



issa

ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL | AISS

Informe Técnico 07

Políticas y prácticas de inversión social y económica en las organizaciones de seguridad social

Kwasi Boatin

Director General, Finanzas

Ernest Nyarko

Gerente de Portafolio, Acciones

Instituto de Seguridad Social y del Seguro Nacional
Ghana

Políticas y prácticas de inversión social y económica en las organizaciones de seguridad social

Kwasi Boatın

Director General, Finanzas

Ernest Nyarko

Gerente de Portafolio, Acciones

Instituto de Seguridad Social y del Seguro Nacional

Ghana

Comisión Técnica de Estudios Estadísticos, Actuariales y Financieros – Inversión de los Fondos de la Seguridad Social Foro Mundial de la Seguridad Social, Moscú, 10-15 de septiembre de 2007

La Asociación Internacional de la Seguridad Social (AISS) es la organización internacional líder a nivel mundial que congrega instituciones de seguridad social y entidades relacionadas. La AISS brinda información, investigación, asesoramiento especializado y plataformas de cooperación para construir y promover una seguridad social dinámica y políticas a nivel mundial. Una parte considerable de las actividades la AISS en materia de promoción de buenas prácticas se realizan en el marco de sus diez Comisiones Técnicas, constituidas y administradas por organizaciones miembros comprometidas, con el apoyo de la Secretaría de la AISS.

Este informe se encuentra en: <http://www.issa.int/recursos>. Las opiniones e ideas expresadas no reflejan necesariamente las del editor.

Resumen

Tradicionalmente, la inversión de los fondos de la seguridad social se ha centrado en hallar un equilibrio entre riesgo y retorno y en evaluar los resultados en términos económicos. En los últimos años, el foco de atención se ha ampliado para incluir cuestiones medioambientales, sociales, éticas y de gobernanza, y las inversiones ya no se consideran exclusivamente desde una perspectiva económica o financiera. Las inversiones sociales y económicas tienen en cuenta factores no financieros. Las estrategias de asignación de activos para los fondos de la seguridad social basadas en factores tanto sociales como económicos pueden traducirse en beneficios secundarios para toda la nación. Un informe sobre políticas y prácticas de la inversión social y económica en los regímenes de seguridad social será presentado y discutido por importantes inversores de los fondos de la seguridad social.

1. Introducción

Las organizaciones de seguridad social son vitales para el crecimiento y desarrollo económicos puesto que fomentan la iniciativa empresarial, generan empleo y reducen la pobreza a través de sus actividades de inversión. En algunos países, sus activos netos ascienden a un 65 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB).

Generalmente, las inversiones de estas organizaciones se concentraban en equilibrar los riesgos y rendimientos, y evaluaban sus resultados desde puntos de vista puramente financieros y económicos. Sin embargo, en estos últimos años dichos conceptos han sido ampliados hasta incluir cuestiones que no son financieras, tales como el medioambiente, temas sociales y cuestiones de gobernanza.

Este estudio se llevó a cabo bajo los auspicios de la Comisión Técnica de Estudios Estadísticos, Actuariales y Financieros de la AISS, con el objeto de obtener información sobre las tendencias mundiales de este fenómeno. Algunos de los temas considerados incluían: políticas de inversión social y económica, asignación de activos a inversiones sociales y económicas, y compromisos de invertir en proyectos sociales en el futuro.

Este estudio distingue entre dos tipos de inversión social, a saber, la Inversión Socialmente Responsable (ISR) y la Inversión con Objetivos Económicos (IOE).

La ISR incluye la inversión en compañías que respetan ciertas normas básicas de responsabilidad medioambiental, social y de gobernanza; la obligación de tratar que las compañías en que se invierte se transformen en empresas mejores y más responsables desde

Los autores desean expresar su profundo agradecimiento al señor Christopher Daykin, Presidente de la Comisión Técnica de Estudios Estadísticos, Actuariales y Financieros de la AISS, así como a los miembros del Grupo de trabajo del Programa sobre la Inversión de los Fondos de Seguridad Social, por sus útiles comentarios. Los autores desean igualmente agradecer profundamente a la Secretaría de la AISS por su apoyo.

un punto de vista social; y la necesidad de dedicar una parte de los activos al desarrollo económico de la comunidad (Yaron, 2005). La ISR se lleva a cabo no solo porque se la considera ética, sino porque el inversionista está convencido de que los factores no financieros subyacentes pueden afectar el rendimiento de la inversión y que por lo tanto deben ser controlados (Mercer, 2006). Los criterios de la ISR pueden ser predeterminados y aplicados de forma consistente a una selección de inversiones individuales independientemente de si éstas son inversiones en acciones, en valores de rendimiento fijo, en bienes raíces o cualquier otro tipo de inversión. La ISR puede ser designada como una clase de activos aparte.

La IOE da lugar a proyectos de desarrollo, cuyo objeto es crear una cierta infraestructura para el país. Se espera que estos proyectos den lugar a beneficios complementarios o colaterales para la economía en su totalidad y no únicamente para los miembros del régimen de pensiones. La IOE puede ser financiera y económicamente viable, o económica pero no financieramente viable. Algunos ejemplos incluyen proyectos de vivienda popular económica, construcción de carreteras y creación de empleo. Los criterios de la IOE pueden ser predeterminados y aplicados de forma consistente a una selección de inversiones individuales independientemente de si éstas son inversiones en acciones, en valores de rendimiento fijo, en bienes raíces, o cualquier otro tipo de inversión. La IOE puede ser designada como una clase de activos aparte.

Las conclusiones de este estudio confirman, amplían e integran en gran medida los conocimientos existentes sobre estos temas y lo hacen de nuevas maneras.

El informe también presenta algunos de los puntos de vista sobre el tema, describe los objetivos de investigación del estudio y su enfoque, presenta el cuestionario y discute las conclusiones. Los autores concluyen recalcando los principales temas de política y estableciendo las limitaciones del estudio así como algunas hipótesis que podrían ser probadas en estudios futuros.

2. Puntos de vista sobre las inversiones sociales y económicas

En 1970, Walter Reuther de United Auto Workers defendió, sin éxito, una flexibilización suficiente de las normas federales de los Estados Unidos tendiente a permitir que las cajas de pensiones pudiesen invertir parte de sus fondos en proyectos sociales prioritarios (Hutchinson y Cole, 1980). A mediados de los años noventa, el entonces Secretario del trabajo de los Estados Unidos, Robert Reich, defendió una cuestión similar, también sin éxito. Sin embargo ahora, el tema de la inversión social ya no se toma a la ligera. Después de años de invertir basándose en motivos puramente financieros y económicos, las cajas de pensiones y otros inversionistas están actualmente repensando sus estrategias.

Glassman (2003), indicó que el seguimiento de los resultados éticos y medioambientales de las empresas es un sector que está creciendo. Por ejemplo la base de activos del Índice Social Domini 400 (un índice que hace un seguimiento de los resultados de las compañías que

superan ciertas pruebas éticas) pasó de USD 69 millones en 1995 a USD 1 400 millones en 2006.

Sus defensores sostienen que puesto que las cajas de pensiones son inversionistas a largo plazo, tienen que considerar los riesgos y oportunidades que las prácticas políticas, sociales, medioambientales y éticas pueden tener sobre sus inversiones (Sethi, 2005). Estos factores pueden afectar los resultados de los activos subyacentes y deben por tanto ser debidamente considerados y controlados (Mercer Consulting, 2006). Por tanto, es necesaria una evolución del pensamiento para ir más allá de la lectura tradicional del derecho fiduciario que está cada vez más lejos de las prácticas comunes de inversión institucional (Yaron, 2005). El interés de los miembros y beneficiarios de los regímenes de pensiones tiene que seguir primando, pero también habría que considerar otros intereses socio-político-económicos en el proceso de decisión sobre las inversiones, siempre y cuando éstos no afecten el interés de los participantes en el régimen (UNEP Finance Initiative, 2005).

Los críticos insisten en que el objetivo principal de los gestores de las cajas de pensiones debería ser la reducción de pasivos no provisionados mediante la acumulación de activos para poder hacer frente a las obligaciones. Las inversiones sociales no tienen lugar en este tipo de estrategia, especialmente habida cuenta de la subfinanciación de muchos regímenes de pensiones. Si las inversiones sociales generan rendimientos competitivos, la "mano invisible" guiará a los empresarios hacia ellas (Zelinsky, 1994). Usar la inversión social para justificar la financiación de proyectos, que por si solos son cuestionables, es interferir en el funcionamiento de las fuerzas de mercado. Esto crea el riesgo, o incluso la probabilidad, de rendimientos inferiores al rendimiento óptimo para aquellas personas cuyos fondos están siendo utilizados (C.C. More, 1995).

Sin embargo, un estudio cuidadoso de la literatura parece indicar que durante la última década estaría apareciendo un consenso en cuanto a la necesidad de prestarle atención a las cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG). Por tanto la ISR parece estar ganando en popularidad. Las opiniones siguen, sin embargo, totalmente divididas sobre las ventajas y desventajas de la IOE.

3. Objetivo y metodología de la investigación

El principal objetivo de este estudio fue obtener información sobre las tendencias de inversión de las organizaciones de seguridad social en el mundo, dándole un énfasis especial a las inversiones sociales y económicas. Este tema se enfocó desde cuatro amplios y distintos puntos de vista:

- políticas de inversión y asignación de activos hacia inversiones sociales y económicas;
- tendencias de las inversiones sociales y económicas;
- expectativas de rendimiento de las inversiones (sociales); y
- qué factores (de haberlos) explican estas observaciones empíricas.

El enfoque de este estudio incluyó una encuesta en dos fases, es decir, un estudio piloto después del cual tendría lugar una amplia encuesta. El estudio piloto incluyó a siete organizaciones miembros de la AISS procedentes de diferentes partes del mundo, elegidas para permitir obtener puntos de vista "representativos" del mundo entero que pudiesen ser comparados, incluso en una etapa inicial del estudio.

Las conclusiones del estudio piloto fueron presentadas en la reunión del Grupo de Trabajo de la AISS sobre Inversiones, que tuvo lugar en junio de 2006, en Ámsterdam. Los participantes recalcaron ciertos temas importantes de los que se tomó nota y que fueron incorporados en el cuestionario revisado que se utilizó para la encuesta propiamente dicha. Los resultados de la encuesta fueron presentados bajo la forma de un proyecto de informe, que pudo ser comentado por los participantes de otra reunión del Grupo de Trabajo de la AISS en Dar es Salaam, en marzo de 2007. Estas propuestas están incluidas en la versión final actual.

En total 31 organizaciones miembros de la AISS respondieron a la encuesta propiamente dicha.

Cuadro 3. Organizaciones que respondieron a la encuesta

Albania	Instituto del Seguro Social	Indonesia	Sistema de Seguridad Social de los Empleados – <i>PT Jamsostek</i>
Argelia	Caja Nacional de Jubilaciones	República Islámica del Irán	Organización de Seguridad Social
Andorra	Caja de Seguridad Social de Andorra	Irlanda	Fondo Nacional de Reserva para las Pensiones*
Armenia	Caja Estatal del Seguro Social	Japón	Fondo Gubernamental de Inversión de las Pensiones
El Reino de Bahrein	Organización General del Seguro Social	Jordania	Institución de Seguridad Social
Belice	Oficina de Seguridad Social	México	Instituto Mexicano del Seguro Social
Islas Vírgenes Británicas	Oficina de Seguridad Social	Filipinas	Instituto de Seguridad Social
Camerún	Caja Nacional de Previsión Social	Portugal	Instituto de Administración de los Fondos de Capitalización del Seguro Social
Canadá	Junta de Inversiones del Plan de Pensiones del Canadá	Suecia	<i>AP1 – Första AP-fonden</i> *
Cabo Verde	Instituto Nacional de la Previsión Social		Fondo de Previsión de las Autoridades Locales
Dinamarca	Instituto de Pensiones Complementarias del Mercado del Trabajo - <i>ATP</i>	República Unida de Tanzania	Caja Nacional de Seguridad Social
Fiji	Fondo Nacional de Previsión de Fiji		Fondo de Pensiones de la Función Pública

* Instituciones no miembros de la AISS. La información fue reunida con la ayuda de las organizaciones miembros de la AISS procedentes del país.

Francia	Fondo de Reserva para la jubilación - <i>Fonds de Réserve pour les Retraites</i> *	Islas Turcos y Caicos	Oficina Nacional del Seguro Social de las Islas Turcos y Caicos
Gambia	Institución de Seguridad Social y de Financiación de la Vivienda	Uruguay	República AFAP
Ghana	Instituto de Seguridad Social y del Seguro Nacional	Zambia	Consejo de Control de la Caja de Indemnización de Accidentes del Trabajo de Zambia
Guernese	Ministerio de Seguridad Social		

El análisis de las respuestas se basó en los protocolos de codificación abierta, axial y selectiva de la teoría fundamentada (Strauss y Corbin, 1990).

4. El cuestionario

El cuestionario constó de seis secciones principales:

- Información sobre el encuestado;
- Políticas de inversión y asignación de los activos;
- Gobernanza de la organización;
- Políticas de inversión sobre la ISR;
- Políticas de inversión sobre la IOE; y
- Expectativas de rendimiento de las inversiones sociales.

Información sobre el encuestado

La información clave que se pretendió obtener en esta sección incluyó el tipo de organización y el nivel, dentro de la organización, al que se manejó el cuestionario.

Políticas de inversión y asignación de los activos

Los temas claves tratados en esta sección incluyeron, entre otros, la cultura de inversión de la organización (entorno dentro del cual se aplicaba la política estratégica de asignación de activos y proceso de selección de las inversiones tácticas), sus clases de activos y otras estadísticas relevantes sobre inversiones.

Gobernanza de la organización

Las convenciones y el comportamiento empresarial así como las estructuras de gobernanza, determinan cada vez más el valor para los accionistas. Entre otros aspectos, los accionistas están interesados en la independencia del consejo de administración, su responsabilidad, las

normas sobre divulgación de información y los controles internos, así como las consecuencias de todos estos factores en el proceso de inversión. Las preguntas fueron elaboradas de tal manera que se obtuviese información sobre estos temas.

Inversiones sociales actuales respecto de la ISR

Esta sección se dedicó exclusivamente a la ISR. Los temas cubiertos incluyeron las dimensiones socio-político-económicas de la ISR. Se buscaron los motivos por los que las organizaciones llevan a cabo, o no llevan a cabo, la ISR. A partir de una lista de puntos, se solicitó a los encuestados que organizaran en orden de importancia ciertos factores de decisión en sus actividades de ISR.

Inversiones sociales actuales respecto de la IOE

Esta sección se dedicó exclusivamente a la IOE. Los temas cubiertos incluyeron las dimensiones socio-político-económicas de la IOE. Se buscaron los motivos por los que las organizaciones llevan a cabo, o no llevan a cabo, la IOE. A partir de una lista de puntos, se solicitó a los encuestados que organizaran en orden de importancia ciertos factores de decisión en sus actividades de IOE.

Rendimientos y valoraciones de las inversiones (sociales)

Uno de los temas claves tratados en esta sección fue cómo las organizaciones de seguridad social equilibran sus expectativas de riesgo y rendimiento. También se consideraron las tendencias de rendimiento de diferentes clases de activos durante los últimos cinco años. Además, se trató de obtener información sobre los métodos de valoración y sobre cómo se evalúan los rendimientos esperados, dándole importancia a la evaluación respecto a criterios predeterminados de la ISR y la IOE.

5. Conclusiones del estudio

De las 31 respuestas recibidas, los cuatro encuestados más grandes (procedentes de países de la OCDE) representaban un 96 por ciento del total de los activos, y el encuestado más grande de estos cuatro representado por sí solo un 77 por ciento del total de las inversiones. Por tanto, cuando se consideró pertinente, los datos se dividieron en dos categorías: los cuatro encuestados de mayor tamaño procedentes de la OCDE y los demás encuestados.

Antecedentes de los encuestados y distribución de edad de las organizaciones

En las organizaciones encuestadas quienes se encargaron de responder a la encuesta eran los gestores de inversiones de mayor experiencia, los directores o los directores generales. Las

organizaciones encuestadas habían sido creadas entre 1924 y 2003. El periodo durante el cual se creó la mayoría de las organizaciones (clase modal) va de 1970 a 1980. Durante este periodo, se crearon alrededor del 25 por ciento de las organizaciones de la muestra. Aproximadamente la mitad de las organizaciones de la muestra fueron fundadas entre 1960 y 1980.

Políticas y directrices de inversión

El 80 por ciento de los encuestados tienen políticas de asignación de activos. Sin embargo, para la mayoría de los encuestados, estas políticas han sido creadas por el consejo de administración varios años después de la creación de la organización. Las políticas de asignación de activos de un tercio de los encuestados han sido creadas mediante la ley de creación de la organización. Cuando las políticas fueron producto de una ley, daban más bien directrices amplias sin asignaciones específicas a clases de activos. Al crear las políticas de asignación de los activos, los legisladores y los consejos de dirección generalmente consultaron con profesionales en el campo de las inversiones y con otras partes interesadas.

La mayoría de las organizaciones prefieren, ya sea revisar sus políticas de asignación de activos anualmente, o revisarlas cuando sea necesario, pero en ningún caso tardar más de tres años en hacerlo.

Cuadro 5.1. Frecuencia de la revisión de las políticas de asignación de activos en (porcentaje)

Anualmente	33
Cada dos años	6
Cada tres años	22
Cada cuatro años	0
Cada cinco años o más	0
Cada vez que sea necesario	39

El enfoque preferido por los encuestados para la gestión de sus activos es subcontratar dicha gestión a organizaciones del sector privado. Sin embargo, un número importante de los encuestados administra sus activos dentro de la propia organización, a partir de uno o varios departamentos dirigidos por diferentes gestores de cartera:

Cuadro 5.2. Enfoques de la gestión de fondos (en porcentaje)

Un jefe de departamento	28
Diferentes gestores de cartera	20
Subcontratada a organizaciones privadas	40
Otras	12

Asignación de activos

Casi todos los encuestados asignan activos a las categorías de: efectivo, activos de alta liquidez, activos de renta fija y acciones. También hay inversiones considerables en bienes raíces, pero las inversiones en obligaciones ligadas a un índice (recientemente disponibles en algunos mercados) y las demás inversiones en activos no tradicionales no parecen ser categorías muy usadas en la asignación de activos.

Cuadro 5.3. Asignaciones a las diferentes clases de activos (en porcentaje)

Clase de activos	Porcentaje de los encuestados
Efectivo y activos de alta liquidez	94
Renta fija	94
Acciones	89
Bienes raíces (propiedades)	67
Obligaciones ligadas a un índice	39
ISR	33
IOE	28
Activos alternativos	44
Otros activos	33

Los cuadros 5.4 y 5.5 muestran que los fondos bajo gestión de los encuestados aumentaron significativamente entre 2000 y 2005. En el cuadro 5.4 los fondos pasaron de 263 000 millones de USD a 767 000 millones de USD (un crecimiento de un 192 por ciento). Los aumentos correspondientes en el cuadro 5.5 fueron de 191 por ciento y 223 por ciento para los cuatro encuestados más grandes procedentes de la OCDE y para los demás encuestados respectivamente. Sin embargo, no fue posible, a partir de las respuestas, dividir el crecimiento entre rendimientos del capital y contribuciones para las pensiones.

En porcentaje del total de las inversiones, el efectivo disminuyó considerablemente entre 2000 y 2005 en los tres cuadros. Para los cuatro encuestados más grandes, procedentes de la OCDE (cuadro 5.5), el total del efectivo en porcentaje de la inversión total disminuyó desde un 1.7 por ciento hasta un 0.15 por ciento durante el periodo. En general, las organizaciones de la OCDE mantenían más de un 90 por ciento de sus activos en acciones y valores de renta fija y tenían montos insignificantes en efectivo. En cuanto a los demás encuestados (procedentes sobre todo de países en desarrollo – cuadro 5.5) todos mantienen montos importantes en efectivo aunque esta tendencia disminuye. Esta situación parece reflejar las oportunidades de inversión de que disponen las diferentes organizaciones en sus mercados respectivos.

Durante el mismo período, los valores de renta fija aumentaron en términos absolutos, pero disminuyeron en porcentaje del total de los activos para todos los encuestados. Sin embargo, las acciones aumentaron significativamente durante el mismo período tanto en valor absoluto como en términos porcentuales.

Los cuatro mayores encuestados procedentes de países de la OCDE casi no tenían ningún dinero invertido en ISR ni en IOE (en todo caso tal como se los define en este estudio) pero tenían una inversión mínima en bienes raíces y en obligaciones ligadas a un índice. Lo contrario se verifica en el caso de los encuestados procedentes de países en desarrollo, que invertirán en bienes raíces, en ISR y en IOE, aunque parecen estar reduciendo estas inversiones a favor de obligaciones ligadas a índices.

Cuadro 5.4. Inversiones de todos los encuestados (en millones y en porcentaje)

Clases de activos	2000		2005	
	USD	%	USD	%
Depósitos en efectivo	7 857	2,99	6 841	0,89
Renta fija	159 437	60,73	403 706	52,64
Acciones	91 391	34,81	340 188	44,36
Bienes raíces (propiedades)	317	0,12	1 086	0,14
Obligaciones ligadas a un índice	1 277	0,49	2 722	0,35
ISR	1 330	0,51	1 223	0,16
IOE	292	0,11	167	0,02
Activos alternativos	557	0,21	1 070	0,14
Otros*	67	0,03	9 951	1,30
Cartera Total	262 526	100	766 951	100

* La categoría Otros incluye inversiones en materias primas, instrumentos del mercado monetario y en empresas conjuntas con finalidades específicas.

Cuadro 5.5. Detalle de las inversiones por encuestado (en millones y en porcentaje)

Clases de activos	4 mayores encuestados (países de la OCDE)				Otros encuestados			
	2000		2005		2000		2005	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Depósitos en efectivo	4 287	1,7	1 106	0,15	3 570	34,3	5 735	17,1
Renta fija	156 463	62,1	394 133	53,74	2 974	28,6	9 573	28,5
Acciones	89 679	35,5	328 772	44,83	1 712	16,5	11 416	34,0
Bienes raíces (propiedades)	-	-	157	0,02	317	3,0	929	2,8
Obligaciones ligadas a un índice	1 273	0,5	1 839	0,25	4	0,0	883	2,6
ISR	-	-	-	-	1 330	12,8	1 223	3,6
IOE	-	-	-	-	292	2,8	167	0,5
Activos alternativos	425	0,2	552	0,08	132	1,4	518	1,6
Otros	-	-	6 841	0,93	67	0,6	3 110	9,3
Cartera Total	252 127	100	733 400	100	10 399	100	33 554	100

(Véase los Gráficos 1 a 4 en el Anexo)

En porcentaje del PIB, los activos netos de los encuestados iban desde un 1 hasta un 64.6 por ciento.

Algunos encuestados tienen límites en lo que se refiere al monto de las inversiones extranjeras que pueden efectuar, pero estos límites generalmente se aplican tan solo a ciertos aspectos. En el caso de la mayoría de los encuestados, la limitación en las inversiones extranjeras se refiere tan solo al riesgo de tasas de cambio.

Los datos indican además que los encuestados de las dos categorías siguientes, países desarrollados y pequeños estados insulares, generalmente tienden a tener una parte muy importante de sus inversiones en inversiones extranjeras. Para estos encuestados, la inversión actual en valores extranjeros, en porcentaje del total de la cartera, presenta valores de hasta un 98 por ciento.

Gobernanza de la organización

El 95 por ciento de los encuestados tienen Consejos de Administración/Dirección. Sin embargo, tan solo un 27 por ciento tienen consejos constituidos independientemente y tan solo un 65 por ciento reservan lugares en estos Consejos para representantes de los trabajadores, miembros nombrados por el gobierno o por otras organizaciones del sector público. El 78 por ciento de los encuestados indicaron que sus presidentes son nombrados por el Gobierno y en el caso del 65 por ciento de los encuestados sus directores generales o gerentes generales también eran nombrados por el Gobierno. Esta cifra se verifica independientemente de si la organización proviene de un país de la OCDE o de un país en desarrollo.

Los Consejos del 33 por ciento de los encuestados cambian cada vez que hay un cambio en el gobierno. El 78 por ciento rinden cuentas a un órgano superior, y entre los órganos superiores más comúnmente citados están los Ministerios. En un par de países los Consejos informan directamente ya sea al Jefe de Estado o al Parlamento.

Los miembros del Consejo son generalmente nombrados por un período de tiempo limitado cuya duración más común es de dos o de cinco años. En unos pocos casos los miembros del Consejo son nombrados por un período indeterminado.

Cuadro 5.6. Duración del mandato de los miembros del Consejo (en porcentaje)

Un año	5
Dos años	24
Tres años	19
Cuatro años	14
Cinco años	24
Seis años	5
No especificado/ilimitado	9

La frecuencia preferida para las reuniones del Consejo es la frecuencia mensual:

Cuadro 5.7. Frecuencia de las reuniones del Consejo (en porcentaje)

Semanal	5
Quincenal	10
Mensual	50
Bimensual	5
Trimestral	20
Semestral	10
Anual	0

El 71 por ciento de las organizaciones tienen comités de inversión, pero tan solo el 29 por ciento especificaron que estos comités estaban constituidos por miembros independientes. Un 24 por ciento de los encuestados dijeron que ciertos cargos del comité de inversión estaban reservados para representantes de los trabajadores, de los empleadores y del sector público.

Cuadro 5.8. Conformación de los comités de inversión (en porcentaje)

Los miembros son elegidos de forma independiente	29
Hay escaños reservados para los representantes de los trabajadores	24
Hay escaños reservados para los representantes de los empleadores	24
Hay escaños reservados para los representantes del sector público	10
Hay escaños reservados para los representantes del sector privado	14
El Director General es miembro del Comité	43
Otras	24

El 71 por ciento de los encuestados indicaron que en caso de conflicto de interés, el miembro del Consejo afectado debía declararlo y quedar por tanto descalificado para participar en las deliberaciones siguientes. El 18 por ciento de los encuestados dijeron que la falta de declaración haría que el miembro afectado fuese expulsado del Consejo.

Cuadro 5.9. Conflicto de interés real o posible (en porcentaje)

Declaración obligatoria y descalificación necesaria	71
Declaración obligatoria pero la descalificación no es necesaria	35
La declaración no es necesaria	12
La falta de declaración lleva a la expulsión del miembro	18
Otros	6

Inversiones socialmente responsables

Un 33 por ciento de los encuestados efectúan asignaciones específicas a las ISR, pero tan solo un 14 por ciento de ellos proceden a recalcar esto en sus informes anuales o tiene políticas específicas sobre las ISR. Las asignaciones hechas a las ISR son generalmente pequeñas si se comparan con el tamaño total de la cartera de los encuestados.

Cuadro 5.10. Asignaciones a las ISR en USD y en porcentaje

	2000	2005
Asignaciones en USD a las ISR (millones)	1 330	1 223
Asignaciones a las ISR en porcentaje del total de la cartera (todos los encuestados)	0,51	0,16
Asignaciones a las ISR en porcentaje de la cartera (encuestados de países en desarrollo)	12,8	3,6
Asignaciones a las ISR en porcentaje de la cartera (4 mayores países encuestados de la OCDE)	-	-

(Véase el gráfico 5 en el Apéndice).

Los encuestados que invierten comúnmente en las ISR citan generalmente la "correspondencia con la misión/visión de la organización" como justificación de estas inversiones. La mitigación de los riesgos y las demandas de los interesados de invertir en ISR también contribuyen a esta decisión, pero en menor medida.

La mayoría de los encuestados que no llevan a cabo ISR por el momento, generalmente no tiene planes de adoptar este concepto en un futuro próximo. Tan solo 14 por ciento de los encuestados dijeron que consideraría invertir en ISR durante los próximos cinco años y el motivo dado para hacerlo era la próxima entrada en vigor de legislación y la demanda de los interesados.

Los principales motivos citados por aquellos que no desean invertir en ISR son que no están obligados a hacerlo y que no hay ninguna presión para hacerlo. También sostienen que las ISR tienden a plantear problemas en la gobernanza de la organización.

Los encuestados indicaron que el principal factor que toman en consideración en sus decisiones de inversión social es la sostenibilidad de la inversión. El grupo más importante de cuestiones que consideran luego son los temas medioambientales y reglamentarios y después vienen las cuestiones de gobernanza y transparencia. Todos estos criterios se aplican antes de que el impacto sobre la creación de empleos sea tomado cuenta.

Las respuestas en lo referente al VIH/SIDA pueden dividirse en dos categorías: la mitad de los encuestados consideran que la enfermedad no tiene actualmente importancia en sus decisiones de inversión, pero que podría tenerla dentro de cinco años. Los demás informaron que dicha enfermedad nunca tendrá importancia en sus procesos de decisión sobre inversiones.

Inversiones con objetivos económicos

El 28 por ciento de los encuestados hicieron asignaciones a las IOE pero tan solo un 10 por ciento de estos recalcaron esto en su informe anual o tenían políticas específicas sobre las IOE.

No solo las IOE son insignificantes respecto al total de la cartera, sino que también los montos de la inversión han disminuido con el tiempo.

Cuadro 5.11. Asignaciones a las IOE en USD y en porcentaje

	2000	2005
Asignaciones en USD a las IOE (millones)	292	167
Asignaciones a las IOE en porcentaje del total de la cartera (todos los encuestados)	0,11	0,02
Asignaciones a las IOE en porcentaje de la cartera (encuestados de países en desarrollo)	2,8	0,5
Asignaciones a las IOE en porcentaje de la cartera (4 mayores países encuestados de la OCDE)	-	-

(Véase el gráfico 5 en el Apéndice).

Los motivos citados generalmente para llevar a cabo la inversión en IOE son la "correspondencia con la misión/visión de la organización". La mitigación de los riesgos y las demandas de los interesados de invertir en IOE también son importantes, pero en menor medida.

El 83 por ciento de las organizaciones que invierten en IOE dijeron que estas inversiones eran rentables, pero un 33 por ciento de ellas explicaron que las inversiones en IOE tendían a generar controversias políticas y reacciones públicas negativas. Tan solo un 16 por ciento de quienes llevan a cabo inversiones en IOE se han retirado de ellas.

Los principales motivos citados por aquellos que no desean invertir en IOE son que no están obligados a hacerlo y que no hay ninguna presión para hacerlo. También sostienen que las IOE aumentan los riesgos de la inversión sin un rendimiento superior correspondiente y que sus políticas no permiten este tipo de estrategia de inversión.

Los encuestados indicaron que el principal factor que toman en consideración en sus decisiones de inversión en IOE es la mejora de la infraestructura, especialmente en el sector de la salud, pero generalmente la prevención del VIH/SIDA y su tratamiento no son importantes. En orden de importancia los proyectos son los siguientes: vivienda económica, creación de empleo y desarrollo de infraestructura general.

Rendimientos y valoración de las inversiones sociales

El principal objetivo de inversión de los encuestados es la gestión del riesgo. Luego le siguen la diversificación y la gestión de la liquidez, respectivamente. Las inversiones sociales y económicas tienen una baja prioridad. El objetivo de inversión de menor importancia son las consideraciones de política nacional. Estas conclusiones corresponden a aquellas descritas las secciones anteriores.

Cuadro 5.12. Clasificación de los objetivos de inversión por los encuestados

Objetivo de inversión	Rango
Gestión de riesgos	1
Diversificación	2
Liquidez	3
Seguridad	4
Rendimiento total esperado	5
Mantenimiento del valor de los activos	6
Altos rendimientos	7
Evitar la volatilidad	8
Objetivo social	9
Consideraciones monetarias	10
Política nacional	11

El Cuadro 5.13 presenta el rendimiento mínimo y máximo para las clases de activos en la muestra. El rendimiento máximo se registró en el caso de las acciones (50,2 por ciento) seguido por los instrumentos de renta fija (48,8 por ciento) y el rendimiento menor también fue registrado por instrumentos de renta fija (-1,1 por ciento). El Cuadro 5.14 sugiere también que los rendimientos actuales de los encuestados son mejores que sus rendimientos promedio durante los últimos cinco años.

Cuadro 5.13. Perfil de rendimiento mínimo-máximo según las clases de activos / en porcentaje)

	Rendimiento mínimo	Rendimiento máximo	Rango
Efectivo y activos de alta liquidez	0,0	26,6	26,6
Renta fija	-1,1	48,8	49,9
Obligaciones ligadas a un índice	5,8	7,1	1,3
Acciones	3,3	50,2	46,9
Bienes raíces (propiedades)	4,8	18,7	13,9
ISR	0,0	15,0	15,0
IOE	0,0	14,4	14,4
Activos alternativos	15,7	47,6	31,9

Cuadro 5.14. Rendimiento promedio durante el quinquenio que se terminó en 2005 y rendimiento durante 2005 (en porcentaje)

	Rendimiento mínimo	Rendimiento máximo
Rendimiento total durante 2005	4,2	22,6
Rendimiento promedio entre 2000 y 2005	3,7	10,2

Notamos que los rendimientos mínimos y máximos del cuadro 5.13 son cifras nominales y que tampoco están ponderados. Por tanto, no permiten comparaciones directas y fáciles en cuanto a los rendimientos de las ISR/IOE respecto a las clases tradicionales de activos.

Sin embargo, cada vez más estudios empíricos sobre productos de ISR en acciones disponibles comercialmente, tales como el Índice Social Domini 400, así como productos de fondos de

inversión colectiva en ISR, indican que los rendimientos de la inversión a largo plazo en ISR no son estadísticamente diferentes de las demás categorías de inversión y que los períodos con rendimientos superiores e inferiores al promedio dependen en muchos casos de la fijación de la fecha final del periodo.

6. Estudio de caso

El Cuadro 5.15 resume un estudio de caso sobre uno de los encuestados que demuestra que los rendimientos de obligaciones de tipo ISR/IOE no son inferiores a las inversiones en activos comparables y que en la mayoría de los casos las inversiones en ISR/IOE pueden tener mejores rendimientos que las inversiones en obligaciones tradicionales.

Cuadro 5.15. Estudio de caso - experiencia de un encuestado sobre inversiones sociales

Descripción del proyecto	Duración o año	Monto (USD)	ISR/IOE vs. la mejor alternativa		Rendimiento de otras clases de activos	
			Rendimiento de inversión (en %)	Obligación a 10 años (en %)	Renta fija (en %)	Bienes raíces (en %)
Estadísticas de inversión sobre la Inversión Socialmente Responsable						
Construcción de 6 residencias universitarias	2000/2002	13 333 333	7,6	7,5	2,5	3,1
Construcción de 370 viviendas para militares		17 666 667	15,0	11,4	9,0	5,2
Construcción de la sala de sesiones del parlamento	2004/2006	27 500 000	12,9	11,4	6,7	5,2
Construcción de 200 viviendas para funcionarios públicos	2004/2006	11 583 333	12,9	11,4	6,7	5,2
Construcción de 195 casas para personas de bajos ingresos	2003/2004	2 166 667	8,5	7,5	6,7	5,2
Construcción de 580 casas para personas de bajos ingresos	2005/2006	7 900 000	10,0	9,0	7,1	6,0
Estadísticas de inversión sobre la Inversión con Objetivos Económicos						
Construcción de un puente para conectar dos sectores de la capital		58 500 000	13,2	11,4	6,5	5,2
Construcción de un parque empresarial para 10 000 pequeños empresarios	2007	8 333 333	14,4	11,4	6,7	5,2
Financiación de la arborización de urbanizaciones y rehabilitación de una planta industrial	2005	5 583 333	12,0	14,4	9,0	5,2
Formación de un consorcio con otros 5 prestamistas para financiar una fábrica	2004	10 000 000	10,0	8,5	9,0	5,2

7. Implicación de los resultados, conclusión y recomendaciones

Se identificaron tres cuestiones claves que deben contar con atención de todos los interesados y que tienen consecuencias para la administración de los fondos de la seguridad social.

Primero, los fondos bajo gestión de las organizaciones de seguridad social han aumentado significativamente estos últimos años, pero al invertir estos fondos dichas organizaciones tienden a hacerlo en sus clases de activos tradicionales. Ello a pesar del número creciente de pruebas de que el rendimiento de las inversiones sociales y económicas no es necesariamente inferior al rendimiento en clases de activos comparables.

Segundo, quienes llevan a cabo inversiones sociales y económicas generalmente no recalcan estas inversiones en sus informes anuales, y si una organización no está llevando a cabo actualmente inversiones sociales, es muy probable que no considere llevarlos a cabo en un futuro próximo.

Tercero, incluso si las organizaciones de seguridad social hacen esfuerzos para que sus procesos de inversión sean transparentes, hay una importante "influencia gubernamental" en su funcionamiento; prueba de ello son los nombramientos directos por parte del gobierno de personas que ocupan posiciones claves en las áreas de responsabilidad de dichas organizaciones.

Por tanto, para mejorar el grado de utilización de las ISR por un lado y de las IOE por otro, y para garantizar que se creen los procedimientos de buena gobernanza apropiados para salvaguardar dichas inversiones, hay que tomar en cuenta lo siguiente:

Inversión Socialmente Responsable

- La ISR puede significar evitar deliberadamente la inversión en empresas cuyas actividades sean consideradas como socialmente irresponsables o contradictorias de los objetivos y metas de la organización de seguridad social. También puede significar darle mayor atención a la gobernanza de las entidades en las cuales se llevan a cabo las inversiones y desempeñar un papel activo y responsable en las estructuras normales de gobernanza (tales como las votaciones de los accionistas).
- En ese sentido, es importante que las Políticas de Inversión Social y Económica sean consideradas como parte integrante de las directrices de inversión de la institución inversora, y que la buena gobernanza sea una característica fundamental del proceso de toma de decisiones. Habría que acordar y divulgar criterios claros sobre las ISR. En particular, la actitud de la organización y su política respecto a las políticas de Inversión social y económica deberían ser claramente explicado todos los interesados.

- Las ISR pueden ser una respuesta apropiada que demuestre la responsabilidad ciudadana. Las ISR no suponen abandonar ninguno de los criterios habituales para decidirse si invertir o no, sino que requieren un nivel adicional de examen para excluir aquellas inversiones que no responden a los criterios adoptados para las ISR. Llevar a cabo ISR no significa renunciar a los rendimientos que pueden proceder de otras oportunidades.

Inversiones con Objetivos Económicos

- Las IOE suponen una selección de las inversiones basada, no solo en criterios financieros, sino en criterios más amplios vinculados con el impacto social y económico esperado de la inversión. Las instituciones de seguridad social son una fuente obvia de capital para las IOE en muchos países en desarrollo, ya que frecuentemente son el principal inversionista institucional del país y tienen responsabilidades explícitas en cuanto al interés público. Al decidir si se debe invertir en IOE hay que considerar el impacto esperado de la inversión sobre la economía y la "tasa de rendimiento social". También se pueden considerar los costos económicos y las consecuencias sociales de no llevar a cabo la IOE.
- Las IOE no suponen que haya que renunciar a los rendimientos que ofrecen otras oportunidades. Las IOE deben ofrecer un rendimiento financiero razonable para la organización. Para garantizarlo, las IOE deberían estar sujetas a una evaluación completa de la inversión, de conformidad con los criterios de inversión de la institución y pueden incluso necesitar una evaluación más rigurosa que la habitual, ya que la oportunidad de invertir no responde en este caso a las reglas de mercado. Hay que mencionar que el impacto económico mayor y la "tasa de rendimiento social" no son fáciles de evaluar, pero hay que hacer todos los esfuerzos posibles para llevar a cabo una evaluación rigurosa.
- La inversión en IOE, cuando sea posible, debe evitar la creación de posibles subsidios (lo que supone rendimientos financieros que no son satisfactorios) mediante la utilización de vehículos financieros intermedios que actúan como amortiguadores del riesgo, mientras que los subsidios son financiados explícitamente por el gobierno o por otros organismos apropiados. Por tanto habría que determinar criterios claros para las IOE y éstos deben ser difundidos. Es necesario cuidar en especial de la buena asignación de los recursos en las IOE, ya que en muchos casos se ignoran las reglas de mercado. Finalmente las IOE no tienen que ser percibidas como inversiones con efectos políticos negativos si se sigue el debido proceso.

Las conclusiones que acabamos de establecer no se aplican necesariamente a todas las organizaciones de seguridad social cuando se las toma en su conjunto, puesto que las conclusiones se basan tan solo en una muestra. Sin embargo, algunas de estas conclusiones pueden ser utilizadas como hipótesis en muestras más amplias y más representativas de todas las organizaciones de seguridad social. Un par de estas hipótesis figuran más abajo:

- las organizaciones de seguridad social ya están llevando a cabo ISR o no, y aquellas que no lo están haciendo no lo harán en un futuro próximo (una hipótesis similar podría ser probada para las IOE).
- Prácticas óptimas de divulgación de la información y criterios de inversión social claramente definidos ayudan a reducir la percepción del riesgo de estas inversiones.

Referencias

- Glassman, J. K. 2003. "Socially responsible investing is not only good for the soul", en *Washington Post*.
- Hutchinson, J.D.; Cole, C.G. 1980. "Legal standards governing the investment of private capital", en Dallas L. Salisbury (ed.), *Should pension assets be managed for social/political purposes?* An EBRI Policy Forum (6 December 1979). Washington DC, Employee Benefit Research Institute.
- Moore, C.C. 1995. "Whose pension is it anyway? Economically targeted investments and pension funds", en *Cato Publishing Series*, no. 1.
- Mercer Investment Consulting. 2006. "Perspective on socially responsible investment", en *A survey of US pension plans, foundations and endowments, and other long-term savings pools*.
- Reich, R.B. 1994. "Pension fund 'raid' just ain't so," en *Letter to the Editor, Wall Street Journal*.
- Sethi P.S. 2005. "Investing in socially responsible companies is a must for public pension funds – because there is no better alternative," en *Journal of Business Ethics*, no. 56.
- Strauss, A.; Corbin, J. 1990. *Basics of qualitative research: Grounded theory procedures and techniques*. Sage.
- Tagoe, N.; Ernest, N.; Ebenezer, A.-A. 2005. "Financial management challenges facing urban SMEs under financial sector liberalisation in Ghana", en *Journal of Small Business Management*, vol. 43, no. 3.
- UNEP Finance Initiative - Assessment Management Working Group. 2000. *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*.
- Yaron, G. 2005. *Fiduciary duties, investment screening and economically targeted investing: A flexible approach for changing times*.
- Zelinsky, E.A. 1994. "Economically targeted investments and the reincarnation of industrial policy", en *Berkeley Journal of Labour and Employment Law*.

Apéndice

Gráfico 1. Distribución de frecuencias de la estructura de edad de las organizaciones

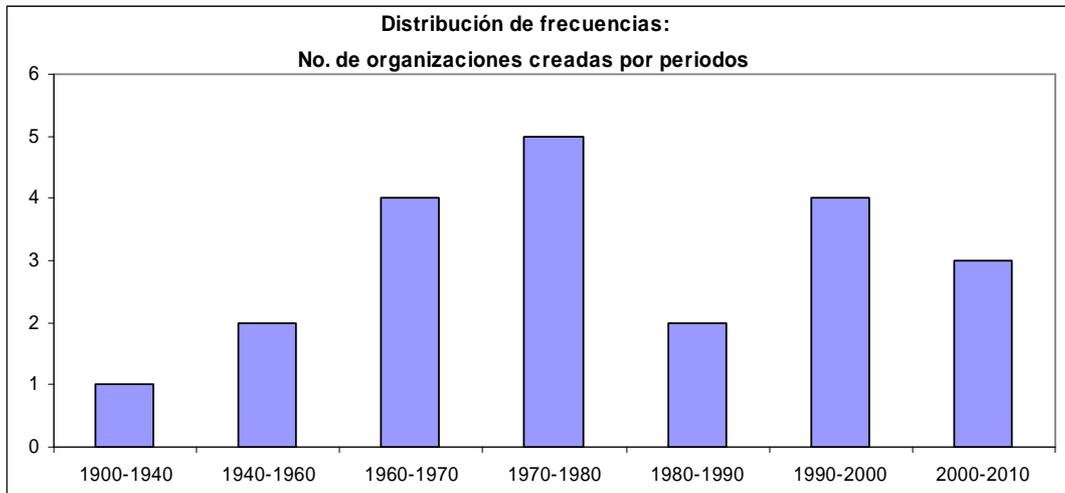


Gráfico 2. Comparación de las clases de activos entre 2000 y 2005 (todos los encuestados)

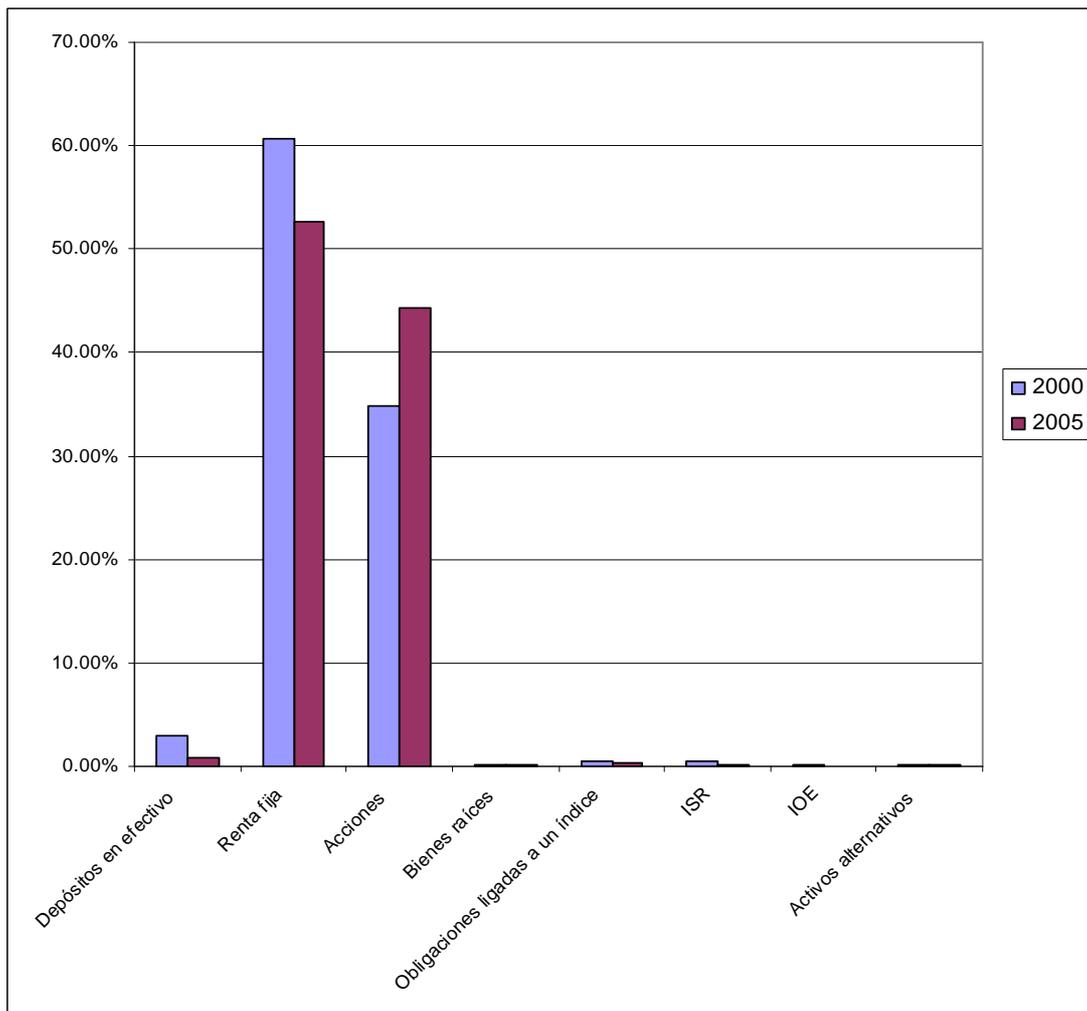


Gráfico 3. Composición de las clases de activos a diciembre de 2005 (encuestados de países en desarrollo)

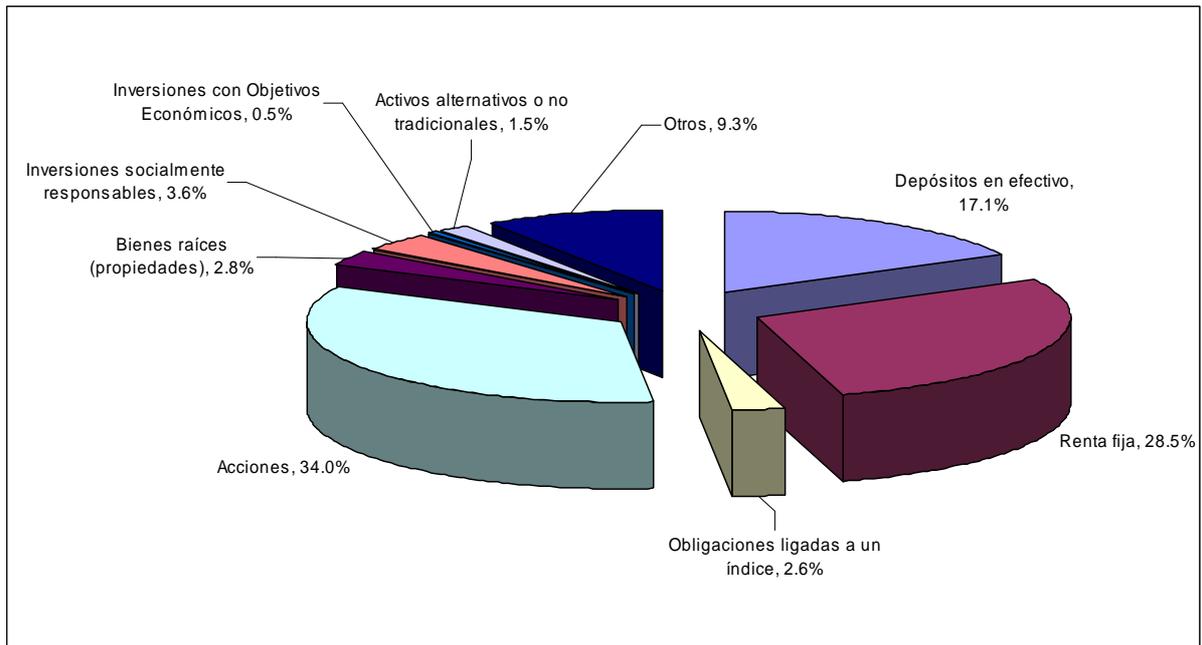


Gráfico 4. Composición de las clases de activos a diciembre de 2005 (encuestados de los países de la OCDE)

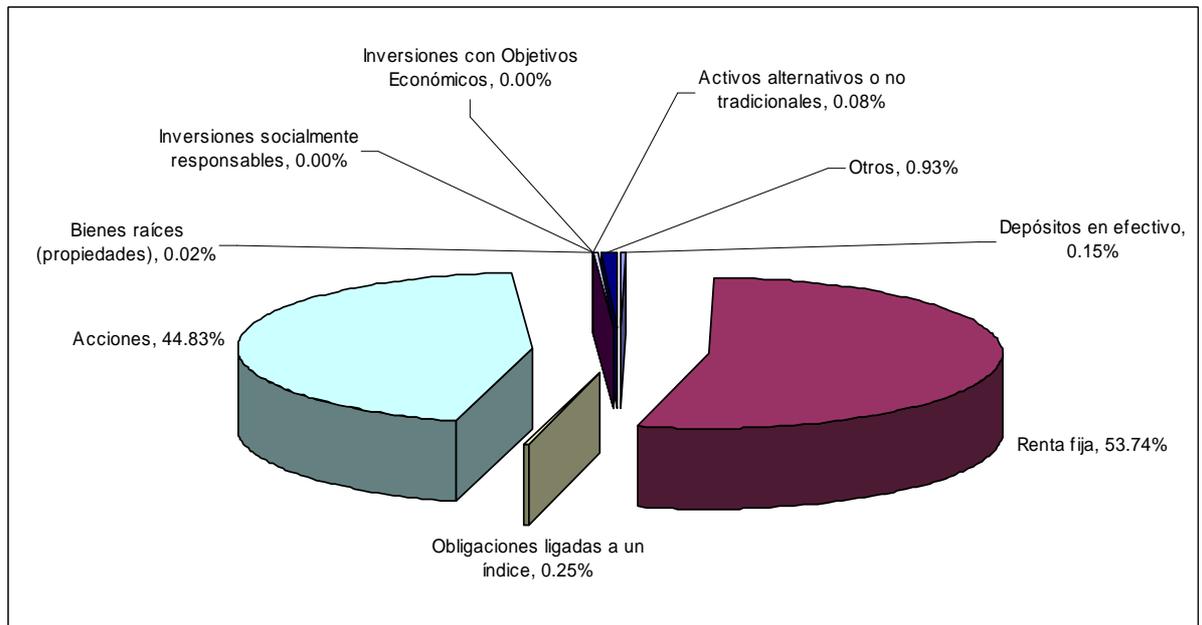


Gráfico 5. Comparación de los niveles de ISR e IOE entre 2000 y 2005