveedor; envío de cuestionarios; ayudas; auditorías).
  - Valoración de resultados: a través de datos cuantitativos de las medidas correctivas adoptadas en relación con los problemas sociales y medioambientales acaecidos en la cadena de suministro.
  - Controversias y alegaciones provenientes de partes interesadas.
- Los consumidores:
  - Compromiso de la empresa sobre las relaciones responsables con los consumidores en materia de RSE:
    - Establecimiento de canales de diálogo con los consumidores (encuestas de satisfacción, etc.).
    - Inclusión de las aportaciones de las partes interesadas en la política de empresa.
  - Alcance de las políticas dentro de la empresa (total, parcial).
  - Órgano o departamento responsable dentro de la empresa.
  - Información al consumidor:
    - Referencias existentes en la página Web.
    - Existencia de guías específicas.

---

<sup>103</sup> Libertad de asociación y derecho a la negociación colectiva; ausencia de discriminación, trabajo forzoso y trabajo infantil; salario digno; jornada laboral; salud y seguridad.

- Calidad y claridad de la información enviada; así como el control y la supervisión de la misma
  - Formación de los trabajadores en marketing responsable.
  - Funcionamiento del sistema de atención al consumidor: gestión de reclamaciones y auditorías.
  - Asociaciones de salvaguarda de derechos de consumidores en las que se participa.
  - Alegaciones y controversias en los últimos tres años.
  - Valoración de resultados:
    - Alegaciones significativas contra la empresa.
    - Resultados de la encuesta de satisfacción -datos cuantitativos de la satisfacción del consumidor-.
- La prevención de la corrupción y blanqueo de dinero:
    - Existencia de un manual, directiva, código sobre corrupción y soborno y legislación y recomendaciones a las que hace referencia.
    - Compromiso formalizado de la empresa para la prevención del blanqueo de dinero y la financiación del terrorismo.
    - Pacto Mundial:
      - La empresa es signataria de la iniciativa de Pacto Mundial.
      - La empresa informa sobre este principio en su informe de progreso.
    - Departamento o comité responsable dentro de la empresa: valoración del papel desempeñado por el Consejo de Administración y el Comité de Auditoría.
    - Existencia de, un canal de denuncias anónimo.
    - Funcionamiento de los sistemas de control interno y los sistemas de supervisión:
    - Formación de los trabajadores en corrupción, blanqueo de dinero y financiación del terrorismo.
    - Resultados: porcentaje de incidentes serios y número de operaciones de blanqueo de dinero detectadas por la empresa.
    - Rendición de cuentas interna<sup>104</sup> o externa.
    - Controversias declaradas por las partes interesadas.
    - Alcance de aplicación de la política: toda la empresa, etc.
  - La prevención de prácticas contra la libre competencia:
    - Referencias al Código de Conducta.
    - Políticas específicas.
    - Los sistemas de gestión.
    - Información que aporta la empresa sobre medidas, actividades, formación, concienciación, etc.
    - Alegaciones y controversias.

Del análisis del dominio criterios de comportamiento en los mercados de Vigeo destacamos los siguientes aspectos:

---

<sup>104</sup> En ocasiones puede no estar permitido publicar esta información. En ese caso, Vigeo informa de ello.

- Como todos los dominios analizados por Vigeo, el informe es muy descriptivo y detallado y desarrolla una gran cantidad de información relevante de la empresa.
- La metodología del análisis: compromiso formalizado de la empresa, implementación de la política, análisis de resultados y controversias detectadas, es muy claro e intuitivo y posibilita la obtención de conclusiones sobre la situación de la empresa en los diferentes criterios analizados.
- La valoración de la cadena de suministro sigue una estructura muy clara. Los criterios sociales tocan aspectos fundamentales como la libertad de asociación y el derecho a la negociación colectiva, la no discriminación, la ausencia de trabajo forzoso y trabajo infantil, el salario digno, la jornada laboral y la salud y seguridad.
- Buena evaluación de los sistemas de gestión de consumidores y los sistemas de control y supervisión de la corrupción y el blanqueo de dinero.
- Vigeo no sólo valora que la empresa haya firmado el Pacto Mundial; sino que también, ésta sea comunicativa en su informe de progreso anual (Principio número 10: Lucha contra la corrupción, la extorsión y el soborno).

Aspectos a mejorar:

- No se suele mencionar a las organizaciones de consumidores como parte interesada. Los análisis de Vigeo, consideran el papel de las partes interesadas, pero no especifican quiénes son. El análisis de la relación con la parte interesada *consumidores* está más centrado en los resultados de la encuesta de satisfacción. Vigeo menciona que esta parte de su trabajo no es visible en el modelo genérico, pero que si se valora en el ámbito sectorial. Por ejemplo, las asociaciones de consumidores, según Vigeo, son siempre sectoriales y por eso, el modelo genérico no menciona todas ellas.
- No se mencionan quiénes son las partes interesadas en la cadena de suministro. Vigeo hace referencia a “fuentes de partes interesadas más relevantes”. Es necesario que se detalle esta información. Por otra parte, en relación con los asuntos sociolaborales (la libertad de asociación y el derecho a la negociación colectiva, la no discriminación, la ausencia de trabajo forzoso y trabajo infantil, el salario digno, la jornada laboral y la salud y seguridad) es necesario reforzar el análisis, destacando el papel de la parte interesada “sindicatos”, separada del resto de partes interesadas. Es decir, se ha de valorar separadamente la participación sindical en las auditorías laborales de la consulta de informes de partes interesadas externas a la empresa (por ejemplo, informes de ONGs), ya que los ámbitos de actuación son diferentes. Vigeo no está de acuerdo con este comentario, ya que afirma que no representa la realidad de sus evaluaciones, pues en cada sector, buscan y consultan a partes interesadas específicas para recibir sus aportaciones en relación con la actuación de la empresa en este sentido.
- Sería de interés que Vigeo valorara la información contenida en el informe anual de progreso de las empresas signatarias del Pacto Mundial en relación con el principio número 10 anteriormente comentado y no se limitara únicamente a afirmar “que la empresa es firmante y comunicativa”.

### **Criterios valorados en el dominio de gobierno corporativo**

- Consejo de Administración

En este apartado se valora:

- La existencia de un Comité de Nombramientos independiente.
- Que el presidente del consejo sea independiente.
- El porcentaje de consejeros independientes y nivel de información sobre el perfil de los mismos.
- Las habilidades y la formación de los miembros del consejo no-ejecutivos.
- La formación recibida por los miembros del consejo.
- La regularidad de las reuniones y la asistencia de los miembros del consejo.
- La regularidad en la elección de los consejeros.
- La evaluación del funcionamiento y la actuación del consejo.
- La información de los resultados de la evaluación.
- En la evaluación de consejeros independientes, se considera si:
  - Han sido consejeros anteriormente.
  - Llevan más de 9 años en el Consejo.
  - Tienen opciones o warrants sobre acciones de la empresa.
  - La remuneración supera la mitad del salario de un consejero ejecutivo.
  - SI tiene más del 3% de las acciones de la empresa.
- Auditoría y controles internos

En este apartado se valora:

- Que el Comité de Auditoría este formado exclusivamente por consejeros externos y la mayoría de ellos sea independiente.
- La formación de los miembros del Comité de Auditoría (si la información aportada por la empresa es suficiente).
- Los riesgos cubiertos en los controles internos (incluidos los riesgos relacionados con la RSE).
- El papel del Comité de Auditoría en los controles internos y externos:
  - Control de la integridad de la contabilidad y sistemas de gestión de la empresa.
  - Reuniones con los auditores -internos y externos-.
  - Nombramiento y renovación de auditor externo.
  - Aprobación del trabajo realizado por el auditor externo y las tasas cobradas por la realización de sus funciones.
- La rotación regular de los socios y auditores (de la empresa auditora).
- La independencia de los auditores externos con respecto a la empresa (si la información de la que se dispone es suficiente o relevante).
- La fiabilidad de la información financiera de la empresa (problemas detectados en los últimos tres años).
  - La inclusión de temas de RSE en los informes de la empresa (que el informe sea significativo y cuente con indicadores cuantitativos y esté auditado por una tercera parte).
- Compromiso con los accionistas

En este apartado se valora:

- Las restricciones a los derechos de voto.
- La existencia de mecanismos anti-OPA.

- La capacidad de los accionistas de solicitar la inclusión puntos en el orden del día de la junta y de convocar una junta extraordinaria.
  - Puntos del orden del día sometidos a voto (por ejemplo, remuneración de ejecutivos).
  - Evaluación de los resultados de voto de la junta de accionistas (resoluciones aprobadas por menos del 70%).
- Remuneración de ejecutivos

En este apartado se valora:

- Que el Comité de Retribuciones este formado exclusivamente por consejeros externos y la mayoría de ellos sea independiente.
- La publicación de la remuneración individualizada de los miembros del consejo.
- El vínculo entre los planes de incentivos a corto plazo y la *performance* económica de la empresa.
- El vínculo entre el principal plan de incentivos y la *performance* económica de la empresa.
- El pago de indemnizaciones para ejecutivos:
  - Valoración.
  - Calidad de la información disponible.

Del análisis del dominio gobierno corporativo de Vigeo destacamos los siguientes aspectos:

- Este apartado tiene una estructura homogénea en todos los informes y toca los asuntos más relevantes en materia de gobierno corporativo. El análisis coincide en gran parte con los análisis que hemos realizado desde CCOO sobre el gobierno corporativo en las empresas del IBEX 35. En algunos casos incluso va más allá (un máximo de 9 años para los consejeros independientes; el criterio de nuestros análisis se basa en el Código Unificado de Buen Gobierno que recomienda un máximo de 12).
- El análisis de Vigeo en materia de gobierno corporativo tiene unos criterios que consideramos de gran valor e interés y que van más allá de los análisis de gobierno corporativo tradicionales:
  - La remuneración de consejeros independientes: valora las acciones, opciones o *warrants* que posean los consejeros; por otra parte, cuenta con un criterio propio para analizar la retribución de esta tipología de consejeros: que ésta nunca sea superior a la mitad de la retribución del salario de un consejero ejecutivo.
  - La valoración de la inclusión (o no) de criterios ASG en los análisis de riesgos.
  - La presentación, por parte de la empresa, de un informe de RSE y que éste esté auditado por una tercera parte independiente.
  - La rotación de los socios y auditores de la empresa auditora.
  - La valoración de las propuestas del consejo a la junta de accionistas y el resultado de las mismas.

- La evaluación de los planes de incentivos: si existe un vínculo de este tipo de programas (a corto y a largo plazo) con la *performance* económica de la empresa.

#### Aspectos a mejorar:

- Se analiza si los informes de RSE están auditados por una tercera parte independiente (auditores externos independientes). No obstante, no se valora la participación de las partes interesadas en este apartado (por ejemplo, los sindicatos en las auditorías laborales). Vigeo considera que las aportaciones que puedan hacer las partes interesadas, no forman parte de una revisión de una tercera parte independiente, ya que la verificación externa implica procesos que garanticen y aseguren los datos de desempeño en materia de RSE que forman parte de la memoria de sostenibilidad. No obstante, en nuestra opinión, la participación conjunta empresa-sindicatos-auditor externo, sería un indicador de interés a considerar, dada la buena experiencia de la participación sindical en estos procesos (ver caso de Inditex).
- El criterio de la retribución de los consejeros independientes puede ser adecuado cuando la remuneración del consejero ejecutivo no es excesiva. No obstante, hay casos de empresas en las que los salarios de los consejeros ejecutivos son muy elevados (varios millones de euros). En esos casos, ese criterio no sería adecuado. No obstante, Vigeo menciona que este criterio debe ser considerado si la independencia del consejero independiente se ve afectada por:
  - La recepción de una remuneración adicional de la empresa, aparte de una retribución debida a su condición de miembro del consejo.
  - La participación del consejero en planes de opciones sobre acciones, programas retributivos variables o planes de pensiones de la empresa.

#### **Criterios valorados en el dominio de implicación con la comunidad**

- Vigeo analiza aquí, fundamentalmente, la promoción del desarrollo social y económico, la mitigación de los impactos de los productos y servicios y la promoción del acceso a productos y servicios básicos.
- Aspectos más relevantes observados en este dominio:
  - Compromiso e implementación de la política de la empresa.
  - Medios destinados al desarrollo social y económico.
  - Análisis de los proyectos verificados y mitigación de sus impactos locales.
  - Indicadores publicados y relevancia de la información publicada.
  - Promoción de la educación y el empleo local.
  - Promoción de la formación del personal local y la transferencia de tecnología y habilidades a países en vías de desarrollo.
  - El desarrollo del negocio local.
  - Promoción del acceso a productos por el mayor número posible de consumidores (particularmente discapacitados y otros tipos de consumidores vulnerables, etc.).
  - Reducción del impacto relacionado con el cierre de filiales.
  - El diálogo activo con comunidades locales y partes interesadas relevantes.
  - El Órgano o departamento responsable de esta política.

- Controversias.
- Indicadores específicos:
  - Promoción del acceso a servicios financieros básicos (sector financiero), factores más relevantes:
    - Compromiso formalizado de la política y alcance de la misma (total; parcial).
    - Posibilidad de acceso de la parte más vulnerable de la sociedad a estos servicios.
    - Prevención del exceso de endeudamiento: análisis de los sistemas de supervisión, concesión de créditos, asesoramiento y atención al cliente.
    - Desarrollo de una eficiente infraestructura financiera.
    - Información apropiada: si la empresa aporta indicadores que midan adecuadamente este criterio.
    - Valoración del apoyo que los gestores de la empresa dan a esta política
    - Controversias de fuentes de partes interesadas relevantes.
  - Acceso a la energía en países en vías de desarrollo (sector energético), criterios más relevantes:
    - Proyectos realizados.
    - Medidas de eficiencia energética.
    - Comparativa con el sector.
    - Supervisión del acceso a la energía.
    - Controversias detectadas.
  - Sector automoción:
    - Compromiso con la consideración de todos los impactos relevantes del sector.
    - Descripción de iniciativas tomadas para reducir estos impactos.
    - Órgano o departamento responsable en la empresa.
    - Controversias detectadas.

Del análisis del dominio implicación con la comunidad de Vigeo destacamos los siguientes aspectos:

- Vigeo se aproxima bien a las relaciones de la empresa con la comunidad (formación y desarrollo de los trabajadores locales, transferencia de tecnología, desarrollo del negocio local, etc.).
- Los indicadores específicos son bastante relevantes y cubren áreas de gran interés para este apartado (inclusión financiera, prevención del exceso de endeudamiento, etc.).
- Un criterio interesante es el de la reducción del impacto del cierre de filiales, relacionado con el indicador del dominio de recursos humanos “Gestión responsable de las reestructuraciones”.
- Los datos cuantitativos, incluidos en los informes, son de gran utilidad para complementar y contrastar la información descriptiva aportada.
- Vigeo, gracias a su buen trabajo descriptivo, consigue aproximarse bastante bien a proyectos locales y detalla el contenido de estos programas con claridad.

### Aspectos a mejorar:

- Los ejemplos son bastante locales y en ocasiones, Vigeo no informa nada del resto de áreas. Esto, lo más seguro es que se deba a la información parcial de la empresa; no obstante, se debería desarrollar más esa información o la falta de ella.
- Vigeo siempre realiza un gran esfuerzo en la desagregación de datos. No obstante, en ocasiones recurre a generalizaciones, del tipo “en la mayoría de las localizaciones”, “en la minoría”, etc.
- Se debería informar de las partes interesadas que dialogan con la empresa (qué ONGs participan, qué redes sindicales internacionales, qué iniciativas de interés, etc.). También se han de detallar las fuentes de partes interesadas relevantes.
- Se debería desarrollar más el apartado de paraísos fiscales que, en ocasiones, aparece en este apartado.

### **Criterios valorados en el dominio de derechos humanos**

- Un criterio básico y fundamental y de especial relevancia para nuestro estudio, es el respeto a la libertad de asociación y a la negociación colectiva. En este criterio se valora:
  - El compromiso formalizado por la empresa; que debe estar en línea con los estándares laborales fundamentales de la OIT, las Directrices de la OCDE para las empresas multinacionales y otras iniciativas relevantes (por ejemplo, el Pacto Mundial), la justicia social y los derechos humanos y laborales. No se debe permitir la discriminación sindical.
  - La implementación de la política:
    - La empresa se asegura de que ofrece los medios adecuados a los representantes legales de los trabajadores para desarrollar su actividad.
    - Los trabajadores pueden recibir información de las organizaciones sindicales para poder ejercer estos derechos.
  - Existe un Acuerdo Marco Internacional:
    - El compromiso de la empresa se plasma en un AMI.
    - Se ha comunicado al resto del grupo las condiciones de éste y se han puesto los medios adecuados para su implementación.
    - Sistemas de supervisión y seguimiento del AMI:
    - Existe participación sindical; Se aplican en toda la empresa.
  - Pacto Mundial:
    - La empresa es firmante.
    - La empresa comunica sobre este principio.
  - El compromiso se aplica en toda la empresa y cuenta con el respaldo de los órganos directivos.
  - Se incentiva a los contratistas a adoptar esta política.
  - Se evalúa a los proveedores principales sobre derechos humanos y otros indicadores sociales relevantes.
- Los resultados se cuantifican en indicadores.

- Las controversias: Vigeo contrasta los resultados con fuentes de partes interesadas (*stakeholders*), que revelen violaciones de derechos laborales en la empresa.
- El derecho a la no discriminación es otra cuestión fundamental dentro de los derechos humanos. En este criterio se analizan:
  - Los compromisos formalizados por la empresa en el Código de Conducta y/o en el AMI (temas cubiertos y programas a realizar).
  - El departamento y/u órgano responsable en la empresa de esta política.
  - Los datos cuantitativos existentes:
    - Porcentaje de mujeres que desempeñan puestos de gestión (si se ofrece el dato) y la evolución de ese indicador a lo largo de los tres últimos años.
    - Porcentaje de discapacitados en la empresa.
    - Minorías étnicas (en empresas de Reino Unido y EEUU).
    - Porcentaje de mujeres en plantilla y en las nuevas incorporaciones.
  - Las controversias detectadas (fuentes de *stakeholders*, que revelen alegaciones contra la compañía). Se evalúan los resultados en relación con los últimos tres años.
  - Pacto Mundial:
    - La empresa es firmante.
    - La empresa comunica sobre este compromiso.
- Vigeo menciona que el criterio “Respeto a los estándares de derechos humanos y prevención de las violaciones de estos derechos” no ha sido comentado en este informe. Esto se debe a los informes de empresa que hemos consultado, en los que este indicador se encontraba desactivado.

Del análisis del dominio derechos humanos de Vigeo destacamos los siguientes aspectos:

- Vigeo valora que la empresa se comprometa con los estándares fundamentales de la OIT y las Líneas Directrices para Empresas Multinacionales de la OCDE; así como también con otros estándares internacionales reconocidos en el ámbito de la RSE.
- En la implementación de la política, se tiene en cuenta si la empresa ha firmado de un Acuerdo Marco Internacional (AMI), lo que es considerado por Vigeo como mejor práctica –máxima puntuación-, y se analizan los aspectos fundamentales del mismo:
  - Comunicación en el ámbito del grupo.
  - Seguimiento y supervisión del AMI:
    - Existe participación sindical.
    - Se aplica a todo el grupo.
- Vigeo valora que la empresa haya firmado el Pacto Mundial y que además sea comunicativa sobre los principios 3 y 6 (libertad de asociación y negociación colectiva; abolición de la discriminación en el empleo).
- Analiza la política aplicada por la empresa con respecto a contratistas y proveedores y si ésta se explica los resultados a través de indicadores.
- En materia del derecho a la no discriminación, se consideran aspectos fundamentales como:
  - Compromisos formalizados por la empresa contenidos en:

- Códigos de Conducta.
- Acuerdos Marco Internacionales (AMI).
- Datos cuantitativos relevantes.
- Identifica al órgano o departamento responsable.

Aspectos a mejorar:

- Vigeo analiza bastante en detalle los AMI en los casos en los que éstos existen. No obstante, en los informes descriptivos de las empresas, no se incluye una valoración sobre las empresas que no los tienen. Es decir, se considera el aspecto positivo de tener un AMI, pero no el negativo de no tenerlo en los comentarios del informe; no obstante, Vigeo menciona que esto penaliza a la empresa en este apartado, ya que es prácticamente imposible que una empresa obtenga la máxima puntuación sin haber firmado un AMI.
- En el criterio de libertad de asociación y negociación colectiva, Vigeo estima que es importante que se cuente con el apoyo de los órganos directivos y que la política se implemente en todo el grupo. Esto es positivo; no obstante, se debería identificar con una mayor claridad el órgano responsable de la política y valorar si es adecuada que esa responsabilidad recaiga en ese órgano.
- En relación con los proveedores, contratistas y los indicadores suministrados por éstos se debería avanzar más en la búsqueda de datos cuantitativos o en la valoración negativa en los casos de que éstos no existan.
- En la búsqueda de controversias, Vigeo utiliza información que proviene de las *partes interesadas*. En nuestra opinión, la parte interesada a éste respecto (libertad de asociación y negociación colectiva; no discriminación en el empleo) son los trabajadores (parte interesada interna), los cuales están representados por las organizaciones sindicales que son los que han de valorar este criterio. La información proveniente de las organizaciones sindicales en la empresa, federaciones y confederaciones sindicales nacionales e internacionales ha de ser la fuente principal para valorar este principio. Esto debería expresarse con una mayor claridad en los informes de las empresas. Según Vigeo, la información sindical es y debería ser la fuente principal de información; no obstante, mencionan que en ocasiones es difícil obtener esa información por reticencias o imposibilidad sindical en dar esa información.
- Los análisis de Vigeo son muy descriptivos, lo cual es muy positivo. No obstante, en ocasiones, se analizan datos muy interesantes de las empresas que mejor informan que; sin embargo, no se valoran en otros casos de empresas menos transparentes. Lo mismo sucede con algunos indicadores. Vigeo debería tratar de integrar sistemáticamente este tipo de criterios en sus análisis.
- Sería de interés que Vigeo valorara la información contenida en el informe anual de progreso de las empresas signatarias del Pacto Mundial en relación con los principios 3 y 6 anteriormente comentados y no se limitara únicamente a afirmar “que la empresa es firmante y comunicativa”. No obstante, Vigeo afirma que de forma implícita evalúan el progreso de los compromisos de la iniciativa en las cuestiones políticas y de implementación.

Al final de un informe de empresa de Vigeo, encontramos el *rating* final actual y de dos años anteriores. Se puede observar la evolución general de la empresa en los seis dominios considerados<sup>105</sup> (si mejora, empeora o permanece igual).

Posteriormente se desagrega la puntuación por dominios y se valora la puntuación media obtenida e independientemente las tres áreas por las que se analiza cada dominio:

- Liderazgo: valora el compromiso y la formalización de políticas por parte de la empresa.
- Implementación: se analiza cómo se lleva a la práctica este compromiso.
- Resultados: mide la actuación de la empresa.

También se incluye un informe más pormenorizado por subdominios y por criterios (indicadores). La puntuación, como es habitual en Vigeo, se mueve de 0 a 100.

Por último, Vigeo ofrece un listado del sector, ordenado por orden alfabético, en el que se puede ver el desempeño de todas las empresas<sup>106</sup> con respecto al sector, en los 6 dominios considerados<sup>107</sup>.

### **6.3. Conclusiones del estudio sobre las agencias de sostenibilidad**

El inversor socialmente responsable es consciente de la necesidad de disponer de información sobre los criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno de los diferentes activos en los que invierte su patrimonio. Por este, y otros motivos, los informes sobre las empresas, que realizan las agencias de sostenibilidad, son necesarios; al igual que también lo son, los análisis financieros sobre los activos que conforman su cartera. La iniciativa auspiciada por Naciones Unidas para la Inversión Responsable (PRI), así lo recoge en su primer principio:

- **Incorporaremos las cuestiones ASG en los procesos de análisis y adopción de decisiones en materia de inversiones.**

Medidas posibles:

- Abordar las cuestiones ASG en las declaraciones de política de inversiones.
- Apoyar la elaboración de instrumentos, parámetros de medición y análisis relacionados con las cuestiones ASG.
- Evaluar en qué medida los gestores internos de carteras de inversión son capaces de incorporar las cuestiones ASG.
- Evaluar en qué medida los gestores externos de carteras de inversión son capaces de incorporar las cuestiones ASG.
- Pedir a los proveedores de servicios de inversión (tales como los analistas financieros, los consultores, los agentes de bolsa, las empresas de investigación y las agencias de clasificación de valores) que integren los factores ASG en las investigaciones y análisis en curso.
- Alentar la investigación universitaria y de otro tipo sobre este tema.

<sup>105</sup> Recursos humanos, comportamiento de los mercados, medioambiente, derechos humanos, gobierno corporativo e implicación de la comunidad.

<sup>106</sup> Del universo de análisis de Vigeo.

<sup>107</sup> Según la comparativa sectorial que vimos anteriormente (“++”, “+”, “=”, “-”, “—”).

- Promover la capacitación en las cuestiones de ASG de los profesionales de la inversión.

Hasta este estudio, los análisis de investigación en el ámbito de la RSE y la ISR se habían centrado en la información que suministran las empresas sobre los diferentes criterios ASG, pero no tanto en la investigación que las diferentes agencias de sostenibilidad realizan sobre las empresas. Los inversores institucionales y gestores de patrimonio dependen, en numerosas ocasiones, de la información suministrada por estas agencias – incluso en los casos que disponen de equipos de análisis interno-. Por ello, parece de interés conocer qué tipo de indicadores forman los análisis de estas agencias, a qué partes interesadas consultan y qué fases del desarrollo de una política de RSE cubre su investigación; de forma que los inversores socialmente responsables, puedan saber si los indicadores finalmente analizados, las fuentes de información realmente consultadas y el grado de seguimiento de las políticas de RSE en las empresas, se adapta realmente a sus demandas y necesidades.

Este trabajo trata, por tanto, de responder a todas estas cuestiones previas y proponer una serie de mejoras allí donde se ha considerado que estas demandas no han sido atendidas. Las agencias seleccionadas para la elaboración de este estudio más pormenorizado han sido EIRIS, Sustainalytics y Vigeo. Éstas han sido seleccionadas por su presencia global y también por su relación con el mundo de la ISR en nuestro país, como hemos visto anteriormente.

En relación con los indicadores de gobierno corporativo o medio ambiente, estas agencias siguen, generalmente, una serie de criterios más homogéneos que en el caso de los criterios sociales y laborales. En materia de gobierno corporativo esto se debe, en parte, a la existencia de códigos de buen gobierno en los diferentes países<sup>108</sup>. En algunos indicadores, las agencias van más allá que el Código Unificado de Buen Gobierno. Esta diferencia se produce, entre otros motivos, porque el Código no se pronunció con claridad sobre criterios que en el ámbito internacional se había avanzado más (separación de la figura del presidente de la empresa del primer ejecutivo de la sociedad; número de años que un consejero independiente puede permanecer en el cargo, etc.).

En cuestiones medioambientales también se ha alcanzado un grado de homogeneidad y desarrollo mayor, gracias al establecimiento de indicadores cuantitativos de los diferentes impactos en el entorno natural y al seguimiento de su evolución a lo largo del tiempo.

Sin embargo, en el apartado sociolaboral sí que existe una mayor disparidad entre las diferentes agencias en relación con el enfoque, la metodología y la profundidad del análisis. Para tratar este tema, se han valorado cuatro aspectos fundamentales, en los que se centrarán nuestras conclusiones:

- Las relaciones laborales.
- Propuesta de indicadores sociolaborales.
- Cómo elaborar y presentar los informes.
- La participación de las partes interesadas.

---

<sup>108</sup> En España, el Código Unificado de Buen Gobierno, conocido también como *Código Conthe* se publicó en 2006.

## Las relaciones laborales

Mientras que en los temas medioambientales o de buen gobierno, las agencias suelen valorar las diferentes fases de la política (compromiso de la empresa, implementación de la política, control y supervisión de la misma, verificación, rendición de cuentas y, en ocasiones, comparativa con el sector); en el caso de algunos indicadores laborales clave como lo son la *libertad de asociación* o el *porcentaje de trabajadores cubierto por convenio colectivo*, no se suele ir más allá del compromiso formal de la empresa y el dato agregado global de trabajadores cubiertos por convenio colectivo o representados por sindicatos en la empresa.

En términos generales y salvo alguna excepción, que veremos con posterioridad, las razones de la existencia de trabajadores que no están representados por sindicatos o cubiertos por convenio colectivo (pertenencia a la alta dirección, etc.) no se investigan; así como tampoco se estudia la articulación de esta política dentro de la empresa. Es decir, no se informa sobre la participación de la representación legal de los trabajadores en los diferentes ámbitos de la empresa (comités de empresa locales, nacionales, supranacionales). Tampoco se valora si los sindicatos (la parte interesada en estos temas) ha opinado o participado en el proceso de verificación o auditoría sobre el cumplimiento de estas cuestiones, ni se compara la evolución del porcentaje de trabajadores cubierto por convenio colectivo o representado por sindicatos con la media del sector, ni con las cifras de años anteriores.

Por otra parte, se ha de tratar de obtener la información desagregada por países de todos los criterios laborales, ya que la normativa laboral varía de país a país y en algunas regiones existen legislaciones más restrictivas para el adecuado ejercicio de estos derechos. En el caso de que las empresas no den cuenta de todo ello, se debería mencionar en los informes de empresa de forma explícita y las agencias deberían analizar en un capítulo específico cómo se aplican estos derechos clave (libertad sindical y derecho de negociación colectiva), en aquellos países cuya legislación no cubre estos derechos.

En materia de salud y seguridad laboral, no existen indicadores clave que si vienen recogidos en iniciativas internacionales relevantes<sup>109</sup> como son los *temas de salud y seguridad cubiertos en acuerdos formales con sindicatos* y el *porcentaje de trabajadores representados en comités de seguridad y salud conjuntos de dirección-trabajadores*. En relación con los accidentes laborales; alguna de las agencias suministra datos, de los tres últimos años, con respecto al número de trabajadores de la empresa o subcontratados fallecidos; no obstante, no incluye nada más. Ni una evaluación sobre las causas de los fallecimientos, ni una valoración de la evolución de este dato a lo largo de los últimos años o de las diferencias existentes entre trabajadores propios y subcontratados. Sin embargo, otra de las agencias, sí considera los premios recibidos por la empresa en este ámbito.

El Código de Conducta de las empresas suele ser analizado en los informes de las agencias; incluso en algún caso, existe un indicador específico para ello. No obstante, no hay ningún indicador que valore la existencia de un Acuerdo Marco Internacional (AMI) ni los temas cubiertos en los mismos; a pesar de que, puntualmente, se pueda comentar la existencia de alguno y se describan algunos temas concretos contenidos en el mismo. Mientras que el Código de Conducta suele ser una decisión unilateral de la empresa; un

---

<sup>109</sup> Iniciativa GRI (Global Reporting Initiative).

AMI es un acuerdo negociado con los representantes legales de los trabajadores, parte interesada interna y clave para el desarrollo de una política de RSE en la empresa. En lo que respecta a los sistemas de supervisión de la cadena de suministro, tampoco se tiene en cuenta si existe algún tipo de participación sindical en las auditorías laborales. Sin embargo, en algún caso, se han incluido, en el apartado de controversias, las denuncias realizadas por *activistas laborales*. Si bien éstos tienen derecho a opinar, como parte interesada externa; no parece lógico que no se observe, de manera sistemática, la existencia de algún tipo de participación sindical en los procesos de auditoría de la cadena de suministro. Las auditorías relativas a las condiciones de trabajo deberían estar abiertas a la opinión y también a la presencia de las organizaciones sindicales (de la empresa y locales, así como supranacionales).

También se debe profundizar más en elementos centrales de las relaciones laborales como el salario mínimo vital y el control del tiempo de trabajo. Estos temas sí que son tratados por las agencias, pero de forma incompleta. Por ejemplo, en relación con el control del tiempo de trabajo, se debería disponer de información sobre las horas extra (libertad u obligatoriedad de hecho, y su pago, que deberá constar de forma diferenciada en la hoja de salarios).

Por otra parte, todas las cuestiones, que en materia laboral planteamos, deberían ser aplicadas a toda la cadena de suministro y distribución; es decir, a filiales, proveedores, contratas y subcontratas, llegando, incluso, al trabajo domiciliario cuando éste sea esencial en el producto final (se ha de indicar también el número de empresas, de centros de trabajo y de trabajadores).

La satisfacción de los trabajadores se suele valorar a través de las encuestas que realizan las empresas a los trabajadores e incluso, en uno de los casos analizados, existe un indicador específico que valora la aparición de la empresa en una lista de *Empleadores Top*. Esta forma de valorar las relaciones laborales tiene un valor muy limitado, que puede servir de complemento únicamente a las observaciones realizadas por la representación de los trabajadores. Si no se recoge la opinión sindical, el valor de estas encuestas es muy escaso. Por estos motivos consideramos que la opinión sindical debería ser recogida en un indicador y, actualmente, esto no es así.

Tan sólo Vigeo ofrece una mayor información sobre la participación del sindicato en la empresa, en más indicadores que en los habituales de *libertad de asociación* y *porcentaje de trabajadores cubiertos por convenio colectivo*. Dentro de las cuestiones que se desarrollan en los informes de Vigeo, destaca, en términos generales, la valoración de la implementación práctica de este tipo de políticas (existencia de comités de empresa locales, nacionales y supranacionales; información sobre acuerdos alcanzados y convenios temas tratados y número de acuerdos y convenios-; supervisión e implementación conjunta sindicatos-empresa de acuerdos alcanzados; una mayor desagregación de datos por países; etc.<sup>110</sup>).

### **Propuesta de indicadores laborales**

Como hemos visto en el apartado anterior, existe una serie de criterios que no están siendo tratados con la suficiente profundidad en los informes de las empresas, especialmente

---

<sup>110</sup> Ver apartado de Vigeo.

todos los relativos a la desagregación de indicadores por países o la participación de los sindicatos en la empresa. Por este motivo, sería adecuado incorporar una serie de criterios a indicadores ya existentes; así como también, incorporar algunos nuevos que recogen los diferentes temas que se han comentado en las líneas anteriores. En los casos en los que las empresas no informen sobre ellos, es necesario que las agencias mencionen, de forma clara y concisa, sobre las razones por las que esa información no está disponible (no viene en la memoria, no responde al cuestionario, etc.).

Los indicadores, que desde este estudio se recomiendan, han de seguir los siguientes criterios<sup>111</sup>:

- Derechos laborales básicos (libertad de asociación, libertad sindical, respeto y promoción de la negociación colectiva y derecho de huelga) en la empresa y en la cadena de suministro y distribución:
  - Ello implica:
    - Respeto de la libertad para constituir sindicatos y para afiliarse a ellos.
    - Reconocimiento de los representantes de los trabajadores, particularmente los sindicatos, como interlocutores en el ámbito correspondiente en tanto que representen los intereses legítimos de los trabajadores, de acuerdo con las especificidades de cada modelo de relaciones laborales, siempre y cuando estos modelos respeten los derechos laborales básicos reconocidos por la OIT.
    - Definición y establecimiento de las condiciones de trabajo a través de la negociación con la representación de los trabajadores, reconociendo en este ámbito el papel de las organizaciones sindicales representativas en tanto que representen los intereses legítimos de los trabajadores, de acuerdo con las especificidades de cada modelo de relaciones laborales, siempre y cuando estos modelos respeten los derechos laborales básicos reconocidos por la OIT.
    - Reconocimiento y respeto del ejercicio responsable de la acción colectiva, incluyendo el derecho de huelga en la defensa legítima de los derechos de los trabajadores.
  - La información ha de ser desagregada por países.
  - Medición de la implementación de este principio: valoración de la existencia de representantes legales de los trabajadores en los diferentes ámbitos de actuación (local, nacional y supranacional).
  - Se ha de incluir información específica de la implementación de este principio en países con legislación restrictiva.
  - Se ha de valorar si los sindicatos participan de alguna manera en la verificación/auditoría de este dato.
- Porcentaje de trabajadores cubiertos por un convenio colectivo:
  - Información desagregada por países, incluida la cadena de suministro y distribución.

---

<sup>111</sup> Un porcentaje significativo de los mismos viene ya recogido en iniciativas y recomendaciones internacionales en materia de RSE; algunos otros han sido aprobados por el Consejo Estatal de Responsabilidad Social de las Empresas (pleno de 3 de mayo de 2011, documento del Grupo 2 - Transparencia, comunicación y estándares de los informes y memorias de sostenibilidad).

- Información de los motivos y causas por los que existen trabajadores que no están cubiertos por convenio colectivo (pertenencia a órganos de dirección de la empresa, etc.).
- Temas tratados en los convenios (incluyendo periodos mínimos de preaviso relativos a cambios organizativos).
- Si existe algún tipo de participación sindical en la verificación/auditoría de este dato.
- Acuerdo Marco Internacional (AMI) y cumplimiento de los compromisos de RSE:
  - La empresa tiene (o no) un AMI. En caso de que no lo tuviera, sería de interés ver si se está negociando uno.
  - Temas tratados en el AMI.
  - Implementación y supervisión conjunta de los acuerdos alcanzados en el AMI y en los compromisos de RSE.
  - Descripción detallada de la participación-intervención sindical.
  - Si existe algún tipo de participación sindical en la verificación/auditoría de este indicador.
- Subcontratación. Muchos de los problemas detectados surgen en las contratas y subcontratas. Por ello, es importante que la empresa mencione:
  - Si existe la obligación de informar sobre subcontratación.
  - Si se requiere autorización para realizar la subcontratación.
- Condiciones sociolaborales en la empresa y en la cadena de suministro y distribución:
  - Compromiso de la empresa con los Derechos Humanos Fundamentales, los contenidos de las Normas Internacionales del Trabajo de la OIT y las Líneas Directrices de la OCDE para las Empresas Multinacionales. Compromiso con la eliminación del trabajo forzoso y bajo coacción y la erradicación del trabajo infantil. Siempre que la actividad de producción, aprovisionamiento o distribución tenga lugar en países en los que sea posible alguna de las siguientes circunstancias, se debe informar sobre:
    - Contratación de fuerzas de seguridad.
    - Repercusión de sus actividades en las comunidades indígenas y medidas, en su caso, tomadas en relación con las mismas.
    - Influencia en la cultura de las comunidades locales.
    - Trabajo forzoso.
    - Trabajo infantil.
    - Políticas que incidan positivamente en el desarrollo de los Derechos Civiles y Políticos y la no connivencia con sistemas políticos que atenten contra los derechos humanos.

Se debe informar de las medidas adoptadas para paliar o mejorar la situación.

- Igualdad de oportunidades y abolición de la discriminación en el empleo (por razones de edad, incapacidad, origen étnico, sexo, raza, tendencia o actividad política, religión, orientación sexual, etc.). Se debe informar de las medidas para promocionar la igualdad y de las acciones para facilitar la accesibilidad de las personas con discapacidad al empleo y puesto de trabajo.
- Compromiso con el trabajo decente o digno (condiciones de trabajo dignas – empleo, salarios, conciliación de la vida laboral, personal y familiar,...) y el salario mínimo vital o salario digno que no suele coincidir con el salario

mínimo legal en los países en vías de desarrollo. Actuaciones destinadas a la consecución de un nivel de vida digno en países en vías de desarrollo. También es importante analizar el control del tiempo de trabajo; se debería disponer de información sobre las horas extra (libertad u obligatoriedad de hecho, el pago de las horas extra, y si éstas constan de forma diferenciada en la hoja de salarios)

- Si existe participación sindical en las diferentes fases de desarrollo de estas políticas y en los procesos de verificación y auditoría.
- Criterios laborales desagregados por países -incluida la cadena de suministro y distribución siempre que sean de aplicación en la misma- (en su mayoría proceden de la Iniciativa GRI<sup>112</sup>). Información cuantitativa y valoración cualitativa sobre:
  - Tipos de contrato (indefinido/temporal; parcial/a tiempo completo).
  - Número total de trabajadores y rotación media por grupos de edad y sexo.
  - Información e indicadores cuantitativos homogéneos sobre las enfermedades profesionales en la empresa, los accidentes laborales y las víctimas mortales; diferenciando entre los trabajadores propios y subcontratados. Comparativa con la media del sector.
  - Promedio de horas de formación al año por trabajador, desglosado por categoría de trabajador.
  - Programas de formación impartida (prevención de riesgos, mejora del puesto de trabajo, etc.).
  - Porcentaje de trabajadores que reciben evaluaciones de desempeño y de desarrollo profesional.
  - Composición de órganos de gobierno corporativo y plantilla, desglosado por sexo, grupo de edad, pertenencia a minorías y otros indicadores de diversidad.
  - Política retributiva. Remuneraciones y sistemas de incentivos vinculados a la sostenibilidad.
  - Beneficios sociales.
  - Relación del salario base de los hombres con respecto al de las mujeres, desglosado por categoría profesional.
  - Análisis de la evolución de estos indicadores a lo largo del tiempo.
  - Participación sindical en la verificación/auditoría de estos indicadores.
- Salud y seguridad laboral en la empresa y en la cadena de suministro y distribución:
  - Información desagregada por países.
  - Información sobre las enfermedades profesionales, los accidentes laborales y las víctimas mortales de los trabajadores de la empresa y en la cadena de suministro y distribución.
  - Acuerdos alcanzados en la materia con los sindicatos.
  - Participación comités conjuntos representación legal de los trabajadores – representación de la empresa.
  - Si existe algún tipo de participación sindical en la verificación/auditoría de estos criterios.
- Compromiso con el Pacto Mundial de Naciones Unidas

---

<sup>112</sup> Global Reporting Initiative.

- Valoración de los informes de progreso de las empresas que vayan más allá de la “empresa se compromete con los principios” o “la empresa es comunicativa”. Es decir, se debe observar si su control se limita a la autoevaluación prevista en el Pacto Mundial o se acompaña de un sistema de verificación más solvente (auditoría externa e intervención sindical).

### **Cómo elaborar y presentar los informes**

- Se han de comentar todos los criterios incluidos en cada uno de los indicadores a analizar; es decir, se han de mencionar los criterios que la empresa cumple y los que no. EIRIS ya lo viene haciendo así con sus propios indicadores.
- Se ha de incluir un análisis descriptivo, que complemente suficientemente cada indicador. En este sentido, Vigeo alcanza un grado de desarrollo bastante razonable.
- Se ha de informar del origen de todas las fuentes de información y la fecha en la que esta fue recopilada. Sustainalytics informa siempre de la fecha y procedencia de toda la información utilizada.
- Es necesario incluir un cuadro-resumen en el que se desglose el porcentaje de información que procede de la empresa y de las partes interesadas. Por ejemplo (modelo de Vigeo ampliado):
  - Empresa XX %.
  - Sindicatos XX %.
  - Organizaciones de consumidores XX %.
  - ONGs XX %.
  - Otras partes interesadas (detallando cuales son) XX %.

### **La participación de las partes interesadas**

Las empresas que hacen una memoria de sostenibilidad han de identificar adecuadamente a las partes interesadas que con ella interactúan e informar de los canales y foros de diálogo establecidos para atender a sus demandas. Por tanto, parece lógico que las propias agencias hagan lo propio a la hora de elaborar sus informes; es decir, que desarrollen indicadores específicos en los que se observen estas cuestiones. En este apartado se ha de exigir que no se especifique solamente el colectivo como suma de individuos (“trabajadores” por ejemplo), sino también la institución que los organiza y representa; es decir, que exprese intereses colectivos como tutela de los individuales (en el caso de los trabajadores, serían los “sindicatos”).

En realidad, esto no sucede exactamente así. Las agencias valoran, principalmente, indicadores de desempeño en materia social, medioambiental y de buen gobierno; pero prestan una menor atención al proceso de diálogo con las partes interesadas y a la participación de las mismas en las diferentes fases de desarrollo de una política de RSE. Tan sólo una de las agencias analizadas tiene un apartado específico dedicado a las partes interesadas. No obstante, en este apartado no se aborda el diálogo para con las partes interesadas. Más bien se mencionan las relaciones con determinados grupos de interés (proveedores y consumidores) y los procesos de consulta en el caso de los trabajadores y cuando se analizan los criterios de valoración de estas relaciones y procesos de consulta, se obtiene la conclusión que el único canal que se evalúa de forma sistemática en la empresa es la encuesta que la empresa realiza a los empleados, clientes y proveedores. El diálogo en

materia de RSE con las organizaciones sindicales o de consumidores no se valora más que en alguna ocasión puntual –por ejemplo la firma de un protocolo de RSE con los sindicatos-; así como tampoco se considera algún tipo de participación de estas organizaciones en los procesos de verificación de las relaciones de la empresa con las partes interesadas. Tan sólo se considera necesario que sea un tercero independiente el que participe en la verificación.

En líneas generales, todas las agencias que han sido analizadas, consultan información proveniente de las partes interesadas. No obstante, las ONGs tienen un peso preponderante con respecto a otras organizaciones que interactúan con la empresa, como por ejemplo, las organizaciones sindicales o de consumidores, salvo en el caso de Vigeo, en el que las organizaciones sindicales también aparecen de manera significativa en el análisis. En todas ellas hemos encontrado alguna mención a los sindicatos; pero mientras que en Vigeo forma parte de la estructura del informe; en las otras dos, sólo es posible encontrar información puntual relacionada con los sindicatos (debido a la firma de un protocolo de RSE o un Acuerdo Marco Internacional).

De hecho, como ya vimos con anterioridad, una de ellas ha desarrollado un indicador específico para valorar el buen ambiente laboral, que tiene como criterio de evaluación, la aparición de la empresa en alguna lista de *Empleador Top*, desplazando de esta manera, la opinión de la parte interesada que representa a los trabajadores en la empresa, que no es otra que el sindicato.

Por todos estos motivos, consideramos que es necesario desarrollar un indicador (o indicadores) que recoja los criterios anteriormente mencionados; de forma que sea posible medir el nivel de participación de las partes interesadas en las diferentes fases de desarrollo de una política de RSE. Sólo de esta forma podremos conocer el grado de integración de los intereses de las partes interesadas en la estrategia empresarial. Por otra parte, también es necesario que se delimite el papel de cada una de ellas, dentro del marco de la RSE. Es decir, en materia laboral, dentro de los temas tratados en el marco de la negociación colectiva, es el sindicato la única parte interesada que tiene la capacidad de negociar con la empresa.

El indicador que se propone está formado por los siguientes criterios:

- Partes interesadas identificadas por la empresa.
- Organizaciones que las representan.
- Canales de diálogo.
- Participación de las partes interesadas en las diferentes fases de desarrollo de una política de RSE:
  - Elaboración.
  - Aplicación.
  - Rendición de cuentas.
  - Verificación.

En materia laboral, este indicador sería:

- Partes interesadas identificadas por la empresa: trabajadores.
- Organizaciones que las representan: los sindicatos presentes en la empresa.

- Relaciones con sindicatos, negociación colectiva: comités de empresa, comisión de RSE, comité de salud y seguridad laboral, etc. Los buzones de sugerencias y las encuestas de satisfacción son información complementaria que puede ser de utilidad, pero no ha de ser sustitutiva de la opinión sindical, sino complementaria.
- Participación de las partes interesadas en las diferentes fases de desarrollo de una política de RSE:
  - Elaboración.
  - Aplicación.
  - Rendición de cuentas.
  - Verificación.

#### **6.4. Conclusión**

En este estudio hemos tratado de analizar cómo valoran las agencias de sostenibilidad los criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno de las empresas, también conocidos como criterios ASG. Se ha hecho un especial hincapié en los factores relacionados con la “S” y el papel que juegan las partes interesadas en la RSE de las empresas, ya que dentro de los criterios extrafinancieros, son temas que se han estudiado menos. En este proyecto de investigación no se ha entrado en otros asuntos que podrían ser de interés como lo son la medición de cada uno de los indicadores y su ponderación en la puntuación final, ya que ello derivaría en otro nuevo trabajo.

Resumiendo brevemente, podemos concluir que los aspectos de buen gobierno (G) y medioambientales (A) se miden de una forma más homogénea que los criterios sociales y laborales (S), en los que hemos encontrado una mayor disparidad en su enfoque y metodología. En este sentido, es necesario avanzar en el análisis de la implementación de las políticas relacionadas con la libertad de asociación y la negociación colectiva; así como también en el estudio de la participación de las partes interesadas –cada una de ellas en su ámbito de actuación–, en las diferentes fases de desarrollo de una política de RSE en la empresa. Especialmente importante, es la participación sindical en los comités de seguridad y salud laboral, en las auditorías laborales de la cadena de suministro y distribución y en la verificación de los indicadores de la memoria de sostenibilidad.

Por último, queremos agradecer a los analistas y responsables de las agencias de sostenibilidad seleccionadas para este trabajo, su buena disposición y tiempo dedicado, que han contribuido a hacer posible la realización de este trabajo.

#### **Anexo: Otras Agencias de Sostenibilidad**

##### **- GES Investment Services**

En el caso de la entidad escandinava GES aún cuando no está directamente presente en el ámbito español, sin embargo, su relación con el Fondo de Pensiones del Gobierno Noruego, y con otros grandes inversores institucionales escandinavos, y sus políticas activas de implicación, hace que tenga un papel activo en las propuestas que se presentan en la “Clearinghouse”, o lugar de propuestas de colaboración, de la iniciativa Principios de

Inversión Responsable (PRI). En consecuencia, sus propuestas llegan a todos los miembros españoles de este organismo.

Posiblemente GES, por su orientación hacia la implicación (que puede terminar en exclusión) y por el enfoque escandinavo de centrarse en valores éticos, tiene una amplia lista de criterios posibles de exclusión. Estos criterios se basan en normas y en valores.

Los 34 criterios básicos (se pueden incluir otros) de exclusión posibles son:

- Armas militares.
- Producción de alcohol.
- Distribución de alcohol.
- Producción de tabaco.
- Distribución de tabaco.
- Juego.
- Entretenimiento para Adultos (Pornografía).
- Combustibles fósiles.
- Industria petrolera.
- Energía nuclear.
- Sector del automóvil.
- Bosques tropicales.
- Ganadería intensiva.
- Químicas destructoras del ozono.
- Pesticidas.
- Países en riesgo.
- Blanqueo de capitales.
- Cultivos genéticamente modificados.
- Ingeniería genética.
- Polución ambiental (en el Reino Unido).
- Países sin libertades.
- Sharia. Servicios financieros.
- Sharia. Productos del cerdo.
- Sharia. Hoteles.
- Sharia. Cine.
- Sharia. Música.
- Investigación con animales (médica).
- Investigación con animales (no médica).
- Derecho a la vida (normalmente incluye aborto, eutanasia, infanticidio).
- Células madre.
- Contraceptivos.
- Aborto.
- Grasa y azúcar.
- Fast food.

Las políticas de exclusión se instrumentan a través del servicio GES Controversial. Las características son:

- El servicio es una herramienta para evitar invertir en empresas en las que está comprobado (documentado) que tienen actividades controvertidas de acuerdo con la política de inversiones del cliente.
- El análisis se basa en una investigación sistemática de los antecedentes de la propia empresa. En ciertos casos se acude a la fuente de las ONGs.
- Las ONGs se seleccionan principalmente por su interés concreto en el tema relevante.
- GES Controversial valora la parte que la actividad controvertida representa en relación con el negocio total de la empresa.
- El resultado es una lista que recomienda la exclusión de las empresas que se actualiza dos veces al año.
- GES se califica a sí mismo como el proveedor de servicios ASG líder “del norte de Europa”.

La estrategia de su actividad se basa en “la investigación global ASG sobre inversiones” y el “Servicio de Implicación” para inversores institucionales con el objetivo de proteger su reputación e incrementar el valor de sus inversiones.

En cuanto a lo que consideran como tendencias generales, o servicios a cubrir, también resalta el aspecto de la implicación. Así, además de centrarse en la iniciativa PRI, el Pacto Mundial y la gestión de riesgos; los otros aspectos que destacan de GES, también están en esta línea.

Estos factores son:

- La colaboración (coordinación de actuaciones institucionales).
- Observación/Implicación/Exclusión.
- Servicio completo de implicación.
- Ejercicio del voto delegado.

Su enfoque metodológico se puede calificar de filtrado de abajo hacia arriba. Es decir:

- Se sigue un universo de 6.500 empresas analizando si existen causas potenciales de exclusión; las fuentes de información son los medios de comunicación, las ONGs y las agencias de la ONU.
- Se evalúan los riesgos de 3.000 empresas.
- Se concentra el análisis de incidentes en unas 150 empresas. Estos incidentes se basan en informes de denuncias de violaciones de convenciones internacionales.
- Sobre 100 empresas se realizan informes, que se envían a los clientes con actualizaciones del estado de la situación. Estas empresas se caracterizan por no tener políticas o no ser transparentes y se consideran casos activos. Se envía una actualización semanal sobre incidentes.
- En aproximadamente 35 empresas se realizan recomendaciones de exclusión/implicación. GES pone el énfasis en contribuir a un cambio positivo en estas empresas. También se actúa y coordina mediante el voto en las Juntas de Accionistas.

Normalmente se produce una recomendación cada seis meses (de media).

El análisis de incidentes establece los que ha ocurrido:

- La descripción del incidente.
- Las causas.
- Las fuentes informantes y la respuesta de la empresa.
- La decisión sobre proseguir o no el análisis.

El análisis del riesgo valora:

- El sector y la zona geográfica.
- La política.
- La puesta en práctica.
- La adecuación a los estándares y convenios.
- La información pública de la empresa y la transparencia.

Finalmente, el Informe sobre la empresa concluye con una recomendación.

Su proceso de implicación parte en cada caso de:

- Un claro objetivo del proceso conectado a los criterios en revisión.
- Una estrategia concreta y un plan de acción para alcanzar el objetivo.

A partir de este momento se establece un proceso de coordinación entre los clientes de GES y con otros inversores. Una vez establecido el grupo se inician las conversaciones con la empresa, a la que pueden acudir determinados inversores.

Aunque todas las agencias resaltan que hacen una valoración “integral” que permita la obtención de conclusiones también financieras, creemos que esta no es la prioridad de GES. Su prioridad está, como lo señala su estrategia de negocio y las tendencias generales, en las actividades de implicación con las empresas a fin de que estas modifiquen actividades y comportamientos que se consideran inadecuados. Creemos que en gran medida su labor investigadora está subordinada a esta actividad, por ello, se centra más en los aspectos negativos que en la identificación de buenas prácticas.

Por otro lado, consideramos que tiene, en el campo de la implicación, personal de alto nivel y una gran experiencia, incluido en Asia y Estados Unidos, donde es más difícil. Estos procesos de implicación y diálogo suelen costar unos 3/4 meses de media porque, normalmente, o se resuelven pronto o tardan 2 años.

Por ello, creemos que las propuestas que se presenten de colaboración en el marco de la iniciativa PRI, pueden ser tenidas en cuenta por:

- Su análisis previo y minucioso de los aspectos negativos.
- La capacidad técnica para ejecutar esos procesos de implicación.
- Los grandes clientes institucionales escandinavos que las apoyan y que colaboran en la eficacia de estos procesos de investigación.

En cuanto a los asuntos que consideran como tendencias temáticas básicas destacan:

- Cambio climático.

- Cambio hacia un sistema “eco”.
- Enfoque en el sector extractivo.
- Mercados emergentes. Cadena de suministro.
- Mercados de alto riesgo. (Birmania, Sudán).
- Transparencia.

Como se puede apreciar, salvo en los aspectos ecológicos, el resto de tendencias son relativas a temas negativos o problemáticos, también coherentes con su enfoque. No destacan los temas sociales y laborales salvo en la cadena de suministro. Es decir las violaciones en los países en desarrollo. Sin embargo, hay que resaltar que, en los temas de vigilancia de las violaciones laborales en los países en desarrollo, es una entidad que los controlan con cuidado y profesionalidad, dentro de las limitaciones que se han expuesto en el primer capítulo.

Un ejemplo expuesto en esta publicación es la asistencia prestada por GES a KLP en la violación de derechos sindicales (y despidos masivos de delegados) en *Toyota Motor Philippines Corporation*.

En cuanto a los criterios laborales que se siguen, con la matización del enfoque de esta entidad, estos son:

- Discriminación.
- Libertad de asociación.
- Salud y seguridad en el trabajo.
- Horario laboral y salarios.
- Programa de diversidad.
- Programa de libertad de asociación.
- Programa de Salud y seguridad.
- Trabajo infantil.
- Trabajo forzoso.

En este ámbito social, además, tenemos los siguientes apartados:

- Relaciones con la comunidad: Uso de la fuerzas de seguridad, corrupción, etc.
- Suministradores: Código de conducta, Sistema y programa de gestión y Evaluación de resultados.

Los aspectos socio-laborales se analizan en función de las normas internacionales sobre la materia, es decir, es un criterio normativo no basado en otros valores.

En el ámbito ambiental los dos grandes grupos tratados son la preparación de la empresa ante estas cuestiones y los resultados medioambientales.

En materia de buen gobierno, se siguen las áreas de:

- Gestión del Consejo y Control: Comités de auditoria remuneración y nombramientos, Composición e independencia del Consejo y Diversidad del Consejo.
- Derechos de los accionistas: Igualdad en los derechos de voto y transparencia de la propiedad.

- Transparencia e Incentivos: Costes de la auditoria, remuneración del Presidente e informes sobre buen gobierno.

En base a este seguimiento se asigna un rating en el servicio llamado *GES Risk Rating*. El rating expresa la capacidad de la compañía para gestionar los riesgos generales que inciden en ese tipo de actividad y su capacidad para cumplir las normas internacionales y los procedimientos. Este servicio cubre a unas 3.000 empresas.

Esta información es accesible en formato Excel, mediante perfiles en formato PDF, a través de una extranet basada en la Web y el acceso directo a GES.

No nos constan mecanismos de verificación en relación con este servicio (a diferencia de los procesos de exclusión/implicación). Tampoco se realizan entrevistas o se envían cuestionarios.

No se nos ha suministrado ninguna información sobre el análisis sectorial específico, que creemos que no existe y que sería coherente con el enfoque de la entidad, más centrada en violaciones de normas. En todo caso, es preciso resaltar el control específico sobre las industrias extractivas, donde han realizado actuaciones importantes ligadas con los derechos indígenas y la polución producida por la explotación minera.

El análisis se basa en informaciones proporcionadas por fuentes públicas. Básicamente son:

- Unos 20.000 medios de comunicación.
- Factiva Reuters.
- ONGs y agencias de la ONU.
- Boletines de sectores específicos.

Las fuentes son evaluadas en función de:

- Sus conocimientos específicos del tema, los estándares, el sector y la zona geográfica.
- La información pública existente.
- Su credibilidad como informador a lo largo del tiempo.
- El proceso, bastante común, consiste en los siguientes pasos:
- Situación de la empresa e información corporativa.
- Obtención de información e investigación.
- Análisis y proceso de información.
- Comité Asesor. El Consejo ofrece una segunda opinión, ayuda a interpretar las convenciones internacionales y, en su caso, pide la confirmación de determinados aspectos.
- Análisis completo e informe al cliente.

El equipo está compuesto por 32 personas con conocimientos sobre los aspectos ASG que provienen del mundo jurídico, financiero y de las ciencias naturales. De estos, 24 personas son analistas, con conocimientos específicos de sectores, y que realizan el seguimiento diario. Entre los 24 analistas, se pueden distinguir dos grupos:

- Expertos en análisis y en sectores, con una experiencia de 10/20 años.

- 15 analistas de investigación con una experiencia de 2/10 años.

El Consejo Asesor está compuesto por 13 expertos en derechos humanos, derechos laborales, medio-ambiente y corrupción que son académicos, abogados, etc.

El origen de la plantilla está en grandes multinacionales, gestoras de patrimonios, organizaciones de la ONU, centros de reflexión (*think tanks*) y ONGs.

GES tiene 18 años de experiencia en el ámbito del análisis ASG.

#### - MSCI (antigua Innovest Strategic Value Advisors)

La descripción de MSCI hay que hacerla teniendo en cuenta los cambios que ya se han producido (integración de Innovest en Riskmetrics y posteriormente en MSCI Inc.) y los que se van a producir (interrelación con la agencia KLD, también recientemente adquirida por el grupo).

Según se definía en la propia web, Innovest fue fundada en 1995 con la misión de integrar sostenibilidad y finanzas mediante la identificación de fuentes de riesgo no tradicionales y potencial valor para los inversores. La agencia fue elegida como el mejor proveedor global de investigación “extra-financiera”, en la encuesta, entre inversores institucionales, de Thomson Excel de 2006. Innovest aporta siete oficinas en seis países de cuatro continentes y cubría a más de 1.750 empresas en todo el mundo y 60 sectores económicos. Cuenta con más 50 analistas dedicados a la investigación ISR y ASG.

Actualmente, MSCI califica más de 2.000 empresas cotizadas en las mayores bolsas del mundo. En los ratings y los consiguientes perfiles de las empresas, se evalúa el resultado corporativo en cuatro áreas estratégicas: medioambiente, buen gobierno estratégico, capital de las partes interesadas y capital humano. Con su metodología de “valoración de valor intangible” Innovest analiza la posición de la empresa en relación con más de 120 factores, incluyendo la capacidad de innovación, la responsabilidad en relación con los productos, el buen gobierno, el capital humano, los mercados emergentes y oportunidades y los riesgos medioambientales. El resultado es un análisis comparado de la posición de la empresa con las compañías de su sector. El resultado corporativo relativo se expresa a través de un *rating* que va de AAA a CCC, acompañado del perfil de la empresa. (Ver página siguiente)

Cuadro 23. Algunas de las empresas analizadas por MSCI en profundidad

| CONSUMO MINORISTA   | ENERGÍA EXTRACTIVAS    | FINANCIERAS          | INDUSTRIALES          | FARMACÉUTICAS       |
|---------------------|------------------------|----------------------|-----------------------|---------------------|
| Accor               | Anglo American         | AIG                  | 3M Company            | Abbott Laboratories |
| Apple Inc           | Barrick Gold Corp.     | Banco Santander SA   | ABB Limited           | Astrazeneca PLC     |
| Carrefour SA        | BG Group PLC           | Bank of America      | Air France            | Bayer AG            |
| Cisco Systems Inc   | BHP Billiton PLC       | Barclays PLC         | Air-Liquide           | Glaxosmithkline PLC |
| Coca Cola           | BP PLC                 | BNP Paribas          | Alstom                | Johnson & Johnson   |
| Danone              | Centrica PLC           | Citigroup Inc        | BAE Systems PLC       | Merck & Company     |
| Hewlett-Packard Co  | Chevron Corp.          | Credit Agricole SA   | BASF SE               | Novartis AG         |
| IBM                 | CNOOC                  | Credit Suisse Group  | Daimler AG            | Novo nordisk A/S    |
| Inditex SA          | Conocophillips         | Deutsche Bank AG     | Deere & Company       | Pfizer Inc          |
| Koninklijke Philips | E On AG                | Goldman Sachs        | General Electric Co   | Roche Holding AG    |
| L'Oreal             | Electricite De France  | HSBC Holdings PLC    | Honda Motor Co Ltd    | Sanofi-Aventis      |
| Nestle SA           | Encana Corp.           | JP Morgan Chase      | Intel Corp.           | Teva-Pharmaceutical |
| Nike Inc            | ENI                    | Lloyds Banking Group | Lafarge SA            |                     |
| Nokia Corporation   | Exxon Mobil Corp.      | Standard Chartered   | Michelin              |                     |
| Pepsico Inc         | Freeport-McMoran       | UBS AG               | Monsanto Company      |                     |
| Procter & Gamble    | Gazprom OAO            | Unicredit            | Peugeot SA            |                     |
| Tesco PLC           | GDF Suez               |                      | Samsung Electronics   |                     |
| Unilever PLC        | Iberdrola SA           |                      | Schneider Electric SA |                     |
|                     | Petrochina Company     |                      | Siemens AG            |                     |
|                     | Petroleo Brasileiro SA |                      | Syngenta AG           |                     |
|                     | Royal Dutch Shell PLC  |                      | The Boeing Company    |                     |
|                     | RWE AG                 |                      | Toyota Motor Corp.    |                     |
|                     | Schlumberger Limited   |                      | United Technologies   |                     |
|                     | Statoilhydro ASA       |                      |                       |                     |
|                     | Suncor Energy Inc      |                      |                       |                     |
|                     | Total SA               |                      |                       |                     |
|                     | Xrta PLC               |                      |                       |                     |

Fuente: MSCI

La investigación de Innovest se ofrece a través de “I-ratings” que es una base de datos global que da acceso a la biblioteca completa de ratings de empresa, informes sectoriales, análisis de riesgo beta de carbón y otros materiales de investigación especializados.

Índices bursátiles que Innovest cubre:

- MSCI World.
- MSCI Europe.
- Russell 2000
- S&P 500.
- ASX 200.
- Nikkei 225.
- FTSE Smallcap.
- FTSE Global.
- FTSE Europe 300.
- Dow Jones Eurostoxx.
- CAC 40.

Los análisis sectoriales de Innovest proporcionan una valoración de indicadores de rentabilidad/riesgo de un sector concreto e incluye el resultado relativo de las empresas en relación con éstos. Los informes normalmente incluyen 150-200 páginas de análisis sectorial e información de referencia así como informes de las empresas individuales.

Innovest Strategic Value Advisors ofrece también una serie de servicios adicionales de filtrado y consultoría en materia ISR y ASG.

En relación con los criterios de exclusión, MSCI ofrece servicios de filtrado a través de su “servicio de filtrado de cumplimiento”. Este servicio evalúa el desempeño de la empresa (en función del porcentaje de sus ingresos) en más de 70 criterios considerados “controvertidos” tales como tabaco, armas, etc.

MSCI tiene un amplia base de datos accesible por los clientes a través del portal *RMG Screener*, o vía envíos de datos con la finalidad de filtrados (positivos o negativos) sobre una variedad de criterios ASG. (Ver página siguiente)

Cuadro 24. Criterios y estándares ASG de MSCI

| Áreas clave de filtrado e investigación en materia Medioambiental y Social |                                  |                                        |                                    |
|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------|
| + Aborto y anticonceptivos                                                 | + Trabajo Infantil               | + Préstamos Justos (no Usura)          | + Minas Personales y Bombas Racimo |
| + Pornografía                                                              | + Seguridad Productos de Consumo | + Armas Convencionales                 | + Energía Nuclear                  |
| + Alcohol                                                                  | + Defensa y Armamento            | + Juego                                | + Investigación Células Madre      |
| + Bienestar Animal                                                         | + Diversidad                     | + Modificación Genética/ Bioingeniería | + Tabaco                           |
|                                                                            | + Medioambiente                  | + Relaciones Laborales                 |                                    |

| Sanciones Globales                            |                                                                      |                                                             | Estándares Religiosos   |
|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------|
| + Boicot árabe a Israel                       | + Irán                                                               | + Sudán                                                     | + Católico              |
| + Birmania                                    | + Corea del Norte                                                    | + Siria                                                     | + Protestante/Religioso |
| + Cuba                                        | + Irlanda del Norte                                                  | + Violaciones de la Normativa de Exportaciones de Doble Uso | + Sharia/Islámico       |
| + Ley de Prácticas Corruptas en el Extranjero | + Violaciones de la OFAC (Oficina de Control de Activos Extranjeros) |                                                             |                         |

Fuente: MSCI

En cuanto a la metodología de investigación, su filosofía básica es mirar más allá que los informes ASG (de las empresas) y analizar el plan de negocio para determinar si los gestores están dirigiendo la empresa en una dirección sostenible. El proceso se basa en determinar las externalización de costes de la empresa, es decir, sus impactos ambientales y sociales, y entonces, determinar si esos impactos tendrán costes asociados relevantes. En el proceso también examinan los aspectos positivos de los planes de negocio en relación con productos y servicios que colaboren en ofrecer soluciones sostenibles al mercado. También es posible abordar las necesidades de clientes muy variados que están interesados en diferentes aspectos de la investigación. Para cuestiones de “control del cumplimiento” también hay filtrados básicos “negativos” y líneas de negocio y áreas de implicación geográfica.

Los aspectos sociales provienen, principalmente, de las investigaciones de KLD más que de las de Innovest. KLD, en el ámbito social, analiza:

- El trabajo infantil.
- La cadena de suministro.
- Los clientes.

- La diversidad.
- Las relaciones con la comunidad.
- Los empleados.
- El marketing.
- Los derechos humanos.

En relación con los trabajadores, analiza:

- Las relaciones trabajadores/empresa.
- La seguridad en el trabajo.
- La diversidad de la fuerza del trabajo.
- La cadena de suministro.

Cuadro 25. Principales temas ASG tratados por KLD para cada categoría de *stakeholder* (parte interesada)

| Empresa                                         |                                       |                                         |                                  |                                                          |
|-------------------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------------------------|
| Medioambiente                                   | Comunidad y Sociedad                  | Cientes                                 | Empleados y de Cadena Suministro | Gobierno corporativo y Ética                             |
| Gestión de Temas Ambientales                    | Filantropía                           | Marketing y Publicidad                  | Relaciones Dirección/Empleados   | Información sobre Sostenibilidad e Implicación y Diálogo |
| Cambio Climático                                | Impacto en la Comunidad               | Productos/Servicios Calidad y Seguridad | Seguridad Laboral                | Gobierno y Estructuras del Consejo                       |
| Emisiones Libres de Carbono, Vertidos, Residuos | Derechos Humanos: Civiles y Políticos | Prácticas Anti-Competitivas             | Diversidad Plantilla             | Ética en los Negocios                                    |
| Impacto de Productos y Servicios                |                                       |                                         | Cadena de Suministro             | Rendición de Cuentas en temas Políticos                  |
| Gestión y Uso de Recursos                       |                                       |                                         |                                  |                                                          |

Fuente: KLD (2009)

MSCI organiza la investigación y la ponderación sobre los temas clave en modelos sectoriales. Los indicadores de resultados clave pueden ser cuantitativos, como el de eficiencia energética (uso de energía/unidad de producción) o indicadores cualitativos (como valorar la innovación en los productos y la estrategia de sostenibilidad).

Así, en el sector de telecomunicaciones son indicadores clave:

- Seguridad y privacidad.
- Innovación en los productos.
- La brecha digital y su superación.
- Implicación con la comunidad.
- Teléfonos móviles y reciclado.
- Consumo de energía.
- Radiación de frecuencias electromagnéticas.

En servicios públicos o “utilities” tenemos:

- Distribución de los activos (plantas de tratamiento de aguas, plantas de tratamiento de aguas residuales, número de vertederos, número de contenedores para escombros, etc.).
- Distribución geográfica de las operaciones.
- Inversiones anuales en la integridad de los activos.
- Evidencia de suficiente análisis de sensibilidad ante el cambio climático y pruebas de dichos análisis.
- Pasos dados y demostrables para la reducción de vertidos.
- Desarrollo demostrable de soluciones de desagüe urbano sostenibles.
- Número real de instalaciones con la certificación ISO 14001.
- Número previsto de instalaciones con la certificación ISO 14001.
- Mediciones reales.

En la actividad bancaria, algunos indicadores pueden variar en función del área geográfica:

- Exposición al riesgo medioambiental en la actividad crediticia. “Eres lo que financias”.
- Crecimiento del crédito.
- Consolidación con prestamistas no bancarios.
- RSE.
- Crisis de confianza global.
- Riesgos no centrales y la crisis *subprime* de EEUU.
- Exposición a riesgos ASG en la actividad crediticia.
- Acceso a la financiación como oportunidad estratégica.
- Estrategia de expansión local e internacional.
- Innovación financiera y transparencia.
- Tendencias normativas y protección del consumidor.
- Financiación al consumo en Europa central y oriental.
- Inclusión financiera.
- Estrategia de crédito al consumo sostenible.
- Exposición al riesgo ASG y auditoria de las finanzas corporativas.

En general, un factor diferencial de Innovest ha sido la obtención de conclusiones financieras de los aspectos ASG. Así, en este terreno financiero, se centra básicamente en los siguientes aspectos: (Ver página siguiente)

Cuadro 26. Áreas y criterios ASG de MSCI

| <b>Gobierno Estratégico</b>                                      | <b>Capital de las Partes Interesadas</b>                                            |
|------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| Capacidad de análisis estratégico                                | Colaboración con partes interesadas                                                 |
| Agilidad/adaptación                                              | Relaciones con las comunidades de acogida                                           |
| Cuestiones fundamentales de gobierno corporativo tradicional     | Gestión de las cadenas de suministro                                                |
| Capital intelectual                                              | Estrategias en mercados emergentes                                                  |
| Seguridad del producto                                           | Operaciones cuando hay riesgo de violaciones de derechos humanos                    |
| <b>Capital Humano</b>                                            | <b>Medioambiente</b>                                                                |
| Prácticas laborales, incluyendo selección y retención de talento | Sistemas de gestión de riesgos (incluida la supervisión del consejo y la dirección) |
| Relaciones laborales                                             | Rendición de cuentas/verificación                                                   |
| Salud y seguridad en el trabajo                                  | Uso eficiente de recursos                                                           |
|                                                                  | Gestión efectiva y reducción de residuos                                            |
|                                                                  | Valoración de riesgo climático                                                      |
|                                                                  | Desarrollo de nuevos productos                                                      |

Fuente: MSCI

En cuanto a las fuentes de información, MSCI utiliza un amplio abanico de fuentes incluyendo información financiera (Thomson), prensa (Lexus Nexos/Rep Risk, informes públicos de las empresas y entrevistas con los gestores clave, informes de ONGs y bases de datos administrativas. El enfoque es en gran medida, sectorial, con lo que las fuentes adecuadas cambian en función del sector.

Como complemento a Innovest, KLD presenta sus fuentes de información con el gráfico en la siguiente pagina.

En cuanto a la verificación de los resultados, KLD utiliza tres procesos para mantener la exactitud y actualidad de su investigación, que son:

- Actualización continua: actualizaciones diarias de los medios de comunicación y actualizaciones especiales de las fuentes de información de los gobiernos y ONGs.
- Actualizaciones cada año fiscal: actualizaciones anuales a partir de los informes públicos de las empresas.
- Actualizaciones anuales: una revisión anual completa que incluye el análisis de toda la información acumulada en el año, revisión de las páginas web de la empresa y los informes RSE y comunicación directa con la empresa, las ONGs y los asociados investigadores.

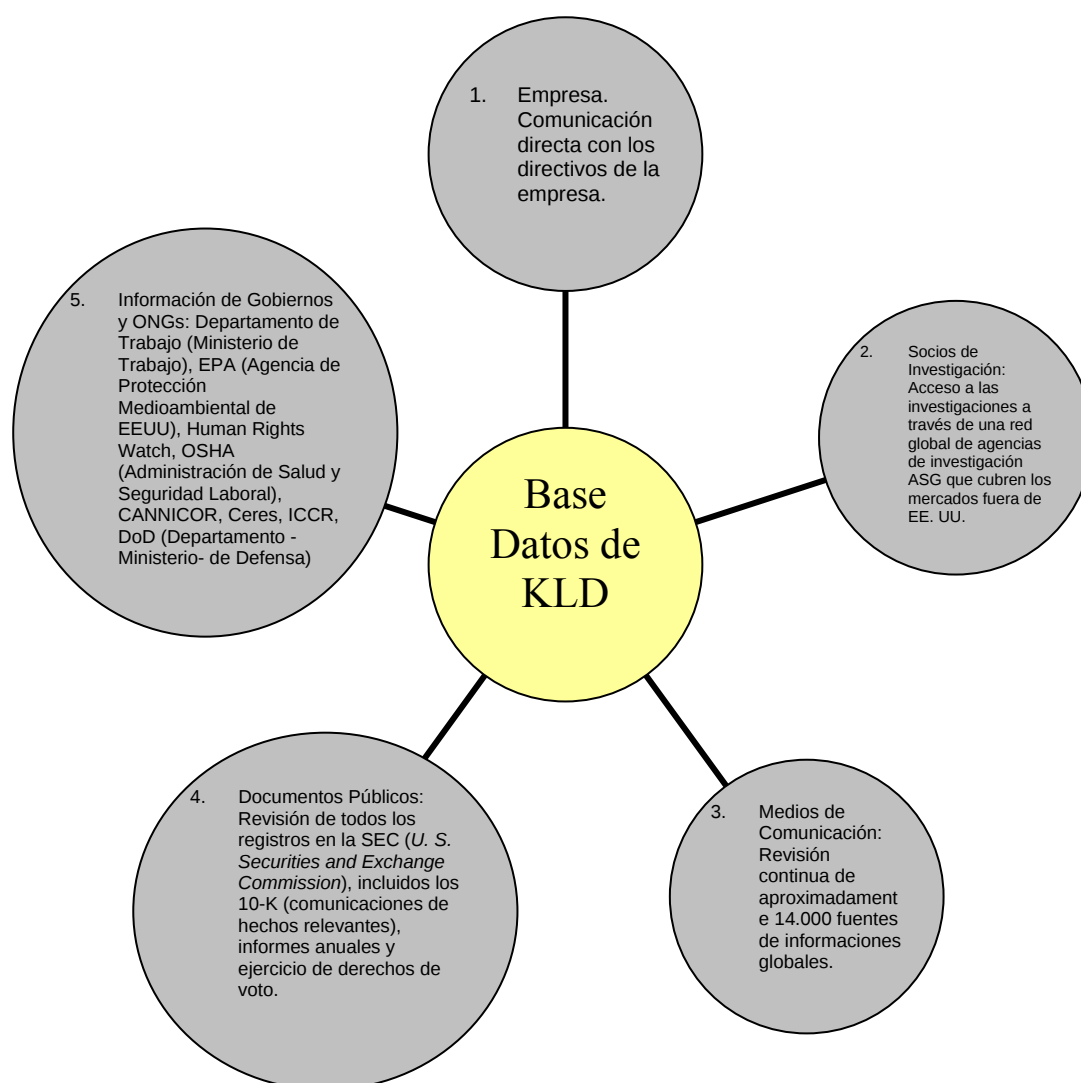
Los datos actualizados sobre el tamaño y la experiencia del personal de MSCI confirman que son 70 analistas especialistas en todo el mundo, situados en 7 oficinas diferentes, cercanas a los mercados a analizar y que trabajan en más de 25 idiomas. De media, sus analistas tienen 5 años de experiencia diferenciando entre los analistas (entre 2 y 3 años) y los analistas seniors (hasta 20 años).

Respecto a la cobertura del nuevo grupo, esta depende del tipo de análisis.

Así, para:

- El filtro de implicación en negocios controvertidos (“*Controversial Business Involvement*”) que se refiere a alcohol, tabaco, etc. cubre todas las empresas cotizadas.
- En los análisis en profundidad, la cobertura es:
- Análisis de Impacto (“*Impact Análisis*”): más de 4.000 empresas.
- Análisis de Riesgo Relevante (“*Materiality Risk Análisis*”): 1.800 empresas.
- En relación con la investigación de los mercados emergentes, cubren 1.300 empresas.

Cuadro 27. El proceso de investigación de KLD



Fuente: KLD

## 7. CONCLUSIONES FINALES

En este trabajo se ha tratado de analizar la ISR desde una perspectiva eminentemente práctica. Se parte de un análisis de la situación actual, de los criterios e indicadores ASG, de las diferencias sectoriales, de los resultados de la ISR en términos de rentabilidad y riesgo con respecto a la inversión tradicional, de las relaciones entre inversores, gestores y consultores, para acabar con un trabajo de investigación sobre los informes ASG de las agencias de sostenibilidad, una de las herramientas fundamentales de los inversores socialmente responsables.

Tras realizar este recorrido alrededor del mundo de la inversión socialmente responsable, se perciben una serie de avances incuestionables que merece la pena destacar:

- Los diferentes estudios académicos en relación con la ISR destacan que la consideración de los denominados criterios ASG no suponen una merma de los resultados financieros. Incluso, una mayoría de estas investigaciones concluyen que la ISR puede ser incluso más rentable que la inversión tradicional, al considerar más criterios y contribuyendo de esta forma a reducir el riesgo de las carteras de inversión.
- La ISR ha evolucionado, se ha superado el concepto de inversión ética que únicamente excluye determinadas actividades económicas consideradas no responsables. Hoy en día la exclusión, también se utiliza como una herramienta de presión, una vez que los procesos de diálogo e implicación con las empresas han fracasado. La ISR persigue ahora modificar comportamientos no sostenibles y contribuir de esta forma al crecimiento a largo plazo.
- Existen multitud de herramientas (agencias de sostenibilidad), redes (como la Iniciativa de Naciones Unidas Principios para la Inversión Responsable, la red Euresactiv', o el Comité sobre el Capital de los Trabajadores), productos especializados (fondos temáticos, inversión de impacto, inversiones enfocadas económicamente a los sectores público y privado), que han contribuido a este crecimiento y desarrollo notable de la ISR en el mundo. Hoy en día la ISR ya no es un concepto desconocido para la mayoría de agentes que participan en los mercados financieros, ni una inversión nicho.
- El ejercicio de los derechos políticos es otro de los pilares fundamentales de la ISR. Cada vez es más habitual ver a los inversores institucionales, fondos de pensiones de los sistemas de empleo principalmente, proponer puntos en el orden del día de las juntas generales de accionistas, en los que solicitan a las empresas políticas sostenibles en el largo plazo. Los inversores institucionales son más críticos y se oponen en mayor medida a aquellas propuestas del consejo que no velen por el buen gobierno de las mismas en el largo plazo.

No obstante, este estudio también muestra que existen todavía una serie de dificultades que la ISR ha de superar:

- La ISR está siendo impulsada, principalmente, por los fondos de pensiones de los sistemas de empleo o fondos soberanos, como por ejemplo, el Fondo de Pensiones del

Gobierno de Noruega. Es necesario que ésta vaya más allá y acabe incorporándose en el resto de entidades que operan en los mercados financieros.

- Se ha avanzado bastante en los criterios e indicadores medioambientales y de buen gobierno; no obstante, los criterios e indicadores sociolaborales no han evolucionado en la misma medida y se debe profundizar más en su medición y en los procesos de supervisión, verificación y auditoría.
- Las partes interesadas no están representadas adecuadamente en las políticas de RSE de las empresas. La RSE sigue siendo unilateral y poco participativa. Se ha de avanzar a procesos multilaterales y participativos en las que cada una de ellas desarrolle su papel en función de su representatividad y de sus áreas de actuación. La ISR todavía no ha sido capaz de impulsar el cambio necesario en este sentido.

Para seguir avanzando es necesario:

- Seguir promoviendo la propiedad responsable de las empresas. Los inversores deben ejercer sus derechos de voto y establecer procesos de diálogo que modifiquen comportamientos cortoplacistas y poco responsables en las empresas. Deben velar por la sostenibilidad en el largo plazo y el buen gobierno de las mismas.
- Seguir incluyendo criterios ASG, políticas de ejercicio de voto y diálogo con las empresas en las políticas de inversión de los fondos de pensiones de los sistemas de empleo y mutualidades de previsión social.
- Solicitar a los gestores de activos la integración de criterios ASG en sus procesos de inversión.
- Extender la ISR a todos los activos e instrumentos financieros.
- Solicitar a las empresas una información más transparente y global de todas sus actividades, incluyendo a la cadena de suministro y distribución.
- Que las agencias de investigación ASG desarrollen nuevos indicadores, sobre todo en los aspectos sociolaborales, que reflejen de una manera fiel la realidad de la empresa en sus relaciones con las partes interesadas.
- Avanzar en la investigación académica, para desarrollar metodologías que incorporen los criterios extrafinancieros en el análisis financiero tradicional.
- Mejorar los procesos de diálogo entre todos los agentes que participan en la ISR (inversores institucionales, consultores, gestores, sindicatos, ONGs, instituciones académicas, proveedores de servicios ISR, etc.) y en los procesos de diálogo e implicación que estos mantienen con las empresas.
- Incorporar los conceptos de ISR y RSE en la enseñanza reglada.

## LISTADO DE ABREVIATURAS Y ACRÓNIMOS

|                    |                                                                                                                                                                                    |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ABP                | Algemeen Burgerlijk Pensioensfonds. Fondo de pensiones de los funcionarios y el sector educativo holandés                                                                          |
| ACAS               | Servicio Consultivo de Arbitraje y Conciliación británico                                                                                                                          |
| AENOR              | Agencia Española de Normalización                                                                                                                                                  |
| AGA                | Junta General de Accionistas                                                                                                                                                       |
| AGI                | Acuerdo de Gestión de Inversiones (contrato de gestión)                                                                                                                            |
| AMI                | Acuerdo Marco Internacional (laboral)                                                                                                                                              |
| ASG                | Son las áreas ambiental (o medioambiental), sociolaboral y de buen gobierno a las que se aplica la política ISR                                                                    |
| CAPM               | Modelo de Fijación de Precios de Activos Financieros                                                                                                                               |
| CCI                | Cámara de Comercio Internacional. ICC en sus siglas en inglés.                                                                                                                     |
| CDP                | Carbon Disclosure Project. Asociación que promueve la información en materia de emisiones de CO <sup>2</sup>                                                                       |
| CES                | Confederación Europea de Sindicatos                                                                                                                                                |
| CRSP               | Centro de Investigación de Precios de las Acciones                                                                                                                                 |
| CSR/RSE            | Responsabilidad Social Empresarial                                                                                                                                                 |
| CWC                | Committee on Workers' Capital. Red sindical internacional para fomentar el diálogo y la acción respecto a la inversión responsable del capital de los trabajadores.                |
| DHL                | Derechos humanos y laborales                                                                                                                                                       |
| EAI                | Enhanced Analytic Initiative. Organismo absorbido por la Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI) destinado a promover la investigación en la banca de inversión. |
| EBIT               | Beneficios antes de intereses e impuestos.                                                                                                                                         |
| ECCE               | European Centre for Corporate Engagement. Centro Europeo para la Implicación Corporativa con sede en la Universidad de Maastricht                                                  |
| EcoDes             | Ecología y Desarrollo                                                                                                                                                              |
| ECPI               | Agencia de Investigación ASG norteamericana                                                                                                                                        |
| EITI               | Iniciativa de Transparencia de las Industrias Extractivas                                                                                                                          |
| Equator Principles | Acuerdo Marco sobre aspectos sociales y ambientales en la financiación de proyectos para la Banca                                                                                  |
| ETI                | Ethical Trading Initiative. Iniciativa de Comercio Ético.                                                                                                                          |
| FDA                | Agencia norteamericana del medicamento.                                                                                                                                            |
| FITTV              | Federación Sindical Internacional de los Trabajadores del Textil, Vestuario y Cuero                                                                                                |
| FSC                | Forestry Stewardship Council. Consejo de Administración Forestal.                                                                                                                  |
| GCH                | Gestión del Capital Humano                                                                                                                                                         |
| GICS               | Estándar internacional de clasificación de sectores económicos                                                                                                                     |
| GRI                | Global Reporting Initiative. Estándar para la elaboración de memorias empresariales de sostenibilidad                                                                              |
| HM Treasury        | Ministerio de Hacienda británico                                                                                                                                                   |
| ICGN               | Red internacional sobre el gobierno corporativo.                                                                                                                                   |
| IDH                | Índice de Desarrollo Humano                                                                                                                                                        |
| ILRF               | Foro internacional de los derechos laborales                                                                                                                                       |

|             |                                                                                                                                         |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ISO 14001   | Estándar de Calidad en materia medioambiental                                                                                           |
| ISR         | Inversión socialmente responsable. Se refiere a la política en este ámbito.                                                             |
| ITGLWF      | Federación Sindical Internacional de los Trabajadores del Textil, Vestuario y Cuero                                                     |
| KLP         | Entidad de seguros y pensiones de los funcionarios noruegos                                                                             |
| LAPFF       | Foro de los fondos de pensiones de la administración local británica                                                                    |
| MIA         | Mercado Bursátil Alternativo                                                                                                            |
| OHSAS 18001 | Estándar de Calidad en Salud y Seguridad en el Trabajo                                                                                  |
| OIT         | Organización Internacional del Trabajo                                                                                                  |
| OMC         | Organización Mundial del Comercio                                                                                                       |
| OMS         | Organización Mundial de la Salud                                                                                                        |
| PGGM        | Pensioen V/d Gezondheid, Geest - and Maatsch Belangen. Fondo de pensiones de los trabajadores del sector sanitario y servicios sociales |
| SEC         | US Securities and Exchange Commission (Comisión Nacional del Mercado de Valores de EEUU)                                                |
| TIC         | Tecnologías de la información y la comunicación.                                                                                        |
| TUC         | Trade Union Congress. Sindicatos británicos.                                                                                            |
| UK SIF      | Foro de Inversión Social británico, equivalente a SpainSIF.                                                                             |
| PRI         | Iniciativa auspiciada por Naciones Unidas sobre principios de inversión responsable                                                     |
| UNEP FI     | Programa medioambiental de la ONU, Iniciativa Financiera, promotor del ONU PRI                                                          |
| UNI Finance | UNI Finanzas es el sindicato global para los sectores bancario y de seguros.                                                            |
| UNI Global  | UNI Global es el sindicato global del sector servicios.                                                                                 |
| VB          | Asociación holandesa de fondos de pensiones sectoriales                                                                                 |
| VBDO        | Asociación holandesa de Inversores por el Desarrollo Sostenible, equivalente a Spainsif.                                                |

## RELACIÓN DE CUADROS

| <b>Cuadro</b>                                                                                                                                                          | <b>Página</b> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| Cuadro 1. Criterios ASG utilizados en el estudio de ECCE                                                                                                               | 24            |
| Cuadro 2. Importancia relativa de los criterios ASG para el análisis, la valoración y la recomendación de los analistas del sell side                                  | 25            |
| Cuadro 3. Importancia relativa de los criterios ASG para las decisiones y recomendaciones de inversión de los inversores                                               | 27            |
| Cuadro 4. Importancia relativa de los criterios ASG para analistas, inversores e inversores según la percepción de los analistas                                       | 29            |
| Cuadro 5. Indicadores clave cualitativos y cuantitativos según la guía de LAPFF                                                                                        | 46            |
| Cuadro 6. Índice de percepción de la corrupción. Resultados 2010                                                                                                       | 61            |
| Cuadro 7. Normas laborales en las cadenas de suministro globales: la perspectiva del desarrollo                                                                        | 91            |
| Cuadro 8. Costes y riesgos laborales                                                                                                                                   | 94            |
| Cuadro 9. Riesgos ASG por sectores según EIRIS                                                                                                                         | 108           |
| Cuadro 10. Valoración de las áreas de derechos humanos y laborales según EIRIS                                                                                         | 109           |
| Cuadro 11. Enfoque de la “triple bottom line”                                                                                                                          | 127           |
| Cuadro 12. Teoría de Markowitz de gestión de carteras                                                                                                                  | 128           |
| Cuadro 13. Resultados de los estudios académicos en relación con los criterios A, S o G                                                                                | 133           |
| Cuadro 14. Resultados de los estudios de los gestores en relación con los criterios A, S o G                                                                           | 135           |
| Cuadro 15. Resumen de investigación académica sobre la relación entre factores medioambientales, sociales y de buen gobierno corporativo y el rendimiento financiero   | 138           |
| Cuadro 16. Resultados de los nuevos estudios académicos analizados en 2009 en relación con los criterios A, S o G                                                      | 139           |
| Cuadro 17. Cuadro-resumen de las principales características del estudio <i>Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices</i> | 143           |
| Cuadro 18. Resultados de la encuesta de Axa Investment Managers y AQ Research                                                                                          | 149           |
| Cuadro 19. Ejemplo de comparativa gráfica de la actuación global de una empresa en materia de RSE, según Sustainalytics                                                | 188           |
| Cuadro 20. Ejemplo de comparativa numérica de la actuación global de una empresa, en materia de RSE, según Sustainalytics                                              | 188           |
| Cuadro 21. Esquema de valoración de políticas de empresa Vigeo                                                                                                         | 199           |
| Cuadro 22. Los dominios analizados por Vigeo                                                                                                                           | 200           |
| Cuadro 23. Algunas de las empresas analizadas por MSCI en profundidad                                                                                                  | 233           |
| Cuadro 24. Criterios y estándares ASG de MSCI                                                                                                                          | 234           |
| Cuadro 25. Principales temas ASG tratados por KLD para cada categoría de <i>stakeholder</i> (parte interesada)                                                         | 235           |
| Cuadro 26. Áreas y criterios ASG de MSCI                                                                                                                               | 237           |
| Cuadro 27. El proceso de investigación de KLD                                                                                                                          | 238           |

## BIBLIOGRAFÍA Y DOCUMENTOS DE INTERÉS

AccountAbility e Insight Investment (2004): Promoting best-practice management of supply chain labour standards, disponible en [http://www.insightinvestment.com/global/documents/riliterature/367922/gradient\\_report.pdf](http://www.insightinvestment.com/global/documents/riliterature/367922/gradient_report.pdf)

Alcain Tejada, E., Aldecoa Olañeta, J. A., Aragón Medina, J., Bravo Fernández, C. (2009): La inversión socialmente responsable en los sistemas de pensiones complementarias. Una aproximación desde la perspectiva sindical. Ediciones Cinca, Madrid.

Bauer, R., Derwall, J., Hann, D. (2009): Employee Relations and Credit Risk, disponible en <http://www.unpri.org/files/Article%20for%20synopsis%201%20May%202010.pdf>

Bernstein, A. (2008): Incorporating Labor and Human Rights Risk Into Investment Decision, disponible en [http://www.law.harvard.edu/programs/lwp/pensions/publications/occpapers/occasional\\_paper2.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/lwp/pensions/publications/occpapers/occasional_paper2.pdf)

Confederación Sindical de Comisiones Obreras (2010)  
Cuadernos de Información Sindical 2010: IBEX 35, gobierno corporativo e indicadores GRI LA1/LA14 2008, juntas de accionistas 2009.

Deloitte, Euronext, CSR Europe (2003): Investing in responsible business – the 2003 survey of European fund managers, financial analyst and investor relations officers.

EAI (2006): Strengthening institutional commitment.

ECCE (2007): Use of Extra-Financial Information by Research Analysts and Investment Managers, disponible en [http://www.gmiratings.com/\(lihc4q45mtzl0ozkakgswby4\)/noteworthy/ECCE\\_Survey\\_March\\_2007.pdf](http://www.gmiratings.com/(lihc4q45mtzl0ozkakgswby4)/noteworthy/ECCE_Survey_March_2007.pdf)

Edmans, A. (2008); Does the Stock Market Fully Value Intangibles? Employee Satisfaction and Equity Prices, disponible en [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=985735](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=985735)

EIRIS (2009): A risky business? Managing core labour standards in company supply chain, disponible en <http://www.eiris.org/files/research%20publications/CoreLabourStandardsReportDec09.pdf>

Ethical Trading Initiative (2005): Freedom of Association and collective bargaining, disponible en <http://www.ethicaltrade.org/sites/default/files/resources/ETI%20Freedom%20of%20association%20and%20collective%20bargaining%20guidance%20document.pdf>

ETI (2006): The ETI code of labour practice: Do workers really benefit?, disponible en [http://www.ethicaltrade.org/sites/default/files/resources/Impact%20assessment%20Part%201,%20main%20findings\\_0.pdf](http://www.ethicaltrade.org/sites/default/files/resources/Impact%20assessment%20Part%201,%20main%20findings_0.pdf)

Federación Agroalimentaria CCOO (2009): Incidencia de las Marcas Blancas en las Condiciones Laborales en la Industria Alimentaria.

Forética (2011): Informe Forética. Evolución de la Responsabilidad Social de las Empresas en España 2011, disponible en [http://www.foretica.org/biblioteca/informes-foretica/cat\\_view/107-informes-foretica?view=docman&lang=es](http://www.foretica.org/biblioteca/informes-foretica/cat_view/107-informes-foretica?view=docman&lang=es)

Forética (2008): Informe Forética 2008, disponible en [http://www.foretica.org/biblioteca/informes-foretica/cat\\_view/107-informes-foretica?view=docman&lang=es](http://www.foretica.org/biblioteca/informes-foretica/cat_view/107-informes-foretica?view=docman&lang=es)

Gómez García, F. (2007): “Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: Treinta y Cinco Años de Investigación Empírica en Busca de un Consenso”, disponible en [http://www.eben-spain.org/docs/Papeles/XIV/GOMEZ\\_FRANCISCO.pdf](http://www.eben-spain.org/docs/Papeles/XIV/GOMEZ_FRANCISCO.pdf)

Freshfields, Bruckhaus Deringer, Grupo de Trabajo de Gestión de Patrimonio UNEP FI (2005): A legal Framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment, disponible en [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields\\_legal\\_resp\\_20051123.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf)

Global Reporting Initiative and the Roberts Environmental Center (Claremont McKenna College) (2008): Reporting on Human Rights, disponible en, <http://www.roberts.cmc.edu/>

Glow, D., y Kalus, P. (2009): Social Responsible Investments in Global Portfolio Management.

Gribben y Gitsham (2006): Will UK pension funds become more responsible? A survey of trustees.

Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP FI (2004): The Materiality of Environmental, Social and Governance issues to Equity Pricing, disponible en [http://www.unepfi.org/fileadmin/publications/amwg/amwg\\_materiality\\_equity\\_pricing\\_report\\_2004.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/publications/amwg/amwg_materiality_equity_pricing_report_2004.pdf)

Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP FI (2006): Show Me The Money: Linking Environmental, Social and Governance Factors to Company Value, disponible en [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/show\\_me\\_the\\_money.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/show_me_the_money.pdf)

Grupo de Trabajo de Gestión de Patrimonio UNEP FI (2009): Fiduciary Responsibility, disponible en <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/fiduciaryII.pdf>

Hesse (2006): Added value, long term. Non-financial sustainability key performance indicators on their way into financial reports of German companies. Deloitte and German Federal Ministry of Environment.

Hummels y Timmer (2003): Money and morals. The development of socially responsible investment among Dutch pension Funds. Universiteit Nyenrode and Dutch Association of Investment Analysts.

ICGN (2009): Statement and Guidance on Anti-corruption Practices, disponible en [http://www.icgn.org/files/icgn\\_main/pdfs/best\\_practice/guidance\\_on\\_anti-corruption\\_practices/2009\\_anti-corruption\\_practices\\_%28march%29.pdf](http://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/guidance_on_anti-corruption_practices/2009_anti-corruption_practices_%28march%29.pdf)

Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI) (2008): Building responsible property portfolios, disponible en [http://www.unpri.org/property/PWG%20PRI%20report\\_final.pdf](http://www.unpri.org/property/PWG%20PRI%20report_final.pdf)

Iniciativa Principios para la Inversión Responsable (PRI) (2011): Implementing responsible property investment strategies, disponible en <http://www.unpri.org/files/ResponsiblePropertyInvestmentToolkit.pdf>

Intermon Oxfam (2009): Better Returns in a Better World. Disponible en <http://www.oxfam.org.uk/resources/issues/privatesector/downloads/BRBW%20decent%20work%20global%20supply%20chains%20briefing.pdf>

Intermon Oxfam (2007): Investing for Life, disponible en <http://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/bp109-investing-for-life-0711.pdf>

OIT (2009): Las reglas de juego: Una breve introducción a las normas internacionales del trabajo, que está disponible en [http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_norm/---normes/documents/publication/wcms\\_108409.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_norm/---normes/documents/publication/wcms_108409.pdf)

Pasheva y Bassen (2006): The influence of corporate responsibility on the cost of capital. An empirical analysis. Universitaet Hamburg, Schlange & Co. and Deutsche Bank.

Pharma Futures (2004): The Pharmaceutical Sector: A Long Term Value Outlook, disponible en <http://pharmafutures.org/pharmafutures-1/a-long-term-value-outlook/>

Pharma Futures (2006): Prescription for Long-Term Value, disponible en <http://pharmafutures.org/pharmafutures-2/prescription-for-long-term-value/>

Pharma Futures (2008): Emerging opportunities, disponible en <http://pharmafutures.org/pharmafutures-3/emerging-opportunities/>

Pharma Futures (2010): Shared value, disponible en <http://pharmafutures.org/pharmafutures-4/shared-value/>

Mercer y Grupo de Trabajo sobre Gestión de Patrimonios UNEP-FI (United Nations Environment Programme Finance Initiative) (2007): Demystifying Responsible Investment Performance, disponible en

[http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying\\_Responsible\\_Investment\\_Performance\\_01.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf)

Mercer (2009): Shedding Light on responsible investment: Approaches, returns and impacts, ver [www.mercer.com](http://www.mercer.com)

Novethic (2009): Reporting de l'eco-performance des bâtiments: un enjeu clé, disponible en [http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/Reporting\\_Eco-Performance\\_2009.pdf](http://www.novethic.fr/novethic/upload/etudes/Reporting_Eco-Performance_2009.pdf)

Risklab (2009): E. S. G. Risk Factors in a Portfolio Context, disponible en <http://www.responsible-investor.com/images/uploads/resources/research/11269421115ESGRiskFactorsInAPortfoliContext.pdf>

SustainAbility y Mistra (2004): Values for money. Reviewing the quality of SRI research.

The Dutch Association of Industry-wide Pension Funds VB (2008): The Future Has Arrived, disponible en <http://www.vbportal.nl/upload/vb/Nieuws/Futurehasarrivedtotaal.pdf>

Thomson Extel and UKSIF (2006): SRI & extra-financial survey 2006.

TUC: Core labour standards explained, disponible en <http://www.tuc.org.uk/international/gettingtothecore.pdf>

UKSIF (2005), disponible en <http://www.uksif.org/cmsfiles/jp/uksif-jp-sn-fullset.pdf>

VBDO (2009): VBDO Responsible Supply Chain. Management Benchmark 2009, disponible en <http://www.vbdo.nl/files/download/390/VBDO%20Benchmark%20Responsible%20Supply%20Chain%20mgt%202009.pdf>

VBDO (2010): Benchmark Responsible Supply Chain Management 2010, disponible en <http://www.rankingthebrands.com/PDF/Responsible%20Supply%20Chain%20Management%202010,%20VBDO.pdf>

Vigeo (2010): CSR – what do companies report on?

Woolf Committee (2008): Ethical Business Conduct in BAE Systems plc – The way forward, disponible en [http://ir.baesystems.com/investors/storage/woolf\\_report\\_2008.pdf](http://ir.baesystems.com/investors/storage/woolf_report_2008.pdf)

