

Por qué la inversión ESG es una estrategia de marketing

NOTA DEL EDITOR: El siguiente artículo es escrito por Mark Walker, Managing Partner de Tollymore Investment Partners.

* * *

La gestión de inversiones institucional es inservible. Los objetivos empresariales de recolección de activos y las estructuras de costes chapadas en oro magnifican el imperativo de hacer crecer los AUM. Las firmas de inversión dirigidas por especialistas en marketing, en lugar de gestores de inversión, crean estrategias adaptadas a lo que se vende en lugar de a lo que funciona. Se requieren grandes cantidades de honorarios de gestión para financiar equipos grandes y costosos diseñados para transmitir ventaja analítica. Las presiones para justificar altos honorarios de gestión desalientan a los profesionales de la inversión a reconocer ignorancia o errores y crean un sesgo de acción que es contrario a los buenos resultados de inversión.

La gestión de inversiones es un modelo de negocio muy escalable. Es posible obtener capital significativo sin incrementos proporcionales de recursos, aumentando rápidamente la rentabilidad de la firma de inversión y enriqueciendo sustancialmente a sus propietarios. Las fortunas de los gestores y de los inversores normalmente no están alineadas. Esta es una barrera para la toma de decisiones de inversión acertadas. Una forma sencilla de eliminar a los directivos que se respaldan a sí mismos es considerar la presencia y el poder de los incentivos. Los gestores sin *insider ownership* están menos incentivados a limitar el tamaño de su fondo, lo que limita los resultados de inversión alcanzables. En nuestra opinión, y en el caso de la mayoría de los gestores de inversión institucionales, las partes de la administración reflejan un producto a vender más que una firme creencia en la estrategia.

Hay formas de enriquecer a los propietarios de un negocio de gestión de activos que son consistentes con la capitalización compuesta del capital de los inversores. Los principios de incentivos deberían permitir el enriquecimiento de los socios generales junto con los socios limitados, y no a expensas de ellos. La remuneración del gestor debería estar motivada por la capitalización compuesta de su propio capital en lugar de comisiones por capital adicional. Compartir las rentabilidades de las inversiones por encima de los obstáculos apropiados reduce la presión para crecer más allá de la capacidad de inversión de la estrategia. La creación y promoción de estrategias de inversión que se venderán dan como resultado universos de inversión de nicho basados en ventajas analíticas, métodos de análisis primaria o embudos de generación de ideas patentados, todos los cuales parecen “diferenciados” en un *pitch book*. La última encarnación de esta mentalidad de *pitch book* se presenta en forma de mandatos de inversión ESG.

El año pasado, los inversores invirtieron una cifra récord de US\$21 mil millones en fondos de inversión “socialmente responsables” en EE. UU., casi cuadruplicando la tasa de entradas en 2018. El aumento de la popularidad de las empresas con las mejores puntuaciones sociales, medioambientales y de gobernanza en los últimos tiempos ha dado lugar a una cosecha de fondos ESG, ansiosos por atraer algunos de los flujos de capital cíclicos a este segmento.

Los intentos de cuantificar el arte a través de una obsesión por la medición crean burbujas, desincentivan el pensamiento de primeros principios y hacen que los procesos de asignación de capital y selección de gestores sean menos eficientes al hacerlos más basados en datos. Pero los datos pueden ser falsamente empoderadores si no van acompañados de una revisión cualitativa reflexiva de la capacidad y los incentivos de un gestor para hacer un buen trabajo.

La incorporación de estrategias ESG a los programas de gestión de activos existentes y el aumento de nuevos fondos ESG amplían los ya distorsionados incentivos en la industria de gestión de inversiones. Las acciones con fuertes puntuaciones ESG incrementan a medida que estos flujos de capital se ponen a trabajar. ¿Son los gestores de inversiones, guiados por el deseo de hacer crecer los activos y el empleo de una estrategia cuantitativa de puntuación ESG, y sin la posibilidad de pensar de forma independiente sobre la sostenibilidad y la gobernanza razonable de las empresas, y los méritos de inversión de su capital, ser socialmente responsables al dirigir el capital de *endowments*, organizaciones benéficas y fondos de pensiones a este subconjunto más valorado del universo de inversión global?

La sinonimia comúnmente aceptada entre ESG e “inversión sostenible” es especialmente desconcertante. ¿Quién quiere poseer negocios insostenibles? ¿Qué es la inversión sino la adquisición de participaciones en empresas sostenibles y florecientes? ¿A qué propietario de un negocio a largo plazo, que gestiona capital para inversores con horizontes de inversión a largo plazo, a veces perpetuos, le gustaría que la compañía que posee estuviera dirigida por directivos deshonestos y egoístas desalineados con los propietarios de la empresa, que trataran mal a los empleados, crearan externalidades negativas, y explotar a sus clientes? El inversor estudioso a largo plazo debe considerar la relación de la empresa con todos sus *stakeholders*. Como mínimo, comprender la solidez de estas relaciones es fundamental para mitigar el riesgo de un desgaste permanente del capital. Idealmente, estas relaciones adjudican una ventaja empresarial injusta y duradera, difícil de replicar por parte de sus competidores que simplemente expresan su apoyo a los reguladores e inversores que exigen completar *checklists* ESG. Los elementos de estas *checklists* deben ser medibles. Esto fomenta la cuantificación de factores que son cualitativos. ¿Cómo se puede cuantificar o puntuar si las empresas de redes sociales explotan a sus usuarios en detrimento de su salud, y en qué medida? ¿Pueden estas *checklists* considerar y medir las enormes y complejas externalidades positivas creadas por las plataformas de negocios modernas? Apreciar la relación entre una compañía y sus *stakeholders* es un esfuerzo cualitativo, sutil y que requiere esfuerzo. El cuestionamiento de la ética empresarial y la capacidad de los directivos de las compañías para tomar decisiones adecuadas a largo plazo están en el corazón de los programas de inversión serios. El empleo de una empresa de análisis externa para otorgar credibilidad a un marco ESG no debería ser parte de esto.

Cualquier inversor interesado en poseer negocios sostenibles debe reconocer que los consejos de las empresas tienen responsabilidades más amplias para considerar las cuestiones ambientales y sociales. También entenderán que estos deberes no diluyen sus obligaciones fiduciarias para con los accionistas. Más bien, son una parte necesaria para satisfacerlos. Las decisiones para crear grandes externalidades positivas y forjar resultados beneficiosos para todos (de suma distinta de cero) toman tiempo y a menudo se toman a expensas de las medidas tradicionales de corto plazo de retorno para los accionistas. Pero estas son las decisiones que determinan la vitalidad corporativa y el poder de permanencia.

El fuerte desprecio por los resultados beneficiosos para todos a largo plazo es una función de períodos de tenencia cortos. La propiedad de las empresas cambia de manos en promedio cada pocos meses, frente a ocho años en la década de 1960. Esto es derivado de las restricciones de inversión profundamente arraigadas en la industria de gestión de inversiones institucional, como el capital a corto plazo, la desalineación entre gestores e inversores, los riesgos profesionales y las intenciones ocultas de crecimiento de activos. Estas restricciones no pueden abordarse con una *checklist* ESG.

Así como las corporaciones verdaderamente especiales buscan prosperar bajo el principio de ganar-ganar, las firmas de gestión de inversiones deben crear más valor del que consumen. Las estructuras de incentivos deberían hacer que sea sensato renunciar a comisiones de gestión adicionales en lugar de rendimientos excesivos sobre el capital interno. Las estrategias para la participación en los beneficios económicos deberían recompensar el desempeño aceptable y coordinar el enriquecimiento

de los gestores y los inversores. Estos incluyen el empleo de obstáculos para abaratar la rentabilidad mediocre y encarecer la rentabilidad fuerte. Los inversores deberían recibir la mayor parte de la rentabilidad superior generada, no sólo la mayor parte del rendimiento absoluto. Por lo tanto, las estructuras de comisiones deberían permitir a los gestores de fondos hablar de integridad con cierta legitimidad. Muchos gestores cobran honorarios atroces con el único propósito de enriquecerse a expensas de los clientes.

Tollymore disfruta de relaciones de confianza con socios inversores a largo plazo. Socios que puedan pensar como propietarios de negocios en lugar de *traders* del mercado de valores y comprender que una acción ordinaria representa un interés fraccionario en activos reales. Los grandes socios inversores son una ventaja competitiva: una relación en evolución, de mutuo aprecio y cada vez más resiliente es un facilitador de una creación de valor mayor y más sostenible. Nuestro objetivo es acumular riqueza invirtiendo en negocios de alta calidad a largo plazo; no es para predecir los movimientos del precio de las acciones.

Dado que la propiedad empresarial en los mercados cotizados es tan fugaz y dado el fuerte incentivo económico para reunir capital, no sorprende que el objetivo de invertir en empresas viables y duraderas no sea perenne ni se practique ampliamente. Se trata de un sombrío juicio político a la industria de gestión de activos; Pero crea oportunidades para aquellos inversores que reconocen que tratar bien a los *stakeholders* es bueno para los propietarios de negocios. Buscamos cadenas de valor simbióticas; No tiene por qué haber un sacrificio entre el capital compuesto de los propietarios y la consideración basada en principios de todas las demás vidas a las que afectan nuestras empresas. Los directivos de las compañías que poseemos deben mirar más allá de las consecuencias directas o inmediatas de sus acciones para crear valor duradero. Y una perspectiva a largo plazo es esencial, porque a menudo se requieren sacrificios a corto plazo –“la capacidad de sufrir”– para crear valor permanente.