

INVESTIGACIÓN

COLABORADORES

**Kelly Tang, CFA**

Director

Global Research & Design

S&P Dow Jones Indices

[kelly.tang@spglobal.com](mailto:kelly.tang@spglobal.com)

**Christopher Greenwald, PhD**

Sustainability Investing

Research

RobecoSAM

[christopher.greenwald@](mailto:christopher.greenwald@robecosam.com)

[robecosam.com](mailto:robecosam.com)

# Visión a largo plazo vs. enfoque a corto plazo: ¿es hora de una transición?

## RESUMEN

- El enfoque a corto plazo sí existe. La percepción del mundo empresarial, los datos de participación de los inversionistas y las tendencias a largo plazo, ponen de manifiesto las presiones que enfrentan las compañías en el corto plazo y los compromisos que asumen.
- La cadena de valor de las inversiones incluye tres agentes principales: las empresas, los propietarios de activos y los administradores de activos (ver figura 4). Históricamente, permitir que la carga asociada al enfoque a corto plazo recaiga sobre las compañías no ha sido una estrategia efectiva, ya que los inversionistas institucionales tienden a mantener su participación en inversiones por menos tiempo, mientras que los inversionistas activistas tienden a esperar.
- Para que se produzcan cambios reales, es necesario que exista un cambio de paradigma. Los propietarios de activos que controlan el capital tienen el poder para realizar estas transformaciones.
- Comprendiendo la necesidad de un cambio, una alianza de propietarios de grandes cantidades de activos ha presentado una serie de recomendaciones con el fin de que los propietarios de activos puedan incorporar los principios de una visión a largo plazo.
- En esta transición hacia un enfoque a largo plazo, la incorporación de parámetros de largo plazo es un elemento fundamental. Tales medidas son específicas para cada industria, poseen un enfoque de sostenibilidad y su importancia es similar a la de los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP) a la hora de implementar procesos de inversión que sigan un enfoque a largo plazo y que logren la creación de valor.
- El gobierno corporativo de una empresa es el parámetro de sostenibilidad que gran parte de los inversionistas considera como la variable más importante para el desempeño de una compañía. Los temas relacionados con gobierno corporativo han estado en primer plano por más tiempo, por lo que los inversionistas están más familiarizados con ellos que con cuestiones ambientales y sociales, las cuales cobran cada vez más relevancia.

## INTRODUCCIÓN

El enfoque a corto plazo se considera un problema, ya que podría perjudicar el crecimiento económico futuro debido a la falta de inversiones a largo plazo, lo que llevaría a un menor crecimiento del PIB, mayores niveles de desempleo y menores rendimientos futuros para quienes ahorran.

Se nos dice a menudo que debemos pensar a largo plazo y tener en cuenta el panorama completo de una situación, no obstante, la realidad indica que la conducta de los seres humanos no suele basarse en una visión a largo plazo. Las empresas públicas no son una excepción a esta tendencia y en los últimos años los debates se han centrado en los efectos negativos que tiene esta visión cortoplacista para muchas compañías públicas. El enfoque a corto plazo (también conocido como “capitalismo trimestral”) se define como la obsesión de las empresas por tomar decisiones con base en el corto plazo, estableciendo la necesidad de obtener ganancias cada trimestre, a expensas de inversiones a largo plazo. Esta tendencia se considera un problema, ya que podría perjudicar el crecimiento económico futuro debido a la falta de inversiones a largo plazo, lo que finalmente llevaría a un menor crecimiento del PIB, mayores niveles de desempleo y menores rendimientos futuros para quienes ahorran, consecuencias que podrían afectar a cualquiera.

En el presente documento, ofrecemos un análisis del debate entre el enfoque a corto plazo y el enfoque a largo plazo; revisamos las propuestas de los inversionistas para reducir la visión cortoplacista y abordamos la incorporación de parámetros de largo plazo como un paso fundamental en esta transición hacia el enfoque a largo plazo.

### ¿QUÉ ES EL ENFOQUE A CORTO PLAZO? ¿ES UN PROBLEMA?

En el año 2013, McKinsey y el Consejo de Inversiones en Planes de Pensiones de Canadá (CPPIB, por sus siglas en inglés) realizaron una encuesta a más de mil miembros de consejos y altos ejecutivos, con el fin de evaluar su visión a largo plazo en la administración de sus empresas<sup>1</sup>. Los autores de la encuesta (Bailey y Godsall) confirmaron la presencia dominante del enfoque a corto plazo en la mentalidad actual del mundo empresarial.

- 63% de los encuestados dice que la presión por generar resultados a corto plazo se ha incrementado en los últimos cinco años.
- 79% se siente presionado por demostrar un desempeño financiero sólido durante un periodo de solo dos años o menos.
- 44% utiliza horizontes temporales inferiores a tres años para fijar sus estrategias.
- 73% cree que debería utilizar un horizonte superior a tres años.
- 86% declara que el utilizar un horizonte mayor a tres años tendría un impacto positivo sobre el desempeño de las empresas, incluyendo rendimientos más sólidos y mayor innovación.

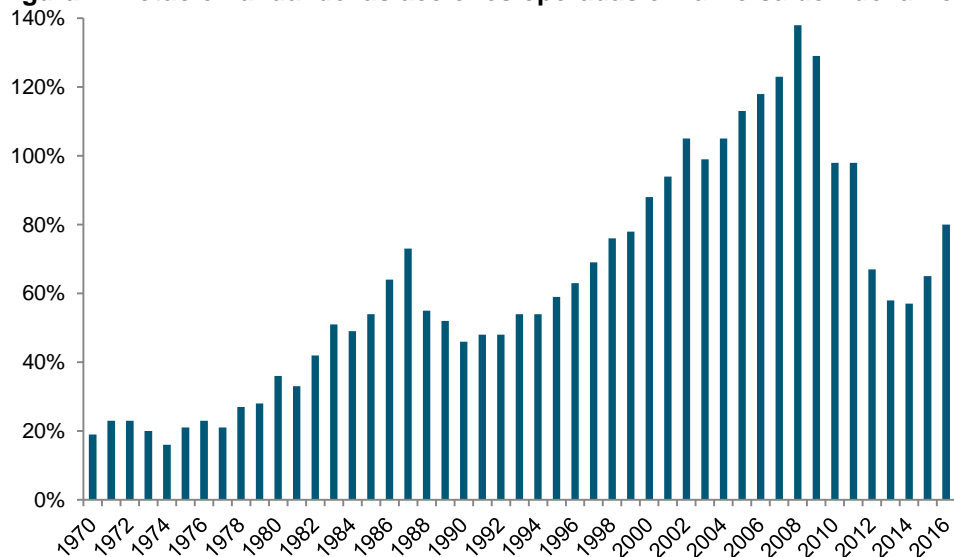
<sup>1</sup> Jonathan Bailey y Jonathan Godsall, “[Short-termism: Insights from business leaders. Findings from a global survey of business leaders commissioned by McKinsey & Company and CPP Investment Board](#)”, diciembre de 2013. CPPIB y McKinsey & Company.

- 46% dice que la presión por alcanzar un desempeño sólido a corto plazo proviene de los consejos de sus empresas, mientras que los miembros de consejos manifestaron que tal presión proviene de inversionistas institucionales.

Los resultados de este estudio son alarmantes, ya que revelan la profunda influencia que tiene el enfoque a corto plazo sobre la cultura empresarial. Ciertamente, todos concuerdan con que la causa principal del problema es la enorme presión que las empresas públicas enfrentan a menudo por parte de mercados financieros para maximizar resultados inmediatos. No son solo encuestas las que respaldan la idea de que existe una tendencia hacia los resultados a corto plazo, sino que también los datos empíricos parecen confirmarlo. Se ha registrado un aumento considerable en la tasa de intercambio de acciones, lo que generalmente se menciona como evidencia de que los inversionistas institucionales de Estados Unidos han adquirido una mentalidad de “intercambio (*trading*)” en lugar de un enfoque de “comprar y mantener (*buy-and-hold*)”, lo que genera presión para que las empresas alcancen objetivos de desempeño inmediatos o bien se arriesguen a perder inversionistas. En efecto, parte de la rotación observada se debe a la alta frecuencia de las operaciones electrónicas. No obstante, ese no es el único factor que ha impulsado esta alza, si consideramos que la rotación anual de las acciones operadas en la Bolsa de Valores de Nueva York aumentó de 36% en 1980 a 63% en 1996 y alcanzó un nivel récord de 138% en 2008.

**Figura 1: Rotación anual de las acciones operadas en la Bolsa de Nueva York**

La rotación anual de las acciones operadas en la Bolsa de Valores Nueva York aumentó de 36% en 1980 a 63% en 1996 y alcanzó un nivel histórico de 138% en 2008.



Fuente: NYSE Factbook. Datos de febrero de 2016. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Por último, el rol protagónico que han desempeñado los inversionistas “activistas” se considera también una evidencia de las tendencias que promueven una visión cortoplacista a expensas de un enfoque a largo plazo. Históricamente, este tipo de activistas se ha concentrado en

empresas menores, pero conforme su presencia va en aumento, están apuntando a empresas de mayor tamaño y a varias compañías de alta capitalización. McDonald's, Apple, JCPenney y DuPont ya se han visto involucradas en enfrentamientos públicos con inversionistas activistas de gran tamaño.

Generalmente, los inversionistas activistas centran su atención en empresas que están implementando alguna modificación estructural a corto plazo (como escisiones o *spinoffs*) o alguna acción financiera (como readquisición de acciones). De hecho, un estudio realizado por Yvan Allaire (MIT, 2015) identificó los objetivos de este tipo de inversionistas, los cuales en el 75% de los casos se centraron en los siguientes tres puntos<sup>2</sup>:

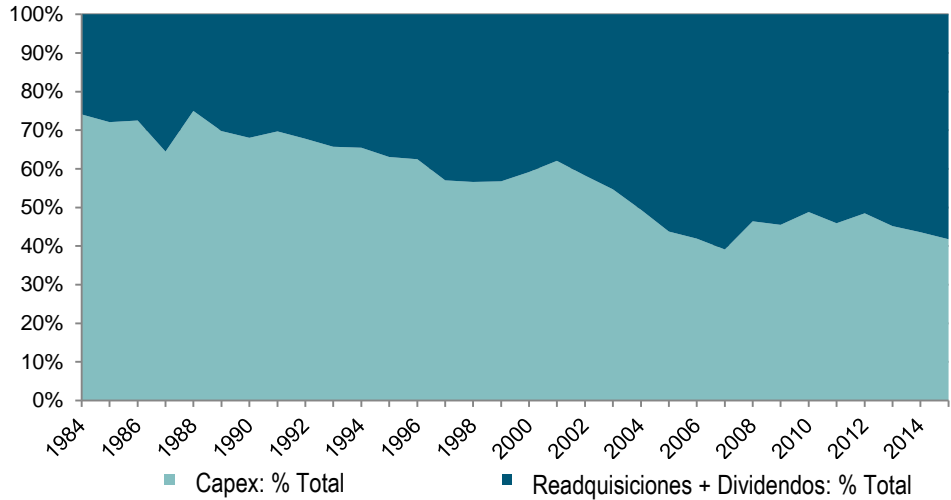
1. Vender las empresas o generar algún tipo de reestructuración (31% de los casos).
2. Cambio de consejo (25%).
3. Efectuar cambios en la política de pagos, tales como la readquisición de acciones o el aumento de los dividendos (17%).

Los inversionistas activistas adquieren acciones, ocupan lugares en los consejos y luego implementan sus estrategias para generar valor desde las empresas. Con bastante frecuencia, esto implica alguna especie de ingeniería financiera que produzca un aumento en el precio de las acciones, lo que permite al fondo activista beneficiarse de su inversión inicial. El estudio desarrollado por Allaire muestra que las empresas que fueron blanco de inversionistas activistas establecieron pocos objetivos estratégicos, operacionales o de crecimiento. En definitiva, esto generó empresas con menor capacidad de resistencia durante periodos de crisis y con menos posibilidades de invertir a largo plazo. Otra evidencia de este "activismo" es la cantidad récord de readquisiciones por parte de empresas de alta capitalización. En las figuras 2 y 3, presentamos un seguimiento de la actividad relacionada con readquisiciones y dividendos, en comparación con inversiones de capital. Los repartos de dividendos a accionistas alcanzaron niveles récord en comparación con inversiones de capital.

<sup>2</sup> Yvan Allaire et al., "[Hedge Fund Activism: Preliminary Results and Some New Empirical Evidence](#)". Abril de 2015, *Institute for Governance of Private and Public Organizations*.

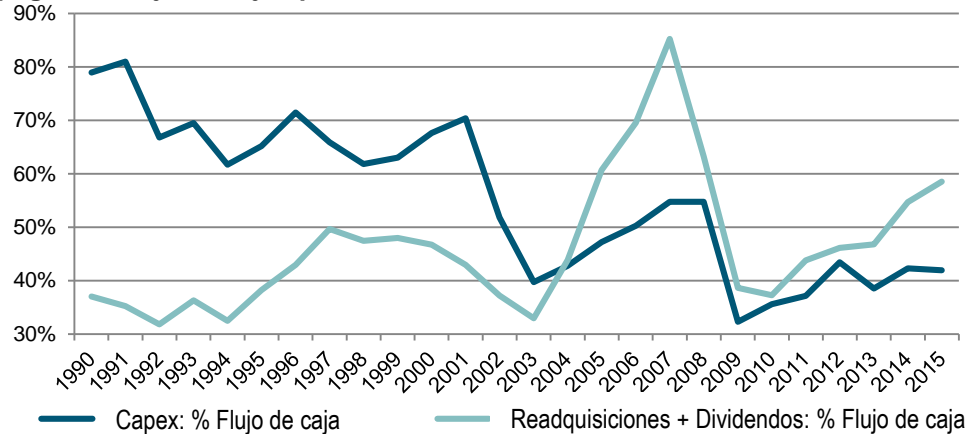
Con bastante frecuencia, esta generación de valor implica alguna especie de ingeniería financiera que produzca un aumento en el precio de las acciones, lo que permite al fondo activista beneficiarse de su inversión inicial.

**Figura 2: Inversiones de capital de empresas del S&P 500® versus readquisiciones y dividendos**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de diciembre de 2015. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

**Figura 3: Inversiones de capital de empresas del S&P 500 y porcentaje de pagos de flujo de caja operacional**



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de febrero de 2016. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Según Henderson y Rose (2015), son varios los estudios que confirman que algunos administradores optan por negociar proyectos futuros con valor neto positivo con el fin de satisfacer las expectativas de los analistas<sup>3</sup>. Sin embargo, la investigación de Herderson y Rose considera que el objetivo de las compañías de alcanzar niveles inmediatos de ganancias es un signo positivo. Los autores destacan otros estudios en los que se ha mostrado que algunas empresas “hacen que sus cifras” tengan un *mejor* desempeño a largo plazo, al informar mejores resultados operacionales y obtener valoraciones de mercado más altas que su competencia. La idea que Henderson y Rose buscan ilustrar es que la presión por alcanzar niveles inmediatos de ganancias puede ser un reflejo de que los resultados a corto plazo son un prueba fehaciente de la solidez financiera de una

<sup>3</sup> Rebecca Henderson y Clayton Rose, “Investor “Short-Termism”: Really A Shackle?”. Enero de 2015, Escuela de Negocios de Harvard.

empresa y de la capacidad de su administración, en lugar de un enfoque a corto plazo excesivo por parte de los inversionistas.

Las diferentes motivaciones por cumplir con las expectativas de ganancias, ya sea derivadas de un deseo por exhibir resultados creíbles o de una reacción ante las presiones a corto plazo, no niegan el hecho de que estos intercambios están ocurriendo y que las metas a largo plazo se están dejando de lado ante la necesidad de resultados a corto plazo.

Alguna empresas “hacen que sus cifras” tengan un *mejor* desempeño a largo plazo, al informar mejores resultados operacionales y obtener valoraciones de mercado más altas que su competencia.

Cabe señalar que, a pesar de las pruebas que demuestran que las empresas están siguiendo un enfoque a corto plazo, algunos economistas altamente respetados, como Larry Summers, advierten sobre el riesgo de modificar en demasía este “capitalismo semestral”<sup>4</sup>. Para Summers, existen riesgos como el de llevar a la economía de Estados Unidos hacia una situación similar a la del sistema keiretsu en Japón, en el cual las empresas quedaban protegidas de las fluctuaciones del mercado bursátil mediante relaciones comerciales entrelazadas entre conglomerados de gran tamaño.

El modelo keiretsu era considerado una gran fortaleza de la economía japonesa. No obstante, Summers señala que muchas “empresas japonesas, a pesar de las dificultades macroeconómicas, han carecido de disciplina y han despilfarrado posiciones de liderazgo en industrias como la electrónica, automotriz y tecnología de la información”. Si bien las compañías japonesas representan quizás un caso extremo, en Estados Unidos y el resto del mundo, parece existir una verdadera mentalidad cortoplacista entre las empresas a la hora de escoger entre producir resultados inmediatos o invertir con visión de futuro. Claramente, la balanza se inclina a favor de un enfoque a corto plazo.

## UN ALIANZA CONTRA EL ENFOQUE A CORTO PLAZO

En los últimos años, el problema del enfoque a corto plazo ha vuelto a estar en primer plano en el mundo de las inversiones. Ya sea que se trate de inversionistas, académicos, centros de investigación u organizaciones económicas, el asunto sigue generando una gran cantidad de reflexiones y propuestas en torno a cómo debe enfrentarse de manera transversal.

En el año 2011, el Foro Económico Mundial publicó un informe titulado “El futuro de la inversión a largo plazo”, el cual contiene recomendaciones para que tanto inversionistas como autoridades eliminen obstáculos a las inversiones a largo plazo e incrementen el impacto positivo de estrategias de inversión que evitan el cortoplacismo<sup>5</sup>. Por su parte, en 2013, el Fondo Monetario Internacional publicó el documento titulado “El comportamiento

<sup>4</sup> Lawrence Summers, “[Corporate Long-Termism is No Panacea—But it is a Start](#)”. Agosto de 2015, Financial Times.

<sup>5</sup> “[The Future of Long-Term Investing](#)”, 2011. Foro Económico Mundial.

pro cíclico de los inversionistas institucionales durante la última crisis financiera: causas, efectos y desafíos”, el cual ofrece un análisis de los motivos de esta conducta correlacionada con los ciclos económicos<sup>6</sup>. La conclusión a la que llega este estudio es que exhibir una conducta que sea coherente con inversiones a largo plazo produciría rendimientos ajustados por riesgo más elevados y podría atenuar los efectos negativos que estos patrones de comportamiento pro cíclicos podrían tener sobre la estabilidad financiera internacional.

FCLT está consciente de que poner toda la responsabilidad de las inversiones a largo plazo sobre la plana administrativa de las empresas es una estrategia poco realista y que carece de efectividad.

En 2013, McKinsey & Company y CPPIB fundaron la organización *Focusing Capital on the Long Term* (FCLT) con el fin de desarrollar enfoques y parámetros de carácter práctico que sirvan para promover un comportamiento con visión a largo plazo entre los inversionistas y el mundo empresarial<sup>7</sup>. Desde su creación, más de 100 fondos de pensiones, administradores de activos y compañías se han integrado a la iniciativa.

En el pasado, las recomendaciones se han centrado en aquellas medidas que las empresas pueden tomar para abandonar el enfoque a corto plazo, tales como abstenerse de publicar proyecciones de ganancias semestrales o ampliar los horizontes temporales para compensar a sus ejecutivos. Desafortunadamente, no se ha enfatizado lo suficiente aquello que los propietarios de activos pueden hacer (Pozen, 2014)<sup>8</sup>. Sin embargo, la alianza de inversionistas institucionales que forma parte de FCLT está consciente de que poner toda la responsabilidad de las inversiones a largo plazo sobre la administración de las empresas es una estrategia poco realista y que carece de efectividad.

Si analizamos la cadena de valor de las inversiones en los mercados de capitales, podemos ver que los agentes principales son las empresas, los propietarios de activos y los administradores de activos (existen intermediarios involucrados, pero estos tres agentes controlan el flujo de capital). Si sirve como premio de consuelo para las compañías, estas no se encuentran solas en su lucha contra las presiones a corto plazo, ya que los propietarios de activos están enfrentando crecientes presiones de regulación y financiamiento, mientras los administradores continúan operando según el modelo de “contratar y despedir”. Con el aumento de distinto tipo de presiones, los periodos de los que disponen para superar a sus benchmarks se vuelven cada vez más reducidos.

<sup>6</sup> Michael G. Papaioannou, Joonkyu Park, Jukka Pihlman y Han van der Hoorn. “[Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges](#)”. Septiembre de 2013. Fondo Monetario Internacional.

<sup>7</sup> “[Long-Term Portfolio Guide: Reorienting Portfolio Strategies and Investment Management to Focus Capital on the Long Term](#)”, marzo de 2015. FCLT.

<sup>8</sup> Robert Pozen, “[Curbing Short-Termism in Corporate America: Focus on Executive Compensation](#)”. Mayo de 2014, Brookings.

**Figura 4: Agentes de la cadena valor de inversiones**



Los propietarios de activos son el elemento clave para producir cambios reales y el hecho de que adopten una visión a largo plazo facilitará el proceso para otros participantes del mercado.

Fuente: FCLT. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Para FCLT, “la manera más realista y efectiva de avanzar es modificar las estrategias de inversión y enfoques de quienes conforman los cimientos de nuestro sistema capitalista, es decir, los propietarios de grandes cantidades de activos”<sup>9</sup>. Los propietarios de activos son el elemento clave para producir cambios reales y el hecho de que adopten una visión a largo plazo facilitará el proceso para otros participantes del mercado, tales como administradores de activos, consejos y ejecutivos de empresas.

### PLAN PARA PROPIETARIOS DE ACTIVOS

FCLT reunió a nueve propietarios de grandes cantidades de activos, los cuales controlan en total más de US\$ 6 billones de dólares en activos en administración. El objetivo de esta iniciativa fue crear un plan de acción detallado con estrategias específicas de implementación, a fin de contribuir a que los propietarios de activos alrededor del mundo adquieran una mentalidad con visión a largo plazo durante el proceso de inversión. Las recomendaciones de estos propietarios de activos se relacionan con medidas en cinco áreas centrales que todos los inversionistas institucionales deben considerar:

1. Creencias sobre las inversiones
2. Declaración sobre propensión al riesgo

<sup>9</sup> Dominic Barton y Mark Wiseman, “[Focusing Capital on the Long Term](#)”. Enero-febrero de 2014. Harvard Business Review.



3. Proceso de evaluación comparativa (*benchmarking*)
4. Evaluaciones e incentivos
5. Estrategias de inversión

**Figura 5: Plan para propietarios de activos**

Cinco áreas centrales de acción para inversionistas institucionales	Los inversionistas deberían...
1. Creencias sobre las inversiones Establecer la filosofía de inversión y entregar una orientación para la selección de estrategias de inversión y la resolución de problemas a corto plazo.	Manifiestar con claridad sus creencias sobre las inversiones, concentrándose en las consecuencias que éstas tienen para sus carteras de inversiones, con el fin de proporcionar la base para una estrategia de inversión con sostenibilidad a largo plazo.
2. Declaración sobre propensión al riesgo Establecer un marco de riesgo y definir la disposición y capacidad del propietario de activos para asumir riesgos de forma prudente y aceptar situaciones inciertas.	Desarrollar una estrategia integral que incluya los riesgos clave, propensión al riesgo y las medidas de riesgo adecuadas para la organización y con una orientación a largo plazo.
3. Proceso de evaluación comparativa Medir el éxito de las estrategias de inversión y su implementación a largo plazo.	Seleccionar y construir benchmarks que estén enfocados en la creación de valor a largo plazo. Distinguir entre la evaluación de una estrategia en sí y la evaluación de la forma en que el administrador la ejecuta.
4. Evaluaciones e incentivos Garantizar que tanto el propietario como el administrador de activos tengan intereses financieros a largo plazo.	Realizar la evaluación de administradores de activos internos y externos, concentrándose en sus procesos, comportamiento y su apego a expectativas a largo plazo. Generar incentivos relacionados con el desempeño a largo plazo.
5. Estrategias de inversión Definir y formalizar el enfoque de la cartera de inversiones y la relación entre el propietario de activos y el administrador de activos.	Utilizar los mandatos de inversión no solamente como un contrato legal, sino también como un mecanismo que permita hacer compatible el comportamiento de los administradores con los objetivos del propietario de activos.

Fuente: [FCLT](#). Esta tabla posee un fin ilustrativo.

El S&P Long Term Value Creation Global Index fue desarrollado como un instrumento que permitiera identificar a aquellas compañías que son ejemplo de visión a largo plazo, a fin de proporcionar a los inversionistas un índice que busca medir el desempeño de estas empresas de mentalidad similar.

En conjunto, estas cinco áreas establecen un marco para que los inversionistas institucionales mejoren los resultados a largo plazo de sus carteras de inversión, de las compañías en las que invierten y en definitiva de todas las partes interesadas. Estas orientaciones se encuentran en un extenso documento disponible en el sitio web de FCLT. Excede el alcance de la presente publicación analizar las fórmulas propuestas por FCLT.

Al revisar las recomendaciones entregadas, es posible identificar una temática que se enfatiza de forma recurrente: la necesidad de incorporar parámetros de largo plazo al proceso de análisis de inversiones, que vayan más allá de los principios de contabilidad generalmente aceptados.

S&P Dow Jones Indices trabajó exhaustivamente junto a CPPIB con el fin de crear un benchmark para la creación de valor a largo plazo, aspecto que constituye la tercera obligación en la guía de FCLT para los propietarios de activos (ver figura 5). El [S&P Long Term Value Creation Global Index](#) fue desarrollado como un instrumento que permitiera identificar a aquellas compañías que son ejemplo de visión a largo plazo, a fin de proporcionar a los inversionistas un índice que busca medir el desempeño de estas empresas de mentalidad similar. En el futuro publicaremos la continuación del presente artículo, donde se ofrecerá una

visión más detallada de los objetivos, procesos y estructura involucrados en la creación del índice mencionado.

## PARÁMETROS DE LARGO PLAZO

En general, los parámetros de largo plazo pueden clasificarse en dos categorías: (1) parámetros específicos que varían según sector industrial y (2) parámetros de sostenibilidad que abarcan criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG o ESG, por sus siglas en inglés).

En el caso de la primera categoría, a pesar de la falta de homogeneidad y las variaciones según sector industrial, los propietarios y administradores de activos deben comprender la importancia de estas cifras para el proceso de análisis de las inversiones y trabajar con la administración de las empresas para identificar y obtener tales estadísticas. Por ejemplo, Natura, una empresa brasileña de cosméticos, busca seguir una estrategia de crecimiento que exige el aumento de su fuerza de trabajo en terreno sin perder vendedores de alto desempeño. Con el fin de ayudar a que los inversionistas comprendan el rendimiento de la compañía en cuanto a este indicador fundamental, la empresa publica datos sobre la rotación de sus vendedores, horas de capacitación, niveles de satisfacción del personal y la disposición del vendedor para recomendar el puesto a un amigo.

La aceptación generalizada de estos parámetros de sostenibilidad se ha visto obstaculizada por su carácter emergente, por la falta de homogeneidad en los datos y criterios, así como por la falta de datos históricos suficientes para crear modelos sólidos a partir de backtesting.

La segunda categoría de parámetros de sostenibilidad requiere que los analistas le asignen una ponderación adecuada a factores de largo plazo como las repercusiones y riesgos asociados a los criterios sociales, ambientales y de gobierno corporativo. Los criterios ambientales están relacionados con el uso de energía, la generación de desechos, la contaminación y la preservación de recursos naturales por parte de una compañía, al tiempo que implican una evaluación de los riesgos medioambientales inherentes al modelo comercial de la compañía y de la forma en que la empresa administra tales riesgos. Los criterios sociales establecen una evaluación de las relaciones comerciales de una empresa, al igual que el vínculo con sus empleados y la comunidad. Se busca determinar mediante tales relaciones si es que una compañía trabaja con proveedores que poseen valores similares, se relaciona con su comunidad, posee condiciones laborales que muestren una gran preocupación por la salud y seguridad de sus empleados, defiende los intereses de terceros, etc. Por último, los factores relacionados con el gobierno corporativo abarcan el liderazgo de una empresa, la compensación que realiza a sus ejecutivos, controles internos, auditorías y los derechos de los accionistas.

La aceptación generalizada de estos parámetros de sostenibilidad se ha visto obstaculizada por su carácter emergente, por la falta de homogeneidad en los datos y criterios, así como por la falta de datos históricos suficientes para crear modelos sólidos a partir de backtesting. Sin embargo, existe un grupo creciente de alianzas industriales que busca difundir y sistematizar los datos relacionados con los criterios ASG. Este

grupo está permitiendo que los parámetros ASG adquieran más respaldo. Organizaciones como *Carbon Disclosure Project (CDP)*, *Financial Stability Board* (basada en el G-20), *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*, *Global Reporting Initiative (GRI)*, *International Integrated Reporting Council (IIRC)*, organizada por inversionistas) y *Principles for Responsible Investment* (dirigida por Naciones Unidas); están contribuyendo a que la comunidad de inversionistas comprenda, acepte y ponga en práctica estos criterios de sostenibilidad a la hora de invertir.

De las tres áreas que abarcan los factores ASG, el gobierno corporativo es considerado por muchos inversionistas como el parámetro más importante para el desempeño de las empresas, además de poseer una historia más establecida que los criterios ambientales y sociales. No obstante, cuanto más amplio sea el horizonte de inversión, mayor podría ser la importancia que adquieran los riesgos y oportunidades ambientales, así como el impacto de factores sociales.

Para efectos de criterios de sostenibilidad, S&P Dow Jones Indices trabaja junto a RobecoSAM, una compañía de datos de inversión conocida por su Evaluación de Sostenibilidad Empresarial (CSA en inglés), la cual consiste en una encuesta anual que busca determinar el desempeño en cuanto a sostenibilidad de las empresas alrededor del mundo. Este estudio se realiza de forma anual desde 1999. Dada su amplia historia y vasta experiencia en el estudio y análisis de datos, más allá de parámetros de largo plazo, RobecoSAM proporciona información que describe la manera en que los factores a largo plazo en general pueden consolidarse en la cadena de valor de las inversiones.

La siguiente sección describe el punto de vista de RobecoSAM sobre el desarrollo de un marco de investigación sólido con el fin de beneficiarse de aquellos factores que impulsan la creación de valor a largo plazo.

## **LA PERSPECTIVA DE ROBECOSAM SOBRE MARCOS DE INVESTIGACIÓN Y COMPROMISO DE LOS INVERSIONISTAS**

Con el fin de orientar las decisiones de las empresas hacia un marco temporal más amplio, RobecoSAM considera que las compañías necesitan implementar parámetros de largo plazo e incentivos que orienten los procesos de toma de decisiones de directores y empleados hacia el largo plazo, y a su vez, informar sobre tales parámetros a los inversionistas.

Con base en los resultados de la [evaluación](#) del Dow Jones Sustainability Index de 2015, RobecoSAM señala que solo 18% de las 1,845 empresas evaluadas dieron claras muestras de incentivos a nivel de dirección con una antigüedad superior a tres años<sup>10</sup>. Si desean orientar la toma de decisiones hacia problemáticas de largo plazo, las empresas deberán

<sup>10</sup> [Evaluación del Dow Jones Sustainability Index, 2015. Septiembre de 2015, RobecoSAM.](#)

Con base en los resultados de la evaluación de índices de sostenibilidad de Dow Jones (2015), RobecoSAM señala que solo 18% de las 1,845 empresas evaluadas dieron claras muestras de incentivos a nivel de dirección con una antigüedad superior a tres años

modificar la manera en que motivan a sus ejecutivos más experimentados y a sus empleados, así como desarrollar de manera más clara programas de incentivos a largo plazo.

Para facilitar que este cambio ocurra, es importante que los marcos de investigación de los inversionistas también se concentren más en estrategias a largo plazo y sus parámetros correspondientes. Esto implicaría ir más allá de los indicadores tradicionales de sostenibilidad o los criterios ASG, medir el desempeño pasado y concentrarse en la evaluación de planes a largo plazo e indicadores clave de desempeño (KPI, por sus siglas en inglés) orientados hacia el futuro, así como en parámetros y objetivos que permitan medir la creación de valor a largo plazo. En concreto, los marcos de investigación debieran enfocarse en tres áreas fundamentales a la hora de evaluar el desempeño de las empresas. En primer lugar, al realizar esta evaluación, los marcos no deberían únicamente medir los niveles de compensación a los ejecutivos, sino que también los plazos y parámetros de desempeño utilizados para determinar tales compensaciones.

Evaluar la existencia y magnitud de los programas de incentivo a largo plazo es fundamental para medir hasta qué punto la empresas están guiando el comportamiento de sus ejecutivos en torno a metas a largo plazo y objetivos estratégicos. Adicionalmente, los marcos de investigación deberían proporcionar una evaluación más diversificada de la naturaleza de los programas de incentivos utilizados, con el fin de determinar si —y hasta qué punto— las empresas generan incentivos para que sus ejecutivos orienten sus estrategias en torno a factores clave para la creación de valor a largo plazo. La transparencia de las compañías en cuanto a los objetivos y resultados asociados al desempeño de los ejecutivos es también un elemento fundamental a la hora de determinar la calidad del gobierno corporativo de una empresa en relación con su desempeño a largo plazo.

En segundo lugar, los marcos de investigación deberían concentrarse de manera más profunda, no tan solo en los marcos de administración de riesgo utilizados por las compañías, sino también en la manera en que dan a conocer riesgos a largo plazo y medidas de mitigación a los inversionistas. Es importante que los inversionistas evalúen la capacidad de las empresas para identificar e informar nuevos riesgos que puedan tener efectos durante un periodo superior a tres años. Igualmente, las evaluaciones de administración de riesgo deberían considerar la preocupación y transparencia que las empresas demuestran en torno a tales riesgos de largo plazo. Asimismo, tales marcos de investigación deberían abordar ciertos elementos cuantitativos cruciales de la administración de riesgo, que se relacionan con la cultura de riesgo, los informes de riesgos y las innovaciones que realizan las empresas en cuanto a sus sistemas de administración de riesgo.

Los marcos de investigación deberían desarrollarse con el fin de evaluar la capacidad de las compañías para identificar e informar las fuentes mismas de creación de valor a largo plazo.

Por último, y quizás esto sea lo más importante, los marcos de investigación deberían desarrollarse con el fin de evaluar la capacidad de las compañías para identificar e informar las fuentes mismas de creación de valor a largo plazo. Solo si las compañías dan a conocer de forma clara los elementos que determinan la creación de valor a largo plazo, será posible que los inversionistas evalúen si es que —y hasta qué punto— las empresas orientan sus decisiones estratégicas hacia tales factores. Por consiguiente, los inversionistas deberían evaluar la capacidad de las empresas para identificar aquellos factores de largo plazo que subyacen a su desempeño, así como la utilización de parámetros para medir este desempeño en un horizonte de tiempo más amplio.

Aquellas organizaciones que promueven la presentación de informes sobre sostenibilidad, como GRI, SASB, IIRC y CDP; han contribuido a que los informes de las empresas incluyan temas de sostenibilidad y desempeño, lo que constituye un gran paso en la dirección correcta. Sin embargo, se hace necesaria una mayor rigurosidad en los marcos de investigación de sostenibilidad para pasar de temas tradicionales de sostenibilidad a un espectro más amplio que incluya la evaluación de los plazos y la orientación de las estrategias corporativas. Esto permitirá que los inversionistas tomen decisiones más informadas y, en definitiva, debería contribuir a generar incentivos para que las empresas entreguen más informes sobre sus medidas en cuanto a la creación de valor a largo plazo.

Las investigaciones de McKinsey para FCLT indican claramente que existe una discrepancia considerable entre los plazos que altos ejecutivos consideran ideales para gestionar sus actividades de manera efectiva y los plazos reales con base en los cuales toman sus decisiones hoy en día<sup>11</sup>. Según las empresas, la fuente de esta discrepancia es la presión que reciben de los inversionistas para concentrarse en resultados a corto plazo. Si se pretende comenzar a superar esta discordancia, corresponde a la comunidad de inversionistas, no solo analizar el desempeño de las empresas de una manera diferente, sino también hacer que las empresas se comprometan con temas relacionados con el desempeño a largo plazo. Los investigadores de sostenibilidad, analistas financieros e inversionistas en general deben hacer que las empresas se involucren directamente en la solicitud de información clara sobre parámetros y estrategias a largo plazo. Solo cuando los inversionistas planteen las preguntas correctas las empresas comenzarán a sentirse presionadas para reorientar sus decisiones en torno a estrategias a largo plazo y sus procesos de comunicación en torno a temas que tienen importancia a largo plazo.

<sup>11</sup> Jonathan Bailey y Jonathan Godsall, "[Short-Termism: Insights from Business Leaders. Findings from a Global Survey of Business Leaders Commissioned by McKinsey & Company and CPP Investment Board](#)", diciembre de 2013. CPPIB y McKinsey & Company.

## CONCLUSIONES

Los propietarios de grandes cantidades de activos se están dando cuenta de que la manera más efectiva para enfrentar el enfoque a corto plazo es modificar las estrategias de inversión de aquellos que controlan el capital, es decir, los mismos propietarios de activos.

El problema del enfoque a corto plazo no es un fenómeno nuevo. De hecho, hace 30 años Peter Drucker mencionó lo siguiente en una editorial del Wall Street Journal: “Todos aquellos que han trabajado con empresas estadounidenses son testigos de que la necesidad de satisfacer la búsqueda del administrador de fondos de pensiones por ganancias más elevadas el próximo semestre, junto con el miedo lleno de pánico del inversionista, lleva constantemente a que los altos ejecutivos tomen decisiones que ellos saben que son errores costosos, si es que no un suicidio”. Según Roger Martin (HBR, octubre de 2015), “el enfoque a corto plazo constituye una polémica de difícil resolución ya que la respuesta es básicamente imposible de conocer. No existe un grupo de control. No es posible comparar el desempeño del mundo empresarial estadounidense que tenga un enfoque a corto plazo con otro que no lo tenga”.<sup>12</sup>

No obstante, existe evidencia concreta de presiones a corto plazo que recaen sobre los participantes más importantes de este proceso: los administradores que ejecutan las estrategias comerciales. En el pasado, las empresas han tenido que lidiar por sí solas con la obsesión de resultados inmediatos, a pesar de una mayor presión por parte de inversionistas institucionales y activistas. Los propietarios de grandes cantidades de activos se están dando cuenta de que la manera más efectiva para enfrentar el enfoque a corto plazo es modificar las estrategias de inversión de aquellos que controlan el capital, es decir, los mismos propietarios de activos. Es por esto que han formulado recomendaciones detalladas sobre la forma en que la comunidad de propietarios de activos puede incorporar los principios de una visión a largo plazo.

En esta transición hacia el enfoque a largo plazo, un elemento importante es que los inversionistas incorporen parámetros de largo plazo, los cuales deberían considerarse tan importantes como los principios de contabilidad generalmente aceptados. La experiencia de RobecoSAM indica que los inversionistas necesitan desarrollar también un marco más profundo para la evaluación de las empresas, concentrándose más en la compensación a sus ejecutivos, en el análisis de administración de riesgos y en un mayor compromiso por parte de los accionistas.

Por último, los inversionistas se encuentran en una posición que probablemente les brindará los mayores recursos para poner un alto a la conducta cortoplacista por parte de las empresas. Ellos son la clave, ya que su compromiso con una visión a largo plazo facilitaría el proceso de transición para otros participantes del mercado, tales como administradores de activos, consejos y ejecutivos de empresas.

<sup>12</sup> Roger Martin, “[Yes, Short-Termism Really Is a Problem](#)”, octubre de 2015. Harvard Business Review.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALLAIRE, Yvan et al. (2015). *Hedge Fund Activism: Preliminary Results and Some New Empirical Evidence*. Institute for Governance of Private and Public Organizations.

BAILEY, Jonathan & GODSALL, Jonathan (2013). [Short-Termism: Insights from Business Leaders, Findings from a Global Survey of Business Leaders Commissioned by McKinsey & Company and CPP Investment Board](#). CPPIB y McKinsey & Company.

BARTON, Dominic & WISEMAN, Mark (2014). [Focusing Capital on the Long Term](#). Harvard Business Review.

[Evaluación del Dow Jones Sustainability Index](#), septiembre de 2015. RobecoSAM.

MARTIN, Roger (2015). [Yes, Short-Termism Really Is a Problem](#). Harvard Business Review.

[Long-Term Portfolio Guide: Reorienting Portfolio Strategies and Investment Management to Focus Capital on the Long Term](#), marzo de 2015. Focusing Capital on the Long Term.

PAPAIOANNOU, Michael G.; PARK, Joonkyu; PIHLMAN Jukka & VAN DER HOORN, Han (2013). [Procyclical Behavior of Institutional Investors During the Recent Financial Crisis: Causes, Impacts, and Challenges](#). IMF.

HENDERSON, Rebecca & ROSE, Clayton (2015). *Investor 'Short-Termism': Really A Shackle?* Harvard Business School Case Study.

POZEN, Robert (2014). [Curbing Short-Termism in Corporate America: Focus on Executive Compensation](#). Brookings.

SUMMERS, Lawrence (2015). *Corporate Long-Termism is No Panacea—But it is a Start*. Financial Times.

[The Future of Long-Term Investing](#), 2011. World Economic Forum.

## **SOBRE S&P DOW JONES INDICES**

S&P Dow Jones Indices LLC, una subsidiaria de S&P Global, es el mayor centro de recursos mundial de ideas, datos e investigación basadas en índices. Es, además, la cuna de emblemáticos indicadores del mercado financiero, como el S&P 500® y el Dow Jones Industrial Average™. S&P Dow Jones Indices LLC posee más de 115 años de experiencia en la creación de soluciones innovadoras y transparentes para pequeños y grandes inversionistas. Existen más activos invertidos en productos vinculados a nuestros índices que en los productos de cualquier otro proveedor en el mundo. S&P Dow Jones Indices LLC, que cuenta con más de 1 millón de índices que abarcan una amplia gama de clases de activos en todo el mundo, define la manera en que los inversionistas miden los mercados y participan de ellos. Para saber más sobre nuestra compañía, por favor visite [www.spdji.com](http://www.spdji.com).



## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2016 S&P Dow Jones Indices LLC, una subsidiaria de S&P Global. Todos los derechos reservados. S&P, SPDR y S&P 500 son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). DOW JONES es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de las marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución, reproducción y/o fotocopiado en todo o en parte sin autorización previa por escrito. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros. El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice está disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier título exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión. S&P Dow Jones Indices calcula los precios de cierre para los índices "benchmark" de EE. UU. de S&P y los índices "benchmark" de EE. UU. del Dow Jones basándose en el precio de cierre de los componentes individuales del índice según lo establece su bolsa primaria. S&P Dow Jones Indices recibe los precios de cierre de uno de sus proveedores independientes y los verifica comparándolos con los precios de un proveedor alternativo. Los proveedores reciben el precio de cierre de las bolsas primarias. Los precios intradía en tiempo real se calculan de manera similar sin una segunda verificación.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte (Contenido) no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido.

EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales, o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de dichos daños.

S&P Dow Jones Indices mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas unidades de negocios de S&P Dow Jones Indices pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Dow Jones Indices ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Adicionalmente, S&P Dow Jones Indices proporciona una amplia gama de servicios directamente a, o relacionados con, variadas entidades, las que incluyen emisores de títulos, asesores de inversión, agentes de corretaje, bancos de inversión y otras instituciones e intermediarios financieros. De esta forma, S&P Dow Jones Indices podrá recibir comisiones u otros beneficios de las entidades mencionadas, incluyendo organizaciones cuyos títulos o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en modelos de cartera, evaluar o abordar de cualquier forma.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en [www.spdji.com](http://www.spdji.com).