

# **Inversión Socialmente Responsable**

**La gestión del riesgo y la calificación de criterios RSE**

**Título:**

**Inversión Socialmente Responsable.**

La gestión del riesgo y la calificación de criterios RSE.

**Autor:**

**Tom Gosselin**

ISBN: 84-609-9882-7

Depósito Legal: M-5997-2006

**Dirección de Proyecto y Contenidos:**

**Germán Granda y Jaime Silos**

**Edita:**

**FORETICA**

FORO PARA LA EVALUACION DE LA GESTION ETICA (FORETICA)

Plaza Canalejas 6, 4º Izda

28014 Madrid

[www.foretica.es](http://www.foretica.es)

[foretica@foretica.es](mailto:foretica@foretica.es)

**Diseño:**

**Medialuna Comunicación S.L.**

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por la Ley, que establece penas de prisión y/o multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios, para quienes reprodujeran, plagiaran, distribuyeren o comunicaren públicamente, en todo o en parte, una obra literaria, artística o científica, o su transformación, interpretación o ejecución artística fijada en cualquier tipo de soporte o comunicada a través de cualquier medio, sin la preceptiva autorización.

# **Inversión Socialmente Responsable**

**La gestión del riesgo y la calificación de criterios RSE**

# I. Introducción

El siguiente trabajo recoge la aportación del autor, Tom Gosselin, sobre la inversión socialmente responsable (ISR) basada en su experiencia como analista de la ISR en CoreRatings. Tom Gosselin trabaja actualmente en Det Norske Veritas, ofreciendo a las empresas el mismo servicio de calificación de criterios corporativos RSE a través de la utilización de herramientas de la ISR.

Su metodología combina, por un lado, la gestión del riesgo, con el objeto de identificar los impactos y, por otro, la calificación de criterios RSE, con el fin de evaluar la capacidad de la empresa para gestionar los riesgos materiales, extrafinancieros, que han sido identificados y priorizados.

En el presente trabajo se ofrece un repaso a los métodos de ISR, a la historia y a las aplicaciones del sistema de gestión de riesgos en la gestión de fondos de inversión, estrategias empresariales, gobierno corporativo y RSE. El trabajo no pretende ser categóricamente exhaustivo en lo que se refiere a la ISR, a la gestión de riesgos o a la gestión de RSE, sino que más bien aspira a presentar una combinación equilibrada de herramientas y métodos de utilidad para aquellas empresas comprometidas con la transparencia respecto de sus impactos en el ámbito de la Responsabilidad Social, de cara sus accionistas e inversores en sentido amplio.

Se recomienda a los lectores neófitos en la gestión de riesgos que deseen profundizar en el tema la lectura del libro de Peter Bernstein “*Against the Gods, the Remarkable Story of Risk*” del que el autor ha recogido gran cantidad de datos para la elaboración de este trabajo.

## II. Origen y evolución de la Inversión Socialmente Responsable

En este documento, el término ISR, o inversión socialmente responsable, se utiliza para describir una serie de actividades de análisis y estrategias de inversión que aplican criterios extrafinancieros en la selección de valores, con el objeto de complementar el análisis financiero tradicional. De entrada estos criterios son considerados “éticos” por naturaleza, si bien este término puede parecer cargado de subjetividad y presentar cierta reacción entre los gestores de fondos, en contraposición a las estrategias de inversión ortodoxas. De ahí, la adopción de la terminología ISR para referirse a aquellas prácticas de inversión en las que se aplica parámetros de sostenibilidad.

A modo de ejemplo, algunas clases de inversión son denominadas “éticas” ya que destinar una parte de sus rendimientos a una causa social concreta o a una ONG dedicada a esta campaña. Esta práctica se encontraría en uno de los extremos de la ISR, en el cual los asuntos extrafinancieros no forman parte del proceso de selección, sino que tras al finalizar el proceso de análisis e inversión de activos con criterios exclusivamente financieros, se aplican parte de los rendimientos obtenidos para la promoción y ayuda de lo que se considera una causa justa.

En el otro extremo y a la vez el más habitual del espectro de la ISR se encuentran las técnicas y metodologías que tratan de integrar la definición de sostenibilidad (un equilibrio entre sociales, económicos y medioambientales) en la gestión de fondos con el fin de complementar y de aportar valor añadido al análisis financiero existente.

Uno de los objetivos de partida es el de cuantificar o medir el valor intangible que puede generar una empresa que, pese a no recogerse en la contabilidad financiera tradicional, justifica una gran parte del valor de las empresas cotiza-

das más grandes del mundo.

Dependiendo del cometido o de la intención del inversor, sea individual o institucional, el emergente mercado de ISR puede ofrecer métodos y planteamientos para la mayoría de las necesidades y estrategias de inversión. A pesar de que no existe una definición única de lo que significa la ISR, el conjunto los de activos gestionados parecen superado la cota de los **1.900 billones**<sup>1</sup> de euros a nivel agregado. En el de caso los EE.UU., se estima que más de un 10% de toda la inversión en renta variable responde a criterios de ISR. Aun cuando el crecimiento de este segmento parece ser incuestionable, los métodos de ISR deben seguir consolidándose, aunque la oferta disponible para el inversor medio pueda parecer limitada.

Para los inversores que quieran considerar la ISR, así como para las empresas con atractivo para los inversores ISR, la elección de las herramientas puede ser a la vez variada y cara, sin que siempre produzcan beneficios económicos netos e inmediatos. Lo que a continuación se ofrece es un breve repaso, a algunos de estos planteamientos dentro de un contexto histórico, cuyas opiniones respecto a su efectividad y a sus limitaciones son subjetivas.

## 2.1. Criterios de exclusión

Sin lugar a dudas, éste es el método más antiguo de la inversión ética. Las raíces de la ISR se encuentran en el mundo financiero anglosajón, donde la exclusión o la abstención de determinados productos y actividades se convierte en una práctica ordinaria por parte de las iglesias protestantes. En los años 20, el *Methodist Church's Pioneer Fund* empezó a excluir de sus inversiones “valores pecaminosos”, como anteriormente los Cuáqueros se habían negado a aprobar la inversión en la esclavitud o la guerra<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> 2005 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 10 Year Review, Social Investment Forum. Fuentes regionales de datos tomados de la Organización de Inversión Social de Canadá, 1994; EuroSif (Europa), 2003; Inversión Sostenible Responsable de Australia, 2005; Corporación Financiera Internacional yASrIA, 2003.

Los criterios tradicionales se basan en excluir el alcohol, el tabaco, las armas o la pornografía, aunque también se ha ido ampliando el objetivo a cuestiones más *socialmente aceptadas*. donde la exclusión de los fondos persigue imponer el cambio en las compañías. Detrás de la formación del fondo *Pax World Fund* se encontraban dos ministros de la Iglesia Metodista que en los años sesenta participaron en las Conversaciones para la Paz celebradas en París con relación a la Guerra de Vietnam. El propósito de este fondo era evitar invertir en empresas que se beneficiaran de la Guerra de Vietnam o de cualquiera otro conflicto en la materia.

En los años 70 también surgieron otras actividades de inversión relacionadas con la causa, como las que evitaban compañías involucradas en el apartheid de Sudáfrica, con el fin apoyar la idea de la inversión como método para estimular el cambio social y, la inversa, condenando la injusticia al retirar financiación en empresas que se consideraba eran cómplices o que participaban en actividades inmorales.

Excluir determinadas actividades económicas sin comprometer los rendimientos financieros (lo que, en efecto, es el propósito de la inversión) lleva implícitas algunas complicaciones. Desde el principio resultó difícil aplicar criterios de exclusión a empresas diversificadas cuyos beneficios no proceden enteramente de “valores pecaminosos”.

Los inversores pueden elegir fijar o establecer un umbral mínimo de estos ingresos “pecaminosos” en torno al 5% o 10% del total. Incluso en este caso, no está claro qué tratamiento se puede dar a algunas compañías en las que, por ejemplo,

<sup>2</sup> Los Cuáqueros en Gran Bretaña, en su empeño de evitar actividades económicas que estaban reñidas con un estilo de vida moral y saludable pasaron a considerarse posteriormente grandes inversores del chocolate y otros productos de confitería. Muchos negocios británicos que participaban de esta corriente, entre ellos, Cadbury's y Trebor-Basset, fueron pioneros en lo que posteriormente pasaría a llamarse “responsabilidad corporativa”. Crearon grandes empresas a lo largo del siglo XIX que incluían comunidades modelo para alojar a sus trabajadores. Un ejemplo de esto es la ciudad modelo creada por Cadbury's en Birmingham, Bournville, donde actualmente, respetando sus orígenes religiosos y su doctrina de abstinencia, no existen pubs dentro de los límites de la ciudad.

marcas de tabaco líderes, recaen en manos de algunas de las empresas diversificadas de gran consumo. Este es el caso de Altria, que casualmente también es dueña de la empresa alimenticia Kraft Foods.

En otros casos, como el del grupo finés Amer, el mayor flujo de ingresos procede de las equipaciones deportivas (Amer posee las marcas deportivas Wilson y Salomón, entre otras). No obstante, antes de la venta de filial tabacalera en el año 2003, aproximadamente el 10% de sus ingresos procedían del tabaco. Esto no sólo hizo que se excluyeran la entrada de fondos en el capital de la compañía (aunque pocos) incluso provocando la salida de algunos. En cualquier caso, parecía clara la existencia de conflicto en la identidad corporativa combinando la actividad tabaquera y la deportiva.

Una consecuencia que la exclusión de valores plantea y la limitación al inversor del número de empresas disponibles en su universo de inversión es una menor posibilidad de diversificación de las carteras. Esto se traduce en un aumento del riesgo. La efectividad de la exclusión como motor de cambio social también puede ponerse en duda si se tiene en cuenta que el número de inversores que respondan a idénticos criterios de exclusión es limitado. También se imponen límites a la fuerza de inducción al cambio en las compañías habida cuenta que estos dejan su puesto vacío en la mesa de negociación.

No sería justo negar que esta forma de inversión haya tenido éxito en cuanto al cambio social. Sin embargo su atractivo y crecimiento entre los inversores dominantes no están garantizados.

## **2.2. Activismo/Involucración del accionista**

Con el propósito de superar las limitaciones de la exclusión de ciertas actividades, industrias y productos, los inversores pueden optar por hacer uso de su presión como accionistas, estableciendo un diálogo o un compromiso con la dirección.



Esto es, inducir el cambio desde dentro.

Algunos inversores con principios exclusionistas pueden adicionalmente utilizar el activismo, pero de forma general, este método será más útil para aquellos inversores que busquen una respuesta a sus principios éticos, sin que esto afecte a la diversificación de los retornos de sus carteras. Este método está más orientado a inversores institucionales que aplican estrategias de largo plazo ingresando en su toma de posiciones y que muestran un compromiso gradual y colaborativo para facilitar el cambio.

El activismo de accionista accionista directo, a través de la compra de paquetes accionariales acciones con el objeto de proponer o revocar acuerdos en las juntas generales, es un método fuertemente apoyado por los grupos activistas, ONGs y organizaciones benéficas. El objetivo no es ya tanto conseguir una rentabilidad de la inversión, sino más bien dar cierta publicidad “avergonzante” para la empresa en cuanto a su impacto social, medioambiental y laboral.

Este método ha sido realmente eficaz entre los principales fabricantes de ordenadores como Dell y Hewlett-Packard en cuestiones sobre el reciclaje electrónico y las condiciones laborales. Aunque esta actividad es muy popular en los EE.UU., donde existe una fuerte cultura de protección de los derechos de los accionistas minoritarios, mercados como el europeo están siendo testigos de una creciente práctica de esta fórmula de reivindicación.

En España, el mejor y más reciente ejemplo en este sentido probablemente haya sido el activismo accionista de la ONG SETEM a través de “Campana Ropa Limpia” (CRL). A través de la campaña, se compraron acciones de Inditex en el año 2001, convirtiéndose así en el primer ejemplo de activismo del país. Desde entonces los activistas han estado presentes en todas las juntas generales que se han celebrado. En el 2005 CRL compró tres acciones de Adolfo Domínguez con la intención de repetir el éxito alcanzado con Inditex. En ambos casos, la ONG

pretendía exigir una mayor auditoría social de la cadena de suministro a través de terceros independientes e influir en la reubicación responsable de la fabricación así como en los posteriores cierres y pérdidas de puestos de trabajo.

El potencial para el cambio a través del activismo accionista puede ser a veces sorprendente en los casos en que la empresa objetivo posea una marca de gran notoriedad para el consumidor y, por tanto, sea vulnerable a los medios de comunicación y a la publicidad.

En otras industrias, con actividades *business to business*, es menos probable que el activismo atraiga a la opinión pública y despierte el interés de los medios. En términos de rentabilidad, el activismo directo no es recomendable para el inversor tradicional. Los fondos conservadores que a pesar de ello tienen una presión social para demostrar un nivel de principios éticos en sus estrategias de inversión pueden optar por un compromiso discreto en la declaración de sus políticas de inversión. Los fondos de pensiones del seguro público en el Reino Unido y Escocia, por ejemplo, han elegido esta vía como método más prudente y a la vez menos costoso de “hacer lo que se dice”. Empleando de una táctica que comprometa a las empresas en las que se tienen importantes participaciones, este apalancamiento puede servir para exigir el diálogo con ellas, a la vez que se reclaman mejoras constructivas en la gestión de los impactos extrafinancieros.

### **2.3. Cuantificación/El “Best in Class”**

Ésta es la solución más extendida entre inversores individuales e institucionales que desean obtener una mejora extrafinanciera sin comprometer la obligación fiduciaria de los administradores para conseguir mejores rentabilidades para los partícipes.

Este método no busca excluir ninguna actividad, sino que más bien pretende destacar a las empresas que se supone cumplen mejor con los criterios RSE en un

determinado sector. Se fundamenta en una evaluación de empresas dentro de una misma rama de actividad, donde el analista determina si la empresa está gestionando convenientemente sus propios riesgos RSE y los del sector y, trata de identificar oportunidades de negocios sostenibles.

Los analistas que valoran la eficacia potencial de los sistemas de gestión disponibles y determinan si son adecuados para hacer frente a los riesgos de la empresa. Por otra parte, los inversores que optan por esta filosofía de inversión normalmente han de decidir si integran el análisis extrafinanciero dentro de su actividad ordinaria (in-house), o si por el contrario, lo subcontratan a agencias especializadas. Del mismo modo, los inversores pueden elegir formar parte más activamente en la selección de los valores y de los sectores como alternativa de inversión, o pueden rastrear uno de los ahora numerosos índices ISR, como son el FTSE4Good (analizado por EIRIS) y el Índice de Sostenibilidad de Dow Jones (analizado por SAM, *Sustainable Asset Management*).

Estos esfuerzos por cuantificar el valor intangible de la empresa son un proceso constante en el sector de la banca, al que suele vincularse este método. Asociaciones como *Enhanced Analytics Initiative* (EAI) son un ejemplo del intento unificado por complementar el valor del análisis financiero tradicional. La iniciativa EAI, que actualmente incorpora a propietarios y gestores de activos representando aproximadamente **656 billones de euros**, cuenta con miembros comprometidos para conceder o incentivar a los proveedores de análisis y refinar sus metodologías de captura de elementos extrafinancieros<sup>3</sup> e intangibles. El incentivo financiero para los análisis ha sido destinar el 5% de la cuotas de corretaje de los miembros de EAI (8 millones de euros en el 2005) a una evaluación formal de la investigación. Hasta la fecha, la investigación presentada a evaluación por EAI, ha creado grandes esfuerzos cooperativos entre gestores establecidos de activos y agencias independientes de análisis.

El propósito del análisis es intentar cuantificar el vacío existente entre el valor contable de una empresa y la cotización de las acciones. Como la diferencia entre estos dos valores se basa principalmente en el valor de una marca, existen varias formas de cuantificar este valor oculto y, por consiguiente, de clasificar el rendimiento de las empresas según la gestión de estos valores.

En última instancia, la opinión más común es que la gestión efectiva de los riesgos RSE contribuye al desarrollo y fomento del negocio y, por tanto, a maximizar el valor para el accionista. Para el inversionista o banco que no quiera que sus analistas propios hagan este esfuerzo, actualmente existen una serie de organizaciones independientes de análisis a las que se puede recurrir para una valoración rigurosa de los elementos extrafinancieros. Aunque esto suele ofrecer una variedad diversificada de herramientas a la hora de abordar las distintas estrategias de inversión que se han descrito anteriormente, hay una clara tendencia a aplicar el método de “el mejor de su clase” y a intentar medir la gestión y el cumplimiento de RSE.

En el escenario europeo, la mayoría de los proveedores independientes de análisis que trabajan con bancos y fondos de pensiones han evolucionado de tal forma que puedan incluir los intangibles en sus metodologías.

**Sustainable Asset Management (SAM)**, con sede en Zúrich, ha desarrollado una metodología que pretende relacionar el rendimiento de la inversión, los

<sup>3</sup>*Sobre los elementos extrafinancieros. Extraído de la web de la EAI: [www.enhancedanalytics.com](http://www.enhancedanalytics.com)*  
La EAI está diseñada para ofrecer incentivos a las agencias de provisión de análisis que llevan a cabo las investigaciones más completas de los elementos extrafinancieros destinando el 5% de las cuotas de correaje de sus miembros. El análisis académico sugiere que una parte sustantiva (a veces la mayoría) del valor de una empresa tiene que ver con su rendimiento extrafinanciero o con los intangibles. La mejor forma de definir los elementos extrafinancieros es como pilares con potencial para impactar en el rendimiento financiero de las empresas o en la reputación de forma material, aunque por lo general no intervienen en el análisis financiero básico tradicional. Los elementos extrafinancieros típicamente incluyen, pero no están limitados a: el código de conducta, los niveles de empleo, el capital humano, la remuneración ejecutiva, las áreas social y medioambiental y el riesgo de reputación. Estos elementos pueden ser específicos de una empresa, de una industria o de varios grupos industriales. La EAI no es la única organización que existe de este tipo, pues en España está surgiendo una idea similar a través del Instituto de Análisis de Intangibles ([www.institutointangibles.com](http://www.institutointangibles.com))

índices de reinversión y los costes de financiación (coste medio ponderado del capital) con los sistemas de reducción de riesgos, lo que supone un gran atractivo para los trabajadores, nuevos mercados, innovación, permiso de funcionamiento, reputación y marcas. **EIRiS**, la proveedora de análisis de más arraigo del Reino Unido, sigue ofreciendo a los clientes análisis con criterios de exclusión tradicionales sobre una serie de elementos, además de ser la proveedora para el Índice FTSE4Good. EIRiS pertenece a SiRi Company, red de agencias de análisis a la que también pertenece la **Fundación Ecología y Desarrollo** (ECODES). Merece la pena destacar de ECODES que, hasta la fecha, es la única agencia de análisis en España, encabezando la investigación realizada en España sobre ISR. ECODES inició su sistema de análisis basándose en la actuación ambiental, aunque en la actualidad utiliza los mismos formatos que otros miembros de SiRi Company<sup>4</sup>. Recientemente asociada con el Banco Triodos, han formado **Analistas Internacionales de Sostenibilidad** (AIS), sobre los que hasta la fecha existe poca información acerca de sus metodologías y estrategias. A juzgar por las personas que participan en este proyecto, sus teorías serán muy similares a las de SAM e Innovest.

**Innovest Strategic Value Advisors**, una agencia de análisis de Canadá, con oficinas en Nueva York, Londres y París, también ofrece análisis basados en la premisa de que existe “una creciente evidencia de que las empresas que gestionan más eficazmente los riesgos medioambientales, sociales y de conducta tienden a tener un mejor rendimiento financiero dependiendo del riesgo que sus colegas industriales”. Al igual que con los calificadores crediticios, que dan a las empresas una puntuación en función de su capacidad crediticia, los calificadores RSE de Innovest basan sus valoraciones en la capacidad para dirigir riesgos identificados (AAA, AA, A, BB, etc.) En el año 2005, Innovest compró la rama de servicios de inversión de **CoreRatings**, que en el año 2000 había desarrollado una metodología de calificación de inversores basada en la gestión de riesgos extrafinancieros.

<sup>4</sup> <http://www.siricompany.com/services.shtml>

### III. Orígenes de la Gestión de Riesgos y aplicación a la RSE

La cuantificación (y por tanto la gestión) de los riesgos se remonta a la antigua Grecia, aunque sus objetivos se han ido desarrollando y refinando con las culturas venideras. Los griegos estaban bien posicionados para filosofar acerca de las probabilidades, pues al contrario de lo que ocurría con las civilizaciones anteriores, no había una clase sacerdotal dominante que dictara el pensamiento filosófico. Además, los antiguos griegos, con tiempo para los juegos, eran amantes de aquellos juegos que les ofrecían una buena razón para estudiar la probabilidad, en lugar de aventurarse a la persecución de la certeza sin más. Preocupados por el destino y la incertidumbre del dado, al enfrentarse a elecciones difíciles y apremiantes, la media de los atenienses seguía recurriendo a un oráculo y no a un filósofo. Por otra parte, la cuantificación o medición de la probabilidad se veía impedida por un sistema numérico que resultaba inadecuado para los cálculos, pues tenían un sistema basado en el alfabeto similar al de los romanos.

Los siguientes pasos en el estudio de la probabilidad fueron posibles con la introducción de los números árabes que utilizamos en la actualidad<sup>5</sup>. Estos números, que originariamente se habían desarrollado en la India, encontraron su camino en Occidente gracias a las Cruzadas. Las matemáticas no se habrían visto tan favorecidas y de una forma tan rápida por este nuevo sistema en Europa de no haber sido por la publicación en el siglo XIII del *Liber Abaci* (Libro del Ábaco), de Leonardo Pisano, a quien un matemático tunecino le había enseñado el sistema numérico indoarábigo.

En los siglos siguientes se puso un gran empeño por cuantificar la probabilidad, gracias al redescubrimiento de los paradigmas antiguos, que pudieron mejorarse con el Renacimiento. Con el nuevo sistema árabe de numeración decimal, los cálculos se utilizaron para hacer observaciones basándose en estudios

de pequeñas muestras representativas.

Allá por el año 1650, el matemático francés Blaise Pascal y el abogado Pierre de Fermat consiguieron con éxito producir teorías de probabilidad (de nuevo basándose en el juego del dado) que resultaron en un hito histórico: un procedimiento para determinar la probabilidad de los resultados sobre la hipótesis de que los resultados se pueden medir matemáticamente. El inglés Johan Graunt se encargó de refinar el análisis de los datos demográficos y de las previsiones estadísticas en sus *Observaciones Naturales y Políticas sobre la Mortalidad*, donde compiló los nacimientos y muertes producidos en Londres en el periodo 1604-1661. El trabajo de Graunt preparó el camino para la primera aplicación del análisis de probabilidad a las finanzas. Las ciudades holandesas que hasta ese momento se habían financiado con la venta de rentas vitalicias pudieron a partir de entonces basar sus predicciones matemáticas, práctica esta que rápidamente adoptó el gobierno inglés a comienzos del siglo XVIII.

Durante el siglo XIX, el estudio de la estadística demográfica siguió progresando de la mano del científico belga Lambert Quetelet y del británico Francis Galton. Galton, por un lado, se mostraba fascinado por la ley teórica de Quetelet de la desviación de la media o “distribución normal” (más conocida y representada a través de la curva de campana), pero su fascinación disminuía con la media y las desviaciones en los extremos inferiores de la curva. Su intención era aplicar las teorías de Quetelet al estudio y ofrecer pruebas empíricas para sus teorías sobre la Eugenesia, la creencia de que las capacidades naturales y el intelecto (así como sus contrarios) son hereditarios. En oposición a la adopción que posteriormente hicieron los nazis de esta teoría, los estudios de

<sup>5</sup> La civilización árabe no sólo ha dejado en Occidente un legado de palabras y conceptos como: álgebra, algoritmo y química, sino también palabras relacionadas con el juego. El Craps, una versión americana de un juego de dados, tiene su origen en una serie de juegos de dados que se introdujeron en Europa con las Cruzadas. A estos juegos de dados se les llamó de forma colectiva “hazard” (término inglés, que en castellano equivaldría a “riesgo”), que procedía del término árabe “al-zahar” para “dado”. Con el tiempo, este término iría evolucionando en “juegos de azar”.

Galton no estaban motivados por ninguna siniestra creencia de superioridad social o racial<sup>6</sup>, sino que le llevaron a ofrecer el principio que posteriormente pasaría a llamarse “regresión, o reversión, a la media” o “la tendencia del tipo filial ideal a separarse del tipo parental, revirtiendo en lo que casi, y puede que injustamente, podría llamarse tipo ancestral medio”. A fin de ofrecer un ejemplo extremo, podría decirse que de no ser el caso, el mundo sólo estaría poblado por gigantes y enanos cuya naturaleza produciría resultados aún más extremos con cada generación.

Galton murió en 1911, en la víspera de una nueva era para el riesgo. El siglo XX trajo consigo adelantos teóricos en el campo de la Física (Einstein), Psicología (Freud) y Economía (Keynes). Antes de la Primera Guerra Mundial, los teóricos se habían concentrado en los elementos a tener en cuenta en la toma de decisiones pero luego reconocieron que la misma importancia tenían las consecuencias de las decisiones como las propias decisiones. Keynes reconoció en su tratado de 1936 “Teoría General del Empleo” que la mayoría de las decisiones “*para hacer algo positivo... sólo pueden considerarse como el resultado del espíritu animal... y no como la consecuencia de una media ponderada de beneficios cuantitativos multiplicados por probabilidades cuantitativas*” .

Otro economista de principios de siglo, Frank Knight, de la Universidad de Chicago, también intentó aplicar el cálculo del riesgo a los negocios, pero primeramente tuvo que redefinir la distinción entre riesgo e incertidumbre: “*parecerá que una incertidumbre medible, o el propio “riesgo”... es tan distinta de una no medible que al final no parecerá siquiera una incertidumbre*”. Al igual que Knight previamente a él, Keynes no tuvo mucho tiempo para las decisiones basadas en ocurrencias pasadas, sin embargo sí apoyó las predicciones que se basaban en propuestas de futuro.

<sup>6</sup> Aun siendo el revelador de la Eugenesia, Galton pensaba que la sociedad tenía el deber de educar y de ayudar a la gente con talento, sin miramientos en cuanto a su situación económica o raza, y fue un gran defensor de la inmigración.



Hasta entonces las compañías de seguros habían hecho uso de las probabilidades y de los hechos pasados para fijar sus primas. A modo de demostrar la inutilidad de este cálculo de probabilidades basado en hechos pasados, Francis Galton utilizó la tarificación de reaseguros existente en el mercado para el caso del barco “Waratagh” que había desaparecido en Sudáfrica. Esta tarificación de reaseguros fluctuaba cada hora en base a la probabilidad de que se descubrieran los restos del naufragio para después seguir fluctuando desenfrenadamente a medida que se extendían los rumores sobre un barco de iguales características que en circunstancias similares había sobrevivido durante dos meses antes de ser encontrado de nuevo. La crítica de Keynes era que la probabilidad de que se hubiera perdido el “Waratagh” se mantenía constante, aun cuando el mercado evaluaba su probabilidad como fluctuante. Por tanto, al igual que Galton, Keynes proponía acabar con la revisión a posteriori de los hechos y en su lugar, pasar a considerar “propuestas” o reflexionar acerca de la probabilidad de hechos futuros con relación a hechos pasados.

La gestión de riesgos, en sus muchas formas, estaba empezando a expandirse por entonces más allá de las compañías de seguros para convertirse en procesos de tomas de decisiones aceptados en otras empresas y gobiernos. El progreso y la consolidación de la gestión de riesgos podría haber ocurrido antes de no haber sido por las dos regulaciones estadounidenses: la Ley Glass-Steagall de 1933 (que prohibía la posesión en común de bancos, bancos de inversión y compañías de seguros, revocada en 1999) y la Ley McCarran-Ferguson de 1945 (que transfería la regulación de las compañías de seguros del gobierno federal al estatal), lo que parece haber influido negativamente en el hecho de que las compañías de seguros no hayan sido más receptivas ante riesgos comerciales de mayor alcance.

## IV. La gestión de riesgos en la gestión de fondos y en el órgano directivo

La gestión de riesgos y la gestión de fondos fueron básicamente presentadas por un alumno de 25 años de la Universidad de Chicago llamado Harry Markowitz a través de un artículo de 14 páginas. Casando muchas de las ideas mencionadas anteriormente (teoría de la probabilidad, muestreo, curva de campana, dispersión en torno a la media, regresión a la media y teoría de la utilidad) con la inversión en el renta variable, Harry Markowitz elaboró un artículo que acabó siendo reconocido, obteniendo el Premio Nóbel de Economía en el año 1990.

Para Harry Markowitz, el objetivo de su artículo era utilizar el análisis de riesgos para crear carteras para los inversores que consideraran “deseable el rendimiento esperado e indeseable la dispersión de la rentabilidad”<sup>7</sup>. Esto explica en términos sencillos por qué los inversores diversifican sus carteras. La elección no consistirá en agotar el corto plazo, sino en aumentar las posibilidades de supervivencia a largo plazo en un mercado de valores impredecible. La rentabilidad de una cartera diversificada equivaldrá a la media de la rentabilidad de sus componentes o de sus valores individuales; sin embargo, la volatilidad (es decir, su riesgo) de la cartera no será igual a la volatilidad media de los valores, sino menor.

Markowitz tuvo éxito al colocar el riesgo al mismo nivel que la rentabilidad entre los gestores de carteras. Sus teorías no se aceptaron de forma inmediata, pues a día de hoy aún sigue existiendo cierta resistencia a ellas. Sin embargo, el concepto no dejó de difundirse y de ganar aceptación en áreas no propias de la gestión de fondos, sino sobre todo entre las compañías de seguros como también dentro de la política pública, los movimientos medioambientales e incluso

<sup>7</sup> La variación del rendimiento mide la oscilación de la rentabilidad de los activos con respecto a su media.

en los órganos directivos. En 1976 se publicó un artículo en la revista *Forbes* bajo el título “The Risk Management Revolution” que supuso un cambio radical hacia la aceptación de la gestión de riesgos entre los directivos de empresas. El artículo *Forbes*, apoyado por la Sociedad de Gestión de Riesgos de Seguros y el Riesgo Americano (RIMS, por sus siglas en inglés), sugería que en una empresa se debían coordinar las funciones de gestión de los riesgos y que el órgano directivo debía asumir la responsabilidad de adoptar una política institucional y de supervisión. Al igual que ocurrió con sus teorías, hubo que esperar 20 años para que esto pudiera aceptarse de forma general.

Los años ochenta fueron testigo de cómo la gestión de riesgos entraba a formar parte de los negocios con sociedades de gestión de riesgos en Washington y en Londres. Incluso se elevó al sector político o público a través de William Rukelshaus, de la Agencia de Protección del Medio Ambiente, en el discurso que ofreció en 1983 en la Academia Nacional de las Ciencias de EE.UU. bajo el título “Science, Risk and Public Policy”. El año 1987 también vio cómo el mercado de valores del “Lunes Negro” se hundía el 19 de octubre, trayendo a la memoria de los inversores los riesgos del mercado de valores.

Los años noventa vieron emerger los códigos de conducta en las empresas, donde se prescribían los deberes y las responsabilidades de los órganos directivos, los comités y los directores. El Comité británico de Cadbury (y los códigos de conducta que vinieron después), sugería que, como ya había hecho la revista *Fortune* en los setenta, los órganos directivos eran los responsables de fijar las políticas de gestión de riesgos, de asegurar el conocimiento por parte de la empresa de sus riesgos identificados y, por tanto, debería recaer en ellos la supervisión del proceso. Poco después otros países empezaron a desarrollar sus propios códigos de conducta siguiendo este ejemplo.

Hacia 1993, General Electric se convirtió en la primera empresa en nombrar a un Responsable de Riesgos de Empresa y hacia 1995, un comité multidiscipli-

nar para las normas de Australia y de Nueva Zelanda desarrolló una norma común que consolidaba varias subdisciplinas. Desde entonces esta norma se ha revisado dos veces (en 1999 y 2004) y ha sido seguida por las normas nacionales desarrolladas en Canadá y Japón. Con todo, la Organización Internacional de Estandarización (ISO) aún debe crear una norma reconocida que pueda certificarse. Hasta la fecha, la ISO sólo ha desarrollado un patrón de términos de gestión de riesgos: la Guía 73.

#### **4.1. La gestión de riesgos y la RSE**

Al aceptar el argumento y el análisis que demuestran que los activos intangibles de una empresa en muchos casos superan el valor de los tangibles, un inversor podría esperar razonablemente que la responsabilidad del órgano directivo sea asegurar la maximización y protección de este valor.

Del mismo modo, un inversor de fondos ISR podría esperar que el gestor de fondos utilice una metodología de selección de valores o un agente externo para el análisis con la capacidad de capturar parte de este valor y de identificar los riesgos a los que se enfrenta el valor intangible.

El riesgo de pérdida de reputación, de pérdida de ventaja competitiva o de de la interferencia legal podría, por tanto, según las opiniones más destacadas, situarse en las mismas condiciones que el riesgo financiero, de seguridad y de operación. La investigación parece respaldar esta incapacidad actual de los informes financieros a la hora de reflejar que el valor total de una empresa y el de los intangibles pueden representar entre el 70% y el 85% del total<sup>8</sup>. Utilizando el ejemplo de dos de las marcas más grandes y más conocidas, Microsoft y Coca-Cola, sus balances de situación actualmente apenas representan el 5% de sus valores totales<sup>9</sup>.

Los inversores, tanto los administradores fiduciarios como los órganos direc-

tivos, deben comprobar que la empresa se encuentra en posición de poder identificar y de priorizar los riesgos percibidos por tener un efecto material en la empresa. Esto no sólo ayudará a la empresa a destapar las oportunidades ocultas para maximizar el valor bursátil, sino que también ayudará a cumplir con el deber fiduciario de maximizar los valores a la vez que se reducen los riesgos.

Con el fin de tranquilizar a todos los grupos de interés, incluyendo -pero no limitándose a los inversores - el mercado actual ofrece una serie de herramientas y de servicios a través de terceros independientes que ayudan a demostrar una gestión sólida de los riesgos RSE.

#### **4.2. Comunicación y herramientas de garantía para los grupos de interés**

Actualmente no se cuenta con ninguna herramienta que sea capaz de ofrecer pruebas concluyentes e indiscutibles de la gestión efectiva de la RSE dentro de una empresa. A pesar de ello, el mercado ha desarrollado una serie de servicios que pueden ser de ayuda para que una empresa pueda demostrar su compromiso con la gestión efectiva de riesgos RSE.

A toda costa, estos servicios se utilizarán con precaución para demostrar que la gestión de RSE no se reserva puramente al departamento de comunicación y, por consiguiente, un ejercicio de relaciones públicas. Los analistas ISR por lo general están muy capacitados y experimentados para poder identificar “greenwash”, “bluewash”<sup>10</sup> y otras prácticas “cosméticas” de la empresa.

<sup>8</sup> Hand, J. y Lev, B.(eds) (2003) “Intangible assets — values, measures, and risks”, OUP; [www.interbrand.com](http://www.interbrand.com). Según los análisis recientes realizados por PWC sobre el mercado estadounidense, los activos intangibles y los fondos de comercio constituían el 74% del precio medio de compra de las empresas adquiridas en el 2003. PWC (2005) “Reporting the value of acquired intangible assets”, Londres, Reino Unido.

<sup>9</sup> [www.interbrand.com](http://www.interbrand.com)

<sup>10</sup> Donde “greenwash” (lavado verde) se refiere a las relaciones públicas medioambientales y “bluewash” (lavado azul) es un término de uso coloquial para referirse a las relaciones públicas desde la perspectiva de los derechos humanos.

## a) El Código de Conducta y la RSE

Las empresas deben comunicar, pero lo más importante de todo es que deben demostrar que la RSE es una parte esencial y de gran valor dentro de las atribuciones del órgano directivo.

Una política de RSE, para tener credibilidad, debe estar refrendada, si no firmada, por el jefe ejecutivo, el presidente o el director gerente. Las políticas de RSE deben comprometerse además a obtener una mejora continua de la rentabilidad, a definir las responsabilidades internas y a realizar un *benchmark* frente a unas normas internacionales reconocidas que puedan servir de marco y de punto de referencia para los grupos de interés. A modo de ejemplo, la empresa puede ofrecer una política comprometida a reducir la emisión de gases de efecto invernadero según el Protocolo de Kyoto o a defender y a respetar los derechos humanos dentro de la organización de acuerdo con la Declaración Universal de las Naciones Unidas de Derechos Humanos.

Los grupos de interés esperan también, y cada vez exigen más, que el código de conducta corporativo aborde temas relativos a la ética de la empresa, los excesivos niveles de compensación a directivos, la transparencia y los derechos de los grupos de interés así como las relaciones con éstos. Para poder identificar el mayor material de estos aspectos, las juntas deben asegurar además una identificación adecuada y la priorización de estos riesgos.

● **Gestión de riesgos y certificación del código de conducta:** Como se ha mencionado anteriormente, algunas organizaciones nacionales de estandarización han desarrollado normas para la gestión de riesgos. Algunas normas como la AS/NZS 4360 son genéricas y pueden aplicarse a distintas organizaciones y procesos. La Organización Australiana de Normas, por ejemplo, ha desarrollado otras normas para aspectos relativos a la conducta empresarial. Actualmente la Norma Australiana ofrece una serie de cinco códigos de conducta (AS8000-

4:2003) con relación al buen gobierno, el control del fraude y de la corrupción, los códigos de conducta de la organización, la responsabilidad social empresarial y los programas para instituciones. Al igual que con las normas para la gestión de riesgos, resulta difícil llegar al consenso con relación a una norma para la conducta empresarial que pueda certificarse a nivel internacional.

- **La calificación de la conducta empresarial:** Actualmente son varias las organizaciones que pueden calificar la conducta empresarial. Por un lado están los proveedores tradicionales de calificación de créditos, como Standard & Poors y Moody's, y por otro, organizaciones independientes de calificación, como Deminor, ISS, GovernanceMetrics International o CoreRatings/DNV. Tomando el segundo caso de ejemplo, la calificación de la conducta empresarial identifica y analiza los riesgos materiales propios en las siguientes áreas: ética empresarial, gestión de riesgos, estructura y control del capital social, organización de la dirección y la gestión, compensación entre dirección y gestión, los derechos de los grupos de interés, grado de diálogo y transparencia. La calificación evalúa la calidad de las políticas, los sistemas de gestión y métodos de control, el rendimiento, la revelación de información y el diálogo, pero no comprende un cuestionario que se adecue a todos. La flexibilidad de la calificación permite a la empresa dar cuenta de posibles desviaciones con relación a los criterios nacionales o internacionales y ofrece una valoración basada en los criterios que son realmente importantes para la empresa, su estrategia y funcionamiento. Con el propósito de ofrecer garantía a los grupos de interés, la calificación puede renovarse periódicamente a fin de detectar posibles cambios. La metodología de calificación se basa en la valoración de más de 20 variables a través de un trabajo de documentación y de la creación de un espacio de datos en la sede de la empresa a través de entrevistas a fondo con el órgano directivo y otros miembros responsables de la gestión. El resultado será una calificación del 1 al 10 (donde 1 es la puntuación más baja y 10 la más alta) de lo bien que la empresa está gestionando sus riesgos materiales.

## **b) Establecimiento de políticas de RSE**

Para poder ganar credibilidad de cara a los inversores, las empresas deben demostrar que las políticas adoptadas se han establecido con eficacia y que se están aplicando en las áreas que se consideran de más riesgo. Se debe ofrecer una explicación cualitativa con relación a las responsabilidades de gestión, las pautas internas de elaboración de memorias, la provisión de recursos adecuados y una clara exposición de los objetivos a conseguir por estas políticas.

● **Consultoría o desarrollo interno:** Hay un gran número de herramientas de consultoría (que no citaremos aquí) para su aplicación a los sistemas de gestión de toda una organización. La contratación de consultores externos puede ser útil para aquellas empresas que tengan una experiencia interna limitada en RSE. Por otra parte, a través de una formación adecuada y del acceso a los recursos se puede asegurar que un programa de diseño externo pueda seguir funcionando con eficacia una vez introducido, ahorrándose tiempo de gestión en el desarrollo y aplicación por fases. Se debe prestar especial atención a la hora de elegir al consultor, que debe tener una experiencia adecuada de RSE en el propio sector de la empresa y conocer bien el entorno regulador de los países en los que opera la empresa.

## **c) Validación y Certeza**

Existe demasiada incertidumbre en la gestión de RSE como para llevar políticas y sistemas de gestión a la par. Al igual que ocurre con otros aspectos del control financiero y para mayor garantía de cara a los grupos de interés, los sistemas de gestión, para ser efectivos, exigen una validación externa e, idealmente, una certificación independiente.

Algunos aspectos de la gestión de RSE pueden auditarse desde la propia empresa (auditoría interna), pero debido a las consecuencias de los escándalos de



empresas como el Enron que aún se están viendo en el mundo empresarial, los inversores tendrán mayor certeza si cuentan con la supervisión de terceros y se confirma el cumplimiento. Si fuera necesario, una empresa también debería ofrecer pruebas sobre el hecho de que el incumplimiento político, reflejado en las auditorías internas o externas, ha de referirse debidamente al equipo de gestión. Así pues, los inversores esperarán, razonablemente, que se les informe acerca del desarrollo de los riesgos a nivel de la dirección y de los comités de auditores si los hubiera.

- **Auditoría interna:** Si las empresas eligen limitar la seguridad al desarrollo de auditorías internas, en primer lugar habrá que asegurar que estas auditorías internas son creíbles e independientes. Se hace necesario un comité de auditorías y, al igual que con otros aspectos de la conducta empresarial, demostrar que en su mayoría está integrado por directores independientes. Debería fijarse un calendario para llevar a cabo auditorías de forma regular.

- **Certificación externa:** Hasta la fecha no existe ninguna norma internacional certificable sobre gestión de RSE. La ISO está desarrollando unas pautas para la gestión de RSE y ha elegido al Instituto de Normas Sueco (SIS) y a la Asociación Brasileña de Normas Técnicas (ABNT) para que lideren conjuntamente el proyecto. La publicación de esta norma, que se llamará ISO 26000, se espera para el 2008. Aparte de eso se han desarrollado normas nacionales e independientes, como es el caso de la SGE21 de Forética, que se ha convertido en la primera herramienta de gestión de RSE certificable a nivel europeo. Aun sin una certificación de RSE, la ISO ofrece suficientes normas certificables a las empresas como para que éstas puedan demostrar su gestión efectiva de los riesgos dentro de los parámetros de RSE. La gestión del riesgo medioambiental puede certificarse mediante la ISO14001 o la EMAS; la salud y la seguridad mediante la OHSAS 18001; las condiciones de trabajo de la cadena de suministro a través de la SA8000; los derechos humanos mediante la AA1000, etc. Con tal variedad de normas y el potencial para realizar auditorías hasta el cansancio, las empresas

deben asegurar que los sistemas de gestión y las normas son los más apropiados para sus propios riesgos y el modelo de su negocio y que aportan valor añadido al inversor. Será poco útil, por ejemplo, invertir en el establecimiento de una política responsable para la cadena de suministro y en su consiguiente certificación SA8000 para un banco privado cuyos grupos de interés no consideren que esto tiene un impacto de importancia cuando en verdad los esfuerzos de gestión, los recursos y el dinero deberían centrarse en un mayor riesgo material: el de certificar la integridad de sus sistemas TI y, por tanto, el activo de los clientes y su propia integridad. Del mismo modo, los grupos de interés no verían mucho sentido en una certificación de la salud y seguridad a nivel interno en un hipotético caso de un minorista de ropa o calzado que subcontrata gran parte de la fabricación. De nuevo, las empresas deben tener cuidado al elegir a los organismos de certificación con el fin de asegurar que el verificador cuenta con la pericia técnica en el sector y con la cobertura geográfica adecuada tanto para las empresas como para sus procesos y ubicaciones.

● **Calificación de RSE:** La certificación de los sistemas de gestión ofrecen una certeza contrastada sobre la existencia y la integridad de los controles existentes, aunque éstos no siempre son capaces de conseguir que la empresa pueda gestionar los riesgos RSE que, en opinión de los inversores son los más materiales (y, por tanto, prioritarios). Un proceso de calificación puede ayudar a la empresa a identificar estos riesgos y a priorizarlos por su materialidad relativa. El proceso mira por la estrategia, las operaciones y los impactos de la empresa y utiliza, por un lado, la pericia de la agencia calificador y, por otro, la experiencia de la empresa para identificar todos los impactos potenciales en 14 subcategorías, así como el grado en que éstos pueden afectar (negativa o positivamente) a los generadores de valor conocidos y aceptados. Estos generadores de valor, de los que CoreRatings/DNV ha identificado a siete, se refieren a los riesgos y oportunidades de una marca individual de una empresa, a su permiso de funcionamiento y al efecto que la conducta de una empresa puede tener en sus propios socios. Por otra parte, los generadores de valor se ven afectados por la regulación y las acciones

legales. Las empresas pueden verse como catalizadoras de la costosa imposición regulatoria si su conducta tiene como resultado una reacción a la legislación o si los grupos de interés emprenden una acción legal o un litigio contra la organización. Otros impactos extrafinancieros y pérdidas de oportunidades pueden tener como resultado que la empresa no sea capaz de mantener a trabajadores de mayor talento ni de retener a los recursos humanos existentes a un nivel sostenible si a la misma vez se pierden las oportunidades que mantienen viva la ventaja competitiva de la empresa. Este proceso de calificación, llamado “análisis del riesgo de la empresa”, lo llevan a cabo grupos de trabajo integrados por responsables clave en el área de gestión y miembros destacados de la dirección. Además de ofrecer una imagen y una opinión valiosa de la empresa, el proceso es útil para conseguir incorporar, comprender y aceptar la RSE dentro de la organización.

Una vez que el proceso de calificación ha identificado y priorizado los impactos laborales, éticos, sociales y medioambientales de la empresa según el orden en que afectan al valor intangible, la calificación realiza una evaluación de los sistemas existentes y actuales implantados para gestionar los riesgos identificados. Este proceso es similar al de la auditoría para la certificación y requiere visitar el lugar, acceder a la documentación interna y entrevistar a personajes clave de la gestión. Al igual que en la calificación del gobierno empresarial, el resultado es una puntuación que identifica la capacidad actual de la empresa para gestionar los impactos particulares y únicos a los que se enfrenta. En el caso de CoreRatings/DNV, la escala de puntuación es alfabética y va de D a A+.

#### **d) Rendimiento**

La medida del éxito de la inversión en la gestión efectiva de RSE es ser capaz de progresar y de demostrar un rendimiento. Esto algunas veces plantea un problema para las empresas a medida que van creciendo sus negocios, que se enajenan las actividades o que intervienen otros factores externos complicando la tendencia constante.

Se puede considerar un problema cuando las empresas intentan fijar objetivos en términos absolutos y definidos según un determinado nivel de producción. A modo de ejemplo, un fabricante puede intentar reducir el nivel de contaminación interno en términos absolutos mejorando su eficacia y fijando objetivos adecuadamente. Después, en el año en que este fabricante tiene que elaborar su memoria, le surge la oportunidad de poder doblar sus ventas. La empresa se enfrenta entonces a un dilema al tener que explicar su desviación de los objetivos marcados y de tener que establecer otros nuevos. Fijar objetivos relativos puede ayudar a resolver el problema al asociar los objetivos a los niveles de producción para, de esa forma, reflejar mejor las mejoras de su eficacia. Así pues, la empresa podría comprometerse a reducir el nivel de contaminación a través del nivel real alcanzado por unidad producida.

Debido a una serie de factores que hacen que cada negocio sea único y a que la elaboración de memorias no está estandarizada, el análisis de la ISR evita las comparaciones entre iguales para pasar a evaluar el rendimiento de la empresa frente a sus propios objetivos y su rendimiento a lo largo del tiempo frente a tales objetivos. A medida que las prácticas de memoria vayan ganando aceptación y se vayan extendiendo más, con la proscripción y relativización de los indicadores clave de rendimiento, el análisis ISR se irá beneficiando y mejorando en la debida proporción.

### **e) Transparencia y revelación de datos**

Este último apartado se refiere a la necesidad de presentar memorias/informes al exterior y de comunicar la evolución a los grupos de interés internos. Los inversores ISR, vistos como uno de estos grupos de interés, quieren saber si las empresas están teniendo en cuenta adecuadamente los riesgos materiales y si van a tratar sus consideraciones respecto a la protección del activo intangible. Además, los inversores quieren que las empresas les ofrezcan más ejemplos para su propia consulta con relación a todas las expectativas reales. El rendimiento también debe

presentarse de manera uniforme para así permitir una futura comparación entre sectores y recompensar a las empresas que puedan demostrar su eficacia.

● **Iniciativa Global de Elaboración de Informes o GRI:** Estas pautas para elaborar informes de forma sostenible se están convirtiendo en el sistema de contabilidad *de facto* dentro de la gestión de RSE. Contando con 768 organizaciones que utilizan estas pautas (de las cuales el 95% son empresas), GRI tiene un altísimo nivel de aceptación en términos globales. Japón cuenta con el mayor número de organizaciones que utilizan la GRI como única herramienta para la elaboración de sus informes o memorias (el 17% de todos los informes realizados se hacen conforme a las pautas GRI); EE.UU., por su parte, tiene un índice del 11%, pero sin duda donde estas pautas han tenido una mayor aceptación ha sido en las empresas europeas, que casi constituyen la mitad de los números totales. España se sitúa respetablemente en cuarto lugar, después de los EE.UU., representando el 7,5% del total. En términos de informes elaborados “de acuerdo a” las pautas GRI, entendiéndolo por ello un informe con un índice de contenidos, que esté firmado por el jefe ejecutivo o un miembro de la dirección y que, aparte de eso, “cumpla o explique”, España representa un 33% del total.

Coincidiendo con la redacción de este trabajo, GRI ha presentado el resultado de un proceso de desarrollo y consulta para los grupos de interés de gran alcance con el fin de actualizar sus pautas sobre informes sometiénolas al examen público. El propósito de este periodo abierto es seguir recibiendo información en un borrador que espera convertirse en la “tercera generación” de este formato (G3). El borrador, que estará abierto para la consulta pública de los grupos de interés hasta el 31 de marzo de 2006, incluye pautas para el usuario para identificar e informar acerca de los riesgos de la empresa que puedan considerarse de *materiales* para la organización y de importantes para los grupos de interés, además de revisar los indicadores ya recogidos en las pautas del 2003. Se ofrecen test para ayudar a las organizaciones a identificar y definir sus aspectos materiales en base a factores externos e internos y su priorización:

## **Factores Externos**

*Al definir los aspectos materiales, la organización informadora debe tener en cuenta los siguientes factores externos:*

- ∇ Los principales temas/intereses de sostenibilidad que planteen los grupos de interés.*
- ∇ Los principales aspectos relativos al sector que mencionen otras entidades pares y los competidores.*
- ∇ La normativa y la legislación a nivel local, regional, nacional e internacional, así como acuerdos voluntarios de importancia estratégica para la organización.*
- ∇ Los riesgos y oportunidades de sostenibilidad razonablemente estimables (p. ej., el calentamiento global, el VIH-SIDA, la pobreza) identificados a través de una investigación realizada por personas y organismos expertos con un reconocimiento demostrado en este campo.*

## **Factores Internos**

*Al definir los aspectos materiales, la organización informadora debe tener en cuenta los siguientes factores internos:*

- ∇ Los principales valores, políticas, estrategias, sistemas de gestión operativa, objetivos y metas de la organización.*
- ∇ Los principales riesgos para la organización.*
- ∇ Los factores clave para el éxito de la organización.*
- ∇ Las competencias principales de la organización y la forma en que contribuyen al desarrollo sostenible.*

## **Prioridades**

- ∇ La memoria debe priorizar los aspectos e indicadores materiales<sup>11</sup>.*

## V. Conclusiones

Ya se trate de un inversor, de una empresa o de un grupo de interés, la elección de los métodos a seguir y de las herramientas necesarias a utilizar es desconcertante cuando se quiere asegurar que la RSE no es ni una moda pasajera ni un modelo “escaparate”.

Entre los distintos métodos cada vez es más común la creencia de que la gestión de los riesgos puede ser aceptada por la mayoría de los grupos de interés como un método razonable para que las empresas puedan demostrar e integrar la RSE por los riesgos y oportunidades de importancia para los riesgos de operación.

Aunque pueda resultar poco realista esperar que todos los grupos de interés acepten este enfoque, sí parece que está ganando terreno a medida que las ONGs están más concienciadas con el mundo empresarial y los medios de comunicación muestran más sentido común a la hora de reflejar cómo se gestionan los aspectos RSE en las empresas. No sólo el mundo ajeno a la inversión está empezando a utilizar los intereses de los inversores para comparar y hacer *benchmark* entre las empresas, sino que además, las actitudes en el mundo propio de la inversión están cada vez más abiertas a una gestión sólida de ISR. En una encuesta publicada por la consultora Calvert en enero de 2006 se sugería que el 55% de los inversores creían que era “sumamente” o “muy importante” que los fondos de inversión socialmente responsables intentaran influir en las empresas para que actuar de una forma socialmente o éticamente más responsable. La mayoría de los inversores también creen que las empresas que operan con mayores niveles de responsabilidad social son menos arriesgadas (55%) y producen una mayor rentabilidad (52%)<sup>12</sup>.

Aparte de esperar obtener la aceptación de los inversores y de otros grupos de interés, este artículo no estaría completo sin mencionar la rentabilidad que los

análisis ISR pueden tener para los inversores. Muchos estudios han demostrado una correlación entre la responsabilidad social y el rendimiento financiero y muchos más, con un riesgo reducido y como mínimo al mismo rendimiento financiero. A modo de cierre se incluyen dos estudios recientes como ejemplo de la correlación entre la RSE y el rendimiento financiero desde el punto de vista del inversor. El primero de ellos se refiere al ganador del Premio Moskowitz en EE.UU. y el segundo a la última colaboración entre CoreRatings y SG Research, que obtuvo el reconocimiento de la EAI en el año 2005.

*“Corporate Social and Financial Performance: A Meta Analysis”*, Marc Orlitzky, Frank L. Schmidt, Sara L. Rynes<sup>13</sup>. Al explorar la correlación estadística entre el rendimiento financiero y social de las empresas se descubrió que el rendimiento social puede explicar el 13% de la varianza en el rendimiento financiero de la empresa.

*“SRI Impact on Valuation”* colaboración entre CoreRatings y Société Générale Research sobre el potencial del impacto ISR en el rendimiento accionista en términos de la reducción del riesgo y la consiguiente y teórica reducción del riesgo en términos de Beta.<sup>14</sup>

<sup>11</sup> *Sustainability Reporting Guidelines* [borrador], Versión G3 expuesta a consulta pública, página 8.

<sup>12</sup> Encuesta *“Attitudes towards Socially responsible Investment”* elaborada para Calvert por The Segmentation Company (perteneciente a Yankelovich), enero 2006.

<sup>13</sup> <http://www.socialinvest.org/areas/research/Moskowitz/2004MoskowitzSummary.pdf>

<sup>14</sup> <http://www.sgresearch.socgen.com/research/SRI2005> [Nota: la investigación sólo incluye una selección limitada de las áreas de impacto que se han utilizado en la metodología de CoreRatings.]



**Fuentes y bibliografía:** En la elaboración de este artículo se han utilizado los siguientes informes, publicaciones y recursos de internet:

- *SRI - Guide for pension funds and institutional investors*. Mark Mansley (2000).
- *Good Business*. Hilton & Gibbons.
- *What Matters Most*. Hollender & Fanichell.
- *Reputation, Realizing Value from the corporate Image*. Fombrun (1996).
- *Waltzing with the Raptors, a practical roadmap to protecting your company's reputation*. Peters (1999).
- *Against the Gods, the Remarkable Story of Risk*, Bernstein (1998).
- *Ethical Investments in Socially responsible Companies; y CSR: Application for Spain*, por la UNED y Economistas sin Fronteras (2002).
- *Observatorio de la ISR en España* – Escuela de Negocios ESADE.

[www.sr-adviser.com](http://www.sr-adviser.com)

[www.sricompass.org](http://www.sricompass.org)

[www.eurosif.org](http://www.eurosif.org)

[www.socialfunds.com](http://www.socialfunds.com)

Forética es una asociación sin ánimo de lucro cuya finalidad es fomentar la cultura de la gestión ética y socialmente responsable en las organizaciones, que cuenta con más de 90 empresas y 65 socios personales. Ha desarrollado, con la ayuda de más de 100 expertos, un código de conducta tipo y la Norma de Empresa SGE 21 como marco de actuación, que ha sido reconocida como un referente europeo.

Las empresas promotoras de Forética son: ADIF, Alares, AstraZeneca, Caja Navarra, Grupo Norte, Fundación SIS, Merck Sharpe & Dohme, Novartis, RENFE, Sanofi-Aventis y Unión Fenosa.

# e Forética

## Entidades Promotoras



## CUADERNOS FORÉTICA. Otros títulos publicados:

- 1 **Responsabilidad Social de las Empresas: Fundamentos y enfoque de la gestión responsable**  
Dr. Pedro Francés Gómez
- 2 **Gestión Integral de la RSE: El caso de Novartis en España**  
Joan Fontrodona Felip
- 3 **Responsabilidad Social en las Empresas Familiares**  
Javier Quintana Navío
- 4 **La integración de la Responsabilidad Social en el sistema de gestión de la empresa**  
Francisco Ogalla Segura