

# SINDICATOS Y MERCADOS FINANCIEROS

**Catherine SAUVIAT**

*(Investigadora del IRES)*

MANU ROBLES-ARANGIZ



INSTITUTUA

1875

1876

1877

1878

1879

1880

1881

1882

1883

1884

1885

1886

1887

1888

1889

1890

1891

1892

1893

1894

1895

1896

1897

1898

1899

1900

# SINDICATOS Y MERCADOS FINANCIEROS

BALANCE Y LÍMITES DE LAS ESTRATEGIAS  
NORTEAMERICANAS. ¿QUÉ EJEMPLO PUEDEN DAR A LOS  
SINDICATOS EUROPEOS?

Este documento ha sido tomado de “LA REVUE DE L’IRES”  
Nº 36 – 2001/2

*(Traducción especial para esta edición)*

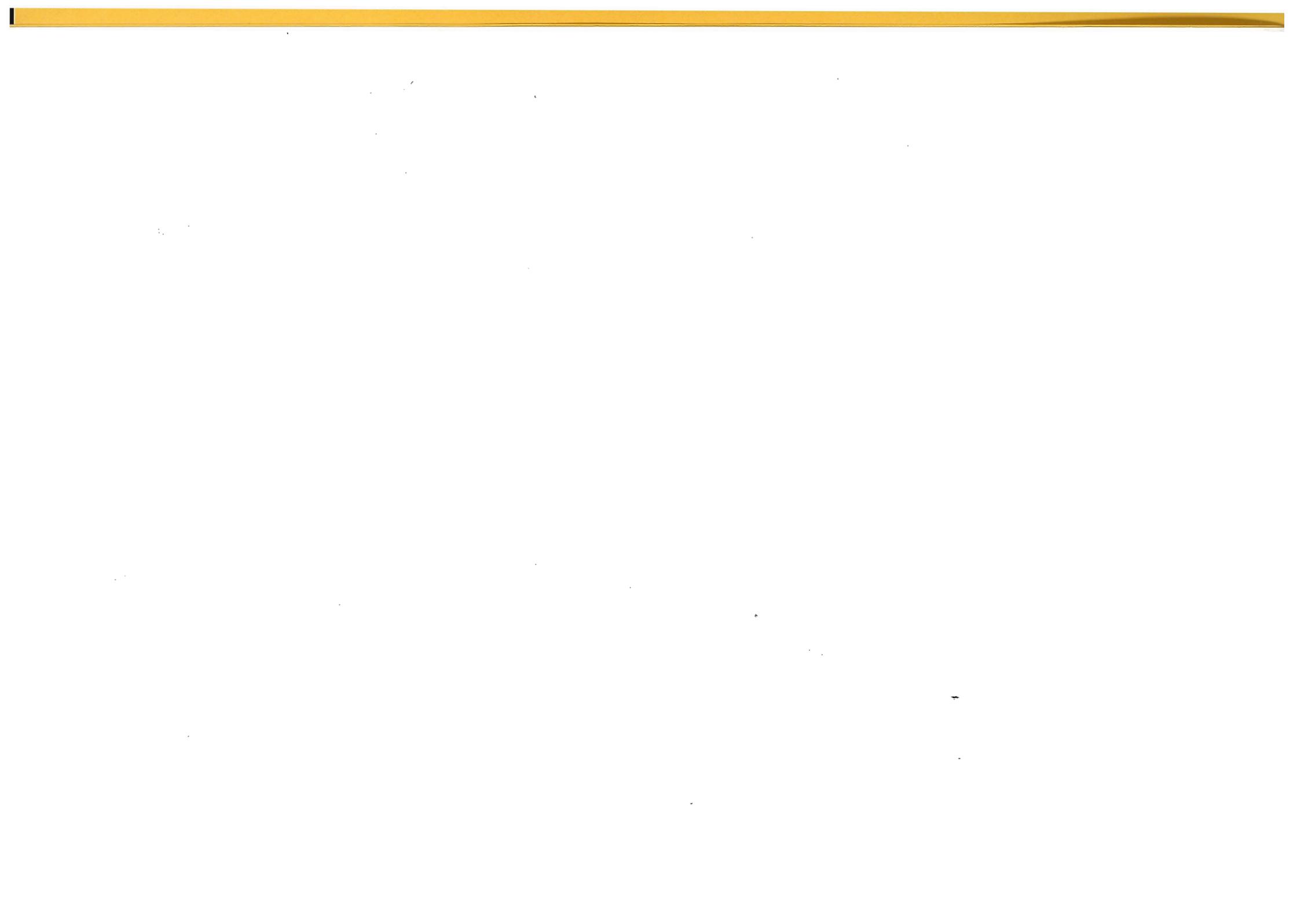
Barrainkua, 13, 6. 48009 BILBO  
Tfno. 94 403 77 99  
Fax: 94 403 77 66  
fundazioa@elasind.org

MANU ROBLES-ARANGIZ



INSTITUTUA

Documento nº 9  
Octubre 2001



# SINDICATOS Y MERCADOS FINANCIEROS

## INDICE

<b>0. Introducción .....</b>	<b>4</b>
<b>1. Los sindicatos norteamericanos y la gestión de los fondos de pensiones.....</b>	<b>6</b>
1.1. La exclusión de los sindicatos de la gestión de los F.P. en USA.....	6
1.2. Los sindicatos mejor implantados en los F.P. en Canadá, sobre todo en Québec .....	8
1.3. Una gestión delegada, prudente y rutinaria de los F.P. sindicales norteamericanos .....	9
<b>2. La implicación sindical norteamericana en las “inversiones económicamente dirigidas” .....</b>	<b>11</b>
2.1. En Estados Unidos: Un balance limitado para una legislación restrictiva .....	11
a) Una tradición antigua .....	11
b) La renovación de las iniciativas a partir de los años ochenta .....	12
c) Una relación de fuerzas desfavorable durante mucho tiempo a las “inversiones económicamente dirigidas” .....	14
2.2. Experiencias más desarrolladas en Canadá en general y en Québec en particular .....	15
a) La experiencia única del Fonds de Solidarité des Travailleurs et Travailleuses du Québec.....	16
b) Los demás fondos prosindicales y las inversiones “éticas” .....	17
<b>3. “El dinero de los trabajadores” como trampolín de una nueva militancia de accionista sindical.....</b>	<b>19</b>
3.1. Los sindicatos, agentes nuevos y los más activos de la corporate governance .....	19
3.2. El activismo accionarial, el nuevo caballo de batalla del AFL-CIO.....	21
3.3. De los comités de grupo mundiales... a una coordinación internacional de la militancia de accionista sindical bajo la égida del AFL-CIO.....	22
3.4. La ambivalencia de esta nueva estrategia.....	24
<b>4. Conclusiones.....</b>	<b>27</b>



100

## SINDICATOS Y MERCADOS FINANCIEROS

### Balance y límites de las estrategias norteamericanas. ¿Qué ejemplo pueden dar a los sindicatos en Europa?

Catherine SAUVIAT

#### 0. INTRODUCCIÓN

Los sindicatos norteamericanos están estudiando desde hace unos años la cuestión del «dinero de los trabajadores» y sus utilizaciones. Este capital acumulado en los fondos de pensiones (FP) de empleados con vistas a la jubilación de los asalariados, y situado en los mercados financieros, se considera como un salario diferido: en este sentido, reclaman su control, si no exclusivo, al menos compartido con los empleadores, de modo que las inversiones derivadas de este ahorro financiero no perjudiquen duramente los intereses de los trabajadores a los que representan (reestructuraciones, destrucción de empleos, privatizaciones de los servicios públicos, etc.).

En Estados Unidos, el AFL-CIO ha convertido esta cuestión en un importante eje de su estrategia desde mediados de los años 90 (apRoberts, 1999; Sauviat et Pernot, 2000). En Canadá, el Congreso del Trabajo de Canadá (CTC) planteó la cuestión en 1986 y reafirmó en los años 90 su voluntad de controlar las inversiones de los FP a fin de lograr que avanzasen las prioridades del movimiento sindical canadiense, y en especial la creación de empleo (Baldwin, 1998). Estas iniciativas norteamericanas no fueron aisladas. En Europa, el *Trade Union Congress* británico (TUC) es pionero en este aspecto y la Confederación Internacional de Sindicatos Libres (CISL) se apropió recientemente este tema, tratando de ampliar al plano internacional el campo de acción sindical al respecto (Sauviat, 2001). Asimismo, la Internacional de Servicios Públicos (ISP) movilizó en enero de este año a unos treinta miembros para reflexionar sobre los modos de cooperación sindical de envergadura internacional mediante el control de la gestión de los FP del sector público (Concialdi, 2001). Por su parte, la Confederación Europea de Sindicatos (CES) ha permanecido relativamente discreta en relación con este tema.

Estas iniciativas han surgido principalmente durante los años 80-90, y en la mayoría de los países han estado marcadas por un declive relativo de las capacidades de intervención del sindicalismo en general (declive de la sindicalización y de las huelgas, de la negociación colectiva, etc.). Han arraigado allí donde se han desarrollado regímenes profesionales de jubilación capitalizados, que a menudo constituyen un «pilar» importante de las jubilaciones de los asalariados, aunque en la mayoría de los casos sólo les convienen a los asalariados de las grandes empresas, y que, a fin de cuentas, se encuentran en declive. Contribuyen también a nutrir fuertemente la liquidez de los mercados financieros, ya que quienes los gestionan compran y venden regularmente valores. El hecho de que esta iniciativa de movilización se haya producido en los sindicatos americanos no es casual: por una parte, los activos de los FP americanos constituyen el 71% de los activos financieros de FP en todo el mundo (OCDE, 2000), lo cual viene a alimentar una capitalización bursátil que representa por sí sola la mitad de la capitalización bursátil mundial. Por otra parte, en Estados Unidos es donde menos han logrado los sindicatos imponer una relación de fuerza duradera en su favor tanto ante los empleadores en la negociación de empresa como ante el Estado a escala política.

Por lo tanto, la incapacidad del sindicalismo americano para ejercer una relación de fuerza eficaz en su terreno tradicional de la organización y la negociación colectiva, así como su impotencia para modificar el marco legislativo antisindical o para lograr que se voten las grandes reformas sociales en el Congreso son las que han llevado a plantear nuevos modos de acción. No obstante, esta cuestión empieza a plantearse en Europa en países en los que la relación de fuerza desde este punto de vista es bastante distinto, pero donde el ahorro capitalizado en la empresa va ganando terreno. Por ejemplo, *IG Metall* y la federación patronal *Gesammetall* han anunciado que preveían la creación de FP sectoriales gestionados de manera paritaria, en el marco de la reforma de las jubilaciones que fue votada en Alemania en mayo 2001 y que introduce una dosis de capitalización<sup>1</sup>. El sindicato de la metalurgia supeditaría su participación en el acuerdo a la exigencia de una gestión no sólo paritaria sino también «ética» de las inversiones del futuro FP. Y, en Francia, plantearon esta cuestión algunos agentes sindicales, concretamente la CFDT, con motivo de la reforma del ahorro salarial y su desarrollo<sup>2</sup>.

A continuación analizaremos sucesivamente las experiencias, algunas antiguas pero limitadas, del movimiento sindical norteamericano: a/ en la creación y elaboración de los instrumentos financieros en función de las necesidades propias de los trabajadores (los fondos de inversiones sindicales); b/ en el interés más reciente de los sindicatos por las inversiones «éticas» o «socialmente responsables» de los cuales han desconfiado durante mucho tiempo (y todavía siguen desconfiando); c/ en su compromiso también reciente en materia de activismo accionario que, para los sindicatos, consiste en intervenir directamente en la gestión de los FP reivindicando su derecho de «propietario». La idea subyacente de tales iniciativas es que «el dinero de los trabajadores»<sup>3</sup> debe utilizarse con fines sociales, útiles para la comunidad de trabajadores. ¿Podría servir esta estrategia de trampolín para la reconquista sindical y la afirmación de un poder mayor?

Trataremos de poner de manifiesto el alcance, los límites e incluso las contradicciones derivadas de dicho compromiso. También plantearemos la cuestión de las vías que abre esta nueva forma de cooperación sindical internacional utilizando los mercados financieros más que la acción colectiva o la negociación colectiva. Esta forma de intervención se desarrolla como soporte privilegiado de las nuevas prácticas internacionalistas en el plano sindical. Parece incluso suplantar, e incluso sustituir, a intentos más antiguos «de internacionalismo sindical» elaborados entorno a la experiencia limitada de los consejos de grupos mundiales en los años 60-70 e incluso a los más recientes, relacionados con la construcción europea entorno a la constitución de los comités de grupo europeos y los derechos de información y de consulta de los trabajadores (Rehfeldt, 1993 y 2001). ¿Puede el sindicalismo regenerar y permitir que se reequilibren

<sup>1</sup> Cf. *Le Monde* de 11 de mayo de 2001.

<sup>2</sup> Cf. Coloquio organizado por la CFDT, cf «Nouveau capitalisme et action syndicale», *la Revue de la CFDT*, nº especial, diciembre de 1999.

<sup>3</sup> Traducción de *working capital*, que es el término consagrado por las organizaciones sindicales americanas, término que puede sonar raro para algunos. En el siglo XIX, este término, antiguo de hecho, designaba la operación por la que los comerciantes itinerantes americanos tomaban dinero prestado para financiar sus compras y reservas de mercancías (quincalla y utensilios de menaje) y para rembolsar este préstamo a la vuelta de su viaje (a lomos de un caballo). De hecho, muchos de estos comerciantes se transformaron en pequeños banqueros, al darse cuenta de que ellos gastaban más energías vendiendo sus artilugios por los caminos que aquellos que les concedían el préstamo (Geisst, 1999).

las relaciones de fuerza a favor del trabajo, en especial, incrementar su poder de decisión y sus márgenes de maniobra frente a un capital cada vez más mundializado y con una libertad de movimiento cada vez mayor?

## **1. LOS SINDICATOS NORTEAMERICANOS Y LA GESTIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES**

El ahorro procedente de los activos acumulados en el marco de los FP con vistas a la financiación de la jubilación de los asalariados ha escapado durante mucho tiempo, y todavía sigue escapando, al control de sus beneficiarios. Este ahorro institucional, que aumentó considerablemente durante los años 80-90, se ha concentrado en manos de algunos gerentes muy poderosos del ahorro colectivo (gerentes independientes, gerentes de fondos mutuos, filiales de bancos o de compañías de seguros, etc.), profesionales de la gestión de activos seleccionados en la mayoría de los casos por el empleador (empresa o administración). No obstante, los sindicatos tan sólo desempeñan casi siempre un papel muy marginal en la gestión de estos fondos, a pesar de que los regímenes profesionales de jubilación constituyen un elemento central de la negociación colectiva. Desde este punto de vista, la situación de Canadá evoluciona de un modo distinto de la situación americana, concediendo una importancia y una influencia mayor a los sindicatos. Esto refleja una relación de fuerza sindicatos/empleadores y una capacidad de intervención más favorable, que demuestra las trayectorias distintas de ambos sindicalismos a pesar de las tradiciones comunes, y una fuerte influencia del sistema americano de relaciones profesionales en el de Canadá (da Costa, 1999).

### ***1.1. La exclusión de los sindicatos de la gestión de los FP en Estados Unidos***

Los FP, constituidos generalmente como trust independientes de la empresa o la administración de la que dependen, gestionan las cotizaciones a los regímenes de jubilación pagadas por los empleadores y/o los asalariados, que son introducidos en los mercados financieros. Pero la influencia sindical está estrechamente ligada al estatus de los FP. En este sentido, en Estados Unidos se distinguen tradicionalmente tres tipos de FP: los FP del sector público (Estados y colectivos locales), que son de los primeros regímenes de empleadores que se implantaron, los FP de empleador del sector privado, cuya expansión se remonta sobre todo a los años 50 y 60, y los FP multiempleadores, también denominados FP *Taft-Hartley* e incluso, desde 1947, FP sindicales. Hoy en día, concentran juntos más de 7.700 millardos de \$US de activos y tienen el 23% de la capitalización bursátil americana.

Los FP del sector público son generalmente de los más poderosos por lo que respecta a su poder financiero, aunque globalmente tan sólo representan el 40% del total de los activos de los FP (frente a un 60% de FP del sector privado). Están regulados por los Estados, y en general los administra un consejo de administración al que asisten representantes nombrados por los estados de los representantes elegidos por los asalariados. Estos últimos suelen pertenecer a los sindicatos, pero no representan a los sindicatos como tales; además, cuando participan directamente en el consejo de administración de los fondos, son casi siempre una minoría.

En los FP de empleador del sector privado regulados por una ley federal desde 1974 (ERISA), los sindicatos ya no tienen el poder de control sobre los fondos que tenían los

empleadores (apRoberts, 1999)<sup>4</sup>. Esta situación no venía dada de antemano. Al final de la segunda guerra mundial, los grandes sindicatos de la industria, cuyo auge no ha dejado de crecer, negocian el establecimiento de sus regímenes profesionales de jubilación con los empleadores, tratando de controlar la gestión de algunos. De hecho, fue uno de los grandes retos de la huelga de mineros de 1946, liderada por John Lewis. La reacción a esta ofensiva sindical y al *New Deal* en general, que dio un reconocimiento jurídico al sindicalismo y permitió su desarrollo<sup>5</sup>, hizo que los medios implicados hicieran votar en el Congreso la ley *Taft-Hartley* en 1947. Esta ley, designada por los sindicalistas como la *Slave Labour Act*, prohíbe en adelante el control sindical exclusivo de los FP, que se tenía en aproximadamente un tercio (Roe, 1994). Exige en adelante una gestión paritaria con objeto de poner fin al poder adquirido por los sindicatos en la gestión de sus regímenes de jubilación, y en líneas más generales, al riesgo de la creciente influencia sobre las empresas y toda la economía, formulada explícitamente por la derecha senatorial del momento.

Los FP «sindicales» estarán controlados, de hecho, por los sindicatos, frente a los pequeños empleadores dispersos. Estos regímenes se concentran normalmente en sectores donde las pequeñas o medianas empresas ofrecen salarios menos altos que las grandes empresas (construcción, servicios y transporte), totalizando, por lo tanto, muchos menos activos que los regímenes de empresa. En este contexto, los sindicatos tan sólo controlan directamente una baja proporción de activos totales de los FP (alrededor del 6%), a pesar de que ejercen una influencia mayor, gracias a su presencia en los consejos de administración de los FP públicos, donde pueden ejercer presión y hacer oír su voz (Ghilarducci, 1999; Calabrese, 1999). Este peso relativo, ya débil, corre el riesgo de disminuir por la tendencia al declive de los regímenes de jubilación con prestaciones definidas, aquellos para los que el empleador se compromete a pagar un nivel de pensión determinada a sus asalariados y que caracterizan en general a los FP sindicales. Su declive se produce en beneficio de los planes de cotizaciones definidas cuando son, al contrario, los asalariados quienes soportan, no sólo la financiación de su propia jubilación<sup>6</sup>, sino también el riesgo financiero asociado a las incertidumbres de los mercados (apRoberts, 2000). Este movimiento, practicado principalmente en los FP de empresa, está ganando terreno en los FP sindicales, así como a los FP del sector público.

En resumen, si la cobertura de los FP de los asalariados del sector privado se incrementó hasta alcanzar su apogeo en los años setenta<sup>7</sup>, no vino acompañada de un

<sup>4</sup> Cabe destacar, sin embargo, un precedente reciente al respecto, que no deja de ser una excepción a la regla: la federación sindical del automóvil (UAW) logró, con ocasión de la negociación colectiva de 1979 en Chrysler, obtener un derecho de control de la gestión de los FP de la empresa, muy limitado por lo demás: el sindicato obtuvo el derecho a presentar cada dos años una lista de las cinco sociedades a eliminar de las inversiones del FP de Chrysler si apoyaban el régimen del apartheid en África del Sur; por otra parte, obtuvo el poder de dedicar un 10% de sus activos nuevos del fondo a la financiación de viviendas para los asalariados de la empresa, cf. ApRoberts (1987).

<sup>5</sup> El índice de sindicalización alcanza su apogeo en 1945, con un 35,5% de trabajadores sindicados.

<sup>6</sup> De 1977 a 1997, la parte de la cotización asalariada de los participantes en los regímenes profesionales de jubilación del sector privado pasó globalmente del 12% al 46%, ya que los propios asalariados cada vez se hacían más cargo de la financiación de las jubilaciones, cf. «*Private Pension Plan Bulletin – 1997 Annual Report*», Department of Labor, Winter 2001.

<sup>7</sup> En 1975, casi la mitad de los asalariados americanos estaban cubiertos por este tipo de regímenes, mientras que hoy sólo son el 38%.

refuerzo del poder de control de los sindicatos en materia de gestión de fondos. Aparte de la negociación colectiva de las prestaciones de jubilación allí donde existe presencia sindical, este «control» sigue siendo, en conjunto o por una cadena de delegación de responsabilidades, competencia de los empleados con excepción del sector, de una importancia menor en cuanto de los activos gestionados, de los FP denominados «sindicales». Ya que los fiduciarios o *trustees*, que forman el consejo de administración de los FP, delegan en la mayoría de los casos los FP a gerentes especializados y se rodean de consultores para determinar la política de concesión de fondos (cf. Esquema pág. 69). Hoy en día, se externaliza más del 80% de los activos de los FP. Es el caso de la gran mayoría de los FP del sector privado (empleadores y multiempleadores); sólo son excepción a esta regla algunos FP del sector público que gestionan sus fondos de manera interna.

### **1.2. Los sindicatos mejor implantados en los FP en Canadá, sobre todo en Québec**

Los regímenes profesionales de jubilación cubren hoy aproximadamente al 40% de los asalariados de Canadá, y el índice máximo de cobertura se alcanzó al final de los años 70 sin superar nunca el 50%. Están regulados desde 1919 por el gobierno federal, y son las provincias las que van a tomar la iniciativa al respecto a partir de los años 60: en 1965-66 Ontario y Québec aprueban leyes para ello. A mediados de los ochenta, surgen nuevas reformas para proteger a los participantes en estos regímenes: Ontario vota una nueva ley en 1987, Québec lo hace en 1990 (Ley sobre los regímenes complementarios de jubilación). Esta última se aplica a los regímenes de jubilación de los asalariados del sector privado y municipal, así como a determinados trabajadores del sector parapúblico, con excepción de aquellos que pertenecen a un sector de competencia federal, que se rige por leyes específicas (función pública federal, sociedades de Estado federales, defensa nacional, banco, comunicación y transporte tanto interprovincial como internacional) así como determinadas empresas de sectores considerados estratégicos (p. e. minas)<sup>8</sup>.

Con esta ley, Québec se diferencia de Ontario y de las demás provincias: en adelante, la administración de los regímenes complementarios ya no es competencia exclusiva de los empleadores, sino que debe repartirse con los asalariados. Esta ley exige que se establezca un comité de jubilación distinto del empleador como administrador del régimen, así como la presencia mínima de dos representantes de los asalariados en dicho comité (con excepción de los regímenes muy pequeños de cinco participantes o menos), uno de los cuales representaría a los participantes activos y el otro, a los participantes jubilados<sup>9</sup>. En la práctica, el empleador se arroga en general la mayoría de los puestos, sobre todo en el sector privado. En las provincias anglófonas, no se exige la implantación de estos comités, salvo en determinadas jurisdicciones para los regímenes interempresas (o multiempleadores).

---

<sup>8</sup> Por lo tanto, en el plano del encuadramiento de los regímenes complementarios de jubilación en Québec, existe una dualidad legislativa y de gestión (Ley de 1985 sobre las prestaciones de pensión en lo federal y Ley de 1990 sobre los regímenes complementarios en Québec) cf. Lizée (2001).

<sup>9</sup> Estos representantes suelen ser elegidos fuera de la estructura sindical. Frente a esta situación, la FTQ reivindica puestos de representación específicamente sindical, y se pronunció a favor de la integración de los jubilados en las estructuras sindicales. En 1995, el 77% de los regímenes de Québec se habían dotado de un comité de jubilación. Cf. Regie des rentes du Québec: «les régimes complémentaires de retraite au Québec». *Statistiques de 1995*, p. 48.

Estos regímenes profesionales están lejos de alcanzar el peso financiero de sus homólogos americanos, tanto en términos absolutos como relativos: a finales de 1999, los FP canadienses representaban 665 millardos de \$ CAD de activos<sup>10</sup>, es decir, apenas un 13% de la capitalización bursátil canadiense. Sin embargo, pueden variar como en Estados Unidos, según cubran a los asalariados del sector público (administración federal, provincial y local), a los de las empresas del sector privado, e incluso a aquellos de un sector compuesto de pequeñas y medianas empresas, como la construcción o el transporte (interempresas). En cambio, son los FP del sector público los que representan en Canadá la mayor parte de los activos que poseen el conjunto de los FP (60%) y figuran en primera fila de los FP canadienses en cuanto a la clasificación. Asimismo, la proporción de activos gestionados de manera interna por los fondos es ahí más importante que en Estados Unidos (un tercio de los activos)<sup>11</sup>.

El importe de los activos acumulados en las cajas de jubilación sindicales o en el que los sindicatos ejercen una mayor influencia no se conoce con precisión. En Canadá, los sindicatos controlan directamente los FP interempresas del mismo modo que sus homólogos americanos, salvo los FP pequeños (activos inferiores a 25 millones de \$ CAD) invertidos en una caja en gestión común y no administrada por los sindicatos en este caso. Pero finalmente son pocos los que desempeñan un papel activo en la gestión de sus FP (Quarter & al., 2001). Los sindicatos tienen también representación en algunos FP del sector privado y, desde los años ochenta, en un número creciente de FP del sector público (*joint trustee funds*) donde pueden ejercer un control, cuando no exclusivo, al menos compartido asistiendo a los comités consultivos (al igual que los FP ligados al sindicato del sector público en la provincia de Ontario, OPSEU). De los 100 primeros FP que concentran el 84% de los activos de los FP en Canadá, sólo cuatro estarían totalmente controlados por los sindicatos. Por lo que respecta a la influencia sindical «ampliada», se extendería a un tercio de los activos de los regímenes profesionales de jubilación, es decir, alrededor de 200 millardos de \$ CAD hoy en día (Falconer, 1999). Esta situación demuestra también una situación claramente más ventajosa del sindicalismo en el sector público en Canadá: el índice de sindicalización es aproximadamente del 70% frente al 38% de Estados Unidos<sup>12</sup>. Demuestra asimismo una cultura política de compromiso e innovación social, desplegada en el marco de un federalismo descentralizado en beneficio de las provincias de Canadá, que se opone en este sentido a la experiencia americana (Théret, 1997).

### **1.3. Una gestión delegada, prudente y rutinaria de los FP sindicales norteamericanos**

Los FP sindicales son generalmente regímenes con prestaciones definidas, es decir, que ofrecen pensiones que dependen del salario y de la antigüedad en el sector o en el oficio<sup>13</sup>. La mayoría de los responsables sindicales que administran estos fondos están escasamente formados en materia financiera y poco disponibles para implicarse en la gestión de los fondos. Además les preocupan excesivamente los riesgos que supone una

<sup>10</sup> Cf. *Benefits Canada*, April 2000.

<sup>11</sup> *Ídem*.

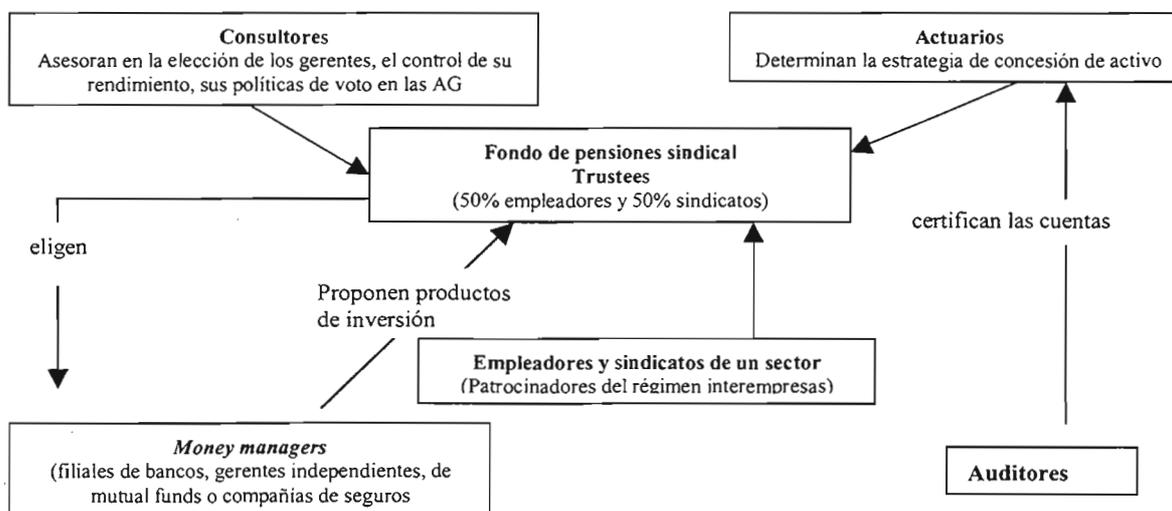
<sup>12</sup> Cf. da Costa (1999), p. 54.

<sup>13</sup> Aunque los FP sindicales introdujeron en los años 60 planes de cotización definida para complementar los regímenes con prestaciones definidas, cf. *Pension & Investments*, June 26, 2000, p. 38.

legislación limitadora que les hace responsables en el caso de una inversión incorrecta. En este sentido, no pueden comportarse como representantes de los asalariados; deben comportarse primero como representantes de los beneficiarios de los fondos. En este caso, el marco jurídico no difiere en absoluto en su filosofía, ya se trate de Estados Unidos o de Canadá: la ley ERISA, al igual que la *Common Law* canadiense, inspirada en el corpus jurídico británico, obligan a maximizar el rendimiento de la inversión para un nivel de riesgo determinado, por el interés exclusivo de los participantes y beneficiarios de los regímenes. Y la jurisprudencia desarrollada en estos dos países no deja ver grandes divergencias en este aspecto concreto. En Canadá, fue una resolución judicial de 1984 tomada en el Reino Unido la que constituye una referencia al respecto: incita a los *trustees* a dar preferencia al rendimiento financiero sobre cualquier otra preocupación<sup>14</sup>.

Al estar limitados por una legislación que les empuja a obtener los mejores rendimientos del mercado para los beneficiarios de los regímenes de jubilación y las presiones de los gerentes para decir y desarrollar «la política de inversiones adecuada», los *trustees* sindicales tienden a gestionar de una manera bastante conservadora y a menudo con gestión indexada. De todos modos, se incita a estos fiduciarios a rodearse de expertos y consultores de todo tipo para responder a sus obligaciones fiduciarias (consultores para determinar las necesidades de financiación de los FP o decidir la estrategia de concesión de activos de fondos, para elegir a los profesionales que deberán gestionar dichos fondos, auditores encargados de certificar las cuentas, etc.).

### Los agentes de la *pension industry*



Los profesionales de la *pension industry* hacen todo cuanto está en su mano para cuidar las relaciones que mantienen con los *trustees* sindicales y para mantener a estos últimos en un estado de «dependencia permanente». Estos profesionales ejercen, de hecho,

<sup>14</sup> En 1984, el sindicato de los mineros se opuso al plan de inversiones presentado por el gerente del consejo de administración del fondo so pretexto de que preveía inversiones en el extranjero y en otros sectores energéticos distintos del carbón. La jurisprudencia, que recibió el nombre del asunto *Coxan v Scargill*, dio razón entonces a los empleadores contra el sindicato de mineros (Quarter, 2001).

en la mayoría de los casos, los derechos de voto de sus clientes en las asambleas generales de accionistas, según sus propias orientaciones.

No obstante, la euforia bursátil de los años 90 llevó a los *trustees* sindicales a modificar la composición de las carteras de sus FP a favor de activos más arriesgados, como las acciones, condición *sine qua non* del desarrollo del activismo militante. De este modo, hasta 1985, la *Western Conference of Teamsters Pension Trust*, que es el FP más importante de los *Teamsters* y de los FP multiempleadores en Estados Unidos no tenía ninguna acción en cartera. Hoy, dos tercios de su cartera (23 millardos de \$ US de activos en gestión) se invierten en acciones<sup>15</sup>.

## 2. LA IMPLICACIÓN SINDICAL NORTEAMERICANA EN LAS «INVERSIONES ECONÓMICAMENTE DIRIGIDAS»

El movimiento sindical norteamericano no permaneció indiferente a la cuestión del control de los fondos procedentes del ahorro de jubilación. Sus iniciativas, para algunos relativamente antiguas pero limitadas en este caso, tuvieron tres salidas: la creación de instrumentos financieros propios del movimiento sindical orientados, ante todo, a favorecer a sus miembros y a responder de manera prioritaria a sus necesidades; la orientación de las inversiones de los FP con vistas a «mitigar» determinados efectos de los mercados financieros considerados como demasiado «inmorales» o contrarios a los intereses de los trabajadores; el ejercicio de los derechos inherentes a los portadores de estos títulos (percepción de dividendos y votación en las asambleas generales) poniendo de relieve preocupaciones distintas de las financieras.

En Estados Unidos, los intentos sindicales de implicación en la gestión de instrumentos financieros específicos son más antiguos que en Canadá. Sin embargo, llegaron menos lejos en este caso, también por una relación de fuerza ante los empleados y el Estado menos favorable. En Canadá, la provincia de Québec muestra la experiencia más lograda, con la creación del *Fonds de solidarité des travailleurs et travailleuses du Québec* en 1983. Está ligada a un contexto económico y político muy específico (forjamiento de la idea soberanista y del nacionalismo quebequense) así como a una relación de fuerza más favorable a los sindicatos que en el resto de Canadá. El índice de sindicalización es, de hecho, el más elevado de toda América del Norte con un 40% de trabajadores sindicados.

### 2.1. En Estados Unidos: un balance limitado para una legislación restrictiva

#### a. Una tradición antigua

En Estados Unidos, las iniciativas sindicales en materia de creación de instrumentos financieros orientados a favorecer a sus miembros y a responder de manera prioritaria a sus necesidades son antiguas: proceden del movimiento cooperativo de finales del siglo XIX. En los años 20, la federación del sector textil (ACTWU) crea un banco, el *Amalgamated Bank of New York*, que entonces distribuye chequeras gratuitas para los trabajadores, así como un consorcio de sindicatos apoyado por la AFL crea, por su parte, una compañía de

<sup>15</sup> Cf. Intervención de Marc Endresen, copresidente del Comité de Inversión de la *Western Conference Teamsters Pension Plan*, encuentro AFPEN de 24 de mayo de 2000 en París.

seguros *The Union Labor Life Insurance Company* (ULLICO). Con el desarrollo del ferrocarril y la gran industria, pocas compañías aceptan asegurar a los trabajadores contra los riesgos de accidentes, frecuentes en esa época. ULLICO proporcionará a las familias de los trabajadores su primer seguro de vida.

Estos dos establecimientos financieros existen todavía hoy y multiplican las iniciativas para crear fondos destinados a responder a las necesidades de los trabajadores. De este modo, el *Amalgamated Bank of New York* lanzó en 1992 un fondo de inversiones indexado con el índice S&P 500, el *Long view collective IF*; éste no selecciona sus inversiones sino que la particularidad reside en el compromiso de votar en las asambleas generales de accionistas en función de las consignas de voto del AFL-CIO. El importe de sus activos gestionados alcanza actualmente los 5 millardos de \$ US. Asimismo, ULLICO se ha organizado como holding y se ha convertido en una firma de servicios financieros diversificada que gestiona hoy en día 7 millardos de \$ US de activos por cuenta de terceros. Ya había desarrollado en los años sesenta un fondo especializado en créditos inmobiliarios hipotecarios, *J for jobs*, dotado de más de 1 millardo de \$ US de activos gestionados. También implantó en 1995 un fondo de capital riesgo dedicado a la financiación de las PYMES, *Separate account P*, para crear y mantener los empleos sindicados.

Por su parte, el AFL-CIO tomó varias iniciativas en el mismo sentido. En 1965, crea un fondo común de inversiones especializado en la construcción de viviendas y destinado a apoyar el empleo sindicado en el sector, *The Housing Investment Trust* (HIT). Hoy en día, este fondo en el que invierten 400 FP está dotado de más de 2 millardos de \$ US, que sirven para financiar operaciones de construcción de viviendas baratas movilizándolo únicamente la mano de obra sindicada (cuyos sindicatos son miembros de la central). Hacia finales de los años setenta, el AFL-CIO trata de dar un nuevo impulso a estas acciones, considerando que los activos de FP constituyen un poder potencial y una nueva arma para el sindicalismo. Durante su convención nacional, en 1977, la central aprueba una resolución que reconoce la repercusión económica de los FP sindicales. Incita a estos últimos a invertir más en función de los beneficios socioeconómicos de sus participantes y a confiar la gestión de sus fondos a instituciones financieras que encarnan una política de inversión no hostil al mundo del trabajo. En el mismo momento, la aparición de una obra de Jeremy Rifkin y de Randy Barber (1978) abre un intenso debate sobre la utilización del «dinero de los trabajadores», que contribuye ampliamente a legitimar esta cuestión y a tomar conciencia del sindicalismo.

#### **b. La renovación de las iniciativas a partir de los años ochenta**

Este nuevo impulso se materializa en una sucesión de iniciativas, más numerosas que durante el periodo anterior. Varios sindicatos se proponen financiar viviendas para sus miembros. Los sindicatos de la construcción (*International Brotherhood of Electrical Workers* y *United Brotherhood of Carpenters and Joiners*) se muestran especialmente activos en este sentido. El MEPT, creado en 1982, es uno de los fondos más importantes en acciones especializado en el sector inmobiliario, que invierte en proyectos de construcción realizados exclusivamente por la mano de obra sindicada: totaliza cerca de 2 millardos de \$ US de activos gestionados. Asimismo, el sindicato del prêt-à-porter femenino *International Ladies' Garment Workers Union* se compromete a financiar la construcción de viviendas a bajo precio.

En 1988, el AFL-CIO sigue dando ejemplo con la creación del *Building Investment Trust* (BIT), siguiendo su primera iniciativa en la materia (HIT). Este fondo de inversión, destinado a la financiación de proyectos de construcción comercial realizados únicamente por trabajadores sindicados, fue creado como vehículo de inversión destinado a los FP *Taft Hartley* y los FP públicos. Hoy en día, ambos fondos de inversión creados por la central (HIT y BIT) tienen un volumen de activos gestionados de cerca de 4 millardos de \$ US, procedentes sobre todo de las inversiones realizadas por los FP sindicales (HIT: 2,4 millardos de \$ US y BIT: 1,2 millardos de \$ US).

En los años noventa se sucederán varias iniciativas sindicales. En 1994, una de las sociedades de inversión más antiguas e importantes de Estados Unidos (*Massachusetts Financial Services*) crea, a petición de un *trustee* sindical, un fondo indexado de 500 empresas con las mejores prácticas sociales (*MFS Union Standard Equity Fund*). La particularidad de este fondo reside en la composición de su cartera: debe estar permanentemente compuesta, al menos en un 65% de su valor, de valores de empresas cuya política social es aprobada explícitamente por un Consejo del Trabajo que incluya a veinte fiduciarios de FP sindicales y universitarios cercanos al mundo sindical. Este fondo, creado en su origen para inversores institucionales, se abrió en 1997 a los particulares. Por su parte, el sindicato de los electricistas (IBEW) funda en 1997 un vehículo de inversión para los FP sindicales del sector eléctrico; este fondo indexado delega sus responsabilidades fiduciarias en un gabinete de consultores especializado en la clientela de FP sindicales (*Marco Consulting Group*) que sigue las instrucciones de votación del AFL-CIO en las asambleas generales de accionistas (véase más adelante).

A finales de 1995, la federación de trabajadores del acero (*United Steelworkers of America*) llevó a cabo una iniciativa de gran envergadura tras la creación en 1988 de la *Steel Valley Authority*. El objetivo de esta institución era mantener y contribuir al desarrollo de empleos en Pensilvania mediante la creación de un fondo regional de capital riesgo, región duramente sacudida desde hace varios años por la crisis de la siderurgia. En 1996 y 1999 se organizaron dos conferencias (*Heartland Forum*) que tienen como resultado la creación del primer fondo de capital-riesgo sindical, el *Heartland Labor Investment Fund*. Este fondo está destinado a financiar la modernización y el desarrollo de las PYMES que no cotizan con el fin de mantener los empleos (de preferencia sindicados) sobre el modelo de su homólogo quebequense (véase más adelante). Tres FP *Taft-Hartley* (*Union of Needletrades, Industrial and Textile Employees*, *International Union of Electrical Workers* y *United Steelworkers of America*) decidieron invertir en él 50 millones de \$ US el año pasado. Esta iniciativa constituye una «primicia» para los FP sindicales, ya que la inversión en un fondo de capital-riesgo es una inversión que inmoviliza los capitales varios años. Podría abrir el camino a otras experiencias del mismo tipo. Así, varios FP sindicales se distinguieron recientemente con formas de inversiones dirigidas a las que no estaban acostumbrados hasta entonces: siete FP *Taft-Hartley* y un fondo de capital-riesgo vienen a invertir juntas en un fondo dedicado al sector inmobiliario, *Multi-Employers Development Partners LP* (MEDP), que financia exclusivamente proyectos utilizando mano de obra sindicada<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> Cf. *Pension & Investments*, April 3, 2000.

### c. Una relación de fuerza desfavorable durante mucho tiempo a las «inversiones económicamente dirigidas»

Los sindicatos americanos se mantuvieron durante mucho tiempo al margen de las iniciativas de inversiones «éticas» o «económicamente dirigidas» (Economically Targeted Investments o ETI), aparte de algunas experiencias aisladas, como hemos visto. Las iniciativas entorno a las «inversiones éticas» se remontan a los años 20 y están impulsadas esencialmente por las iglesias, dotadas de sus propios fondos. Relevados por los movimientos para la defensa de los derechos del ciudadano en los años 70, los sindicatos sólo toman parte excepcionalmente. Este tipo de inversiones selectivas, concebido como vehículo de ahorro individual, ha funcionado durante mucho tiempo sobre la base de la exclusión de determinados sectores o países, exclusión basada sobre todo en criterios morales (armamento, tabaco, juegos, apartheid en Sudáfrica, etc.). Desde hace varios años, la selección tiende a operarse de manera creciente favoreciendo a las empresas que muestran las mejores prácticas en materia social o medioambiental. A pesar de ello, los *trustees* sindicales siguen desconfiando de este tipo de acciones (desconfianza alimentada en gran medida por los gerentes de fondos), ya que, como hemos visto, les preocupan sus responsabilidades fiduciarias en virtud de la ley ERISA de 1974, y están poco informados en cuestión de inversiones financieras «éticas» y temen que la exclusión de determinados sectores suponga una amenaza para el empleo en estos sectores. Las ETI tienen, por otra parte, unos costes de gestión superiores a los demás fondos y suponen a veces una inmovilización duradera de los capitales invertidos (es el caso del capital-riesgo), otra razón que disuade de aventurarse en este terreno.

Hay dos acontecimientos que han alimentado, e incluso reforzado su aversión al riesgo y su resistencia a implicarse más en la gestión de los fondos: la corrupción probada de uno de los FP de los *Teamsters* (*Central States Pension Fund*) a partir de los años 50 y la tentativa de los mineros (*United Mine Workers of America*), hacia finales de los sesenta, de utilizar su FP para convencer a las empresas de producción y distribución de energía para que comprasen carbón a las empresas mineras sindicadas. Esta política de inversión fue puesta en cuestión por los tribunales de justicia locales, a falta de una respuesta según su interpretación de las exigencias de «gestión como buen padre de familia» definidas en la *common law* (Ghilarducci, 1992).

La ley ERISA, votada en 1974, no hace sino reafirmar esta desconfianza, a pesar de su objetivo principal, que consistía en reforzar la protección de los regímenes profesionales de jubilación y sus beneficiarios<sup>17</sup>. Pone de relieve una regla prudencial que se interpretó como la imposición a los fiduciarios de un objetivo exclusivo de rendimiento de la inversión que les lleva a confiar la gestión de los activos de los FP a profesionales de la gestión de activos. En 1994, veinte años después de la votación de esta ley, el ministerio de Trabajo americano de la administración demócrata, aclara por fin su postura respecto de las ETI: precisa en un «boletín interpretativo» que este tipo de inversión no es compatible con las responsabilidades fiduciarias que dimanan de la ley de 1974 y autoriza, dentro de unos

---

<sup>17</sup> La administración Reagan de los años 80 contribuyó plenamente a mantener una interpretación muy restrictiva de la ley, prohibiendo que se sacrificasen los rendimientos de la inversión en beneficio de objetivos alternativos o adicionales. Esta misma administración acusa, por lo tanto, a los *Teamsters* durante este periodo de haber realizado inversiones imprudentes para ERISA.

límites, las inversiones que puedan crear beneficios colaterales. Éstos deben producir concretamente rendimientos que no se alejen de la media del mercado con el fin de no penalizar a los beneficiarios de los regímenes de jubilación cuyos FP invierten en este tipo de productos<sup>18</sup>.

Hoy en día, se calcula que el mercado de las «inversiones éticas» o «socialmente responsables» en Estados Unidos es de entre 1200 y 2000 millardos de \$ US, según las fuentes y el número de fondos que se reclaman en esta dependencia habría pasado de 55 en 1995 a más de 160 hoy en día<sup>19</sup>. Se trata de un mercado en innegable crecimiento aunque estos datos deben interpretarse con reservas (¿hasta qué punto son éticos?), los rendimientos financieros de los fondos éticos pueden considerarse satisfactorios en el sentido en que no han producido efectos negativos sistemáticos. Sin embargo, a falta de un historial de los rendimientos de estos fondos en un ciclo bursátil completo, resulta, sin lugar a dudas, prematuro sacar conclusiones más definitivas (Berthon, 2000), tal como suelen hacer a veces los promotores. Por otra parte, el mercado de los fondos éticos es cuantitativamente limitado respecto del conjunto de la industria de las inversiones financieras, así como su capacidad para modificar las reglas del juego financiero. En cualquier caso, los sindicatos americanos y canadienses no han hecho de ello un eje principal de su estrategia y, en términos generales, prefieren estrategias más activas, ya sea promoviendo ellos mismos sus propios fondos de inversión y de capital-riesgo o desarrollo, ya sea llevando a cabo directamente batallas de accionistas.

En resumen, el escaso peso de los FP sindicales y su reserva ante la inversión «social», alimentada por una interpretación restrictiva de la legislación, han limitado por lo tanto seriamente las estrategias de control y orientación de las inversiones y las formas de activismo relacionadas con ella. Estas iniciativas están limitadas desde dos puntos de vista: en primer lugar, son a menudo propias de los sectores de la construcción inmobiliaria; por otra parte, aunque las inversiones económicamente dirigidas por los FP sindicales se han triplicado desde 1994, hoy en día su importe no alcanza más de 18 millardos de \$ US (Calabrese, 1999), es decir, apenas un 4% de sus activos bajo el control exclusivo de los FP sindicales. Y hoy también, a pesar de estas iniciativas, la mayoría de los sindicatos siguen evitando las ETI (Zanglein, 1999).

## ***2.2. Experiencias más desarrolladas en Canadá en general y en Québec en particular.***

En Canadá, los sindicatos están en una relación de fuerza mucho más favorable que en Estados Unidos, lo cual explica que los fondos sindicales hayan conocido un desarrollo relativamente más importante y que esta experiencia haya llegado más lejos con la ayuda de los gobiernos federal y regional. Cabe destacar dos experiencias singulares: la primera y más antigua es la del *Fonds de Solidarité des Travailleurs et Travailleuses du Québec*, creado en 1983 por el gobierno de Québec a iniciativa de la *Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec* (FTQ), una de las centrales sindicales más importantes de la provincia con la *Confédération des Syndicats Nationaux* (CSN); él solo gestiona

<sup>18</sup> Cf. «Interpretive Bulletin relating to the ERISA of 1974», 94-1, *Federal Register* vol. 59, Nº 120, Department of Labor, June 23, 1994.

<sup>19</sup> Cf. un estudio del *Social Investment Forum* citado por *Pension & Investments*, November 15, 1999, p. 8.

actualmente cerca de 4 millardos de \$ CAD de activos y es el primer fondo de capital desarrollo en Québec y Canadá. La segunda es la del *Fonds d'Investissements Syndicaux* (FIS), inspirado directamente en el ejemplo quebequense y creado a iniciativa de los gobiernos de varias provincias anglófonas (principalmente Ontario, pero también Colombia Británica, Nuevo Brunswick y Manibota) en los noventa en su mayoría. Hay más de una veintena que gestionan en total cerca de 5 millardos de \$ CAD de activos y representan más de la mitad del mercado del capital-riesgo en Canadá. Sin embargo, las iniciativas de inversiones económicamente dirigidas son escasas y mucho más recientes que en Estados Unidos<sup>20</sup>.

#### **a. La experiencia única del Fonds de Solidarité des Travailleurs et Travailleuses du Québec**

El Fondo de solidaridad FTQ es una experiencia singular en Québec, y de manera más general en Canadá y América del Norte<sup>21</sup>. Es el fondo sindical más importante desde el punto de vista del valor de los activos gestionados (4 millardos de \$ CAD). Debe su creación a la voluntad de la FTQ de promover un fondo de desarrollo a favor de las PME quebequenses, el mantenimiento y la creación de empleos, y del desarrollo regional. Por otro lado, el gobierno de la provincia ha accedido a conceder ventajas fiscales a medida a los participantes del fondo (crédito de impuesto del 15% sobre la cantidad invertida limitada a 5000 \$ anuales por individuo). El contexto económico y político es, entonces, propicio: Québec conoce desde 1960 una tasa de paro elevada y persistente; muy a principios de los ochenta, recibió la dura sacudida de una recesión y el gobierno Levesque, recién reelegido gracias al apoyo de la FTQ en un contexto de fuerte empuje nacionalista, es sensible al proyecto (Jardín, 2001). El gobierno federal acepta por su parte participar en este regalo fiscal, concediendo a su vez la misma reducción del impuesto (un 15%)<sup>22</sup>.

Este fondo tiene una doble función: en primer lugar está destinado a apoyar y fomentar los empleos localmente, ya sea realizando una inversión duradera en las empresas de Québec que no cotizan (menos de 500 asalariados y menos de 50 millones de \$ CAD de activos), ya sea invirtiendo en firmas extranjeras cuya actividad recaiga en la provincia. La ley obliga a invertir en estas empresas al menos un 60% de los activos netos del año anterior (a partir de los cinco años de existencia), y el resto puede invertirse en valores menos arriesgados (grandes empresas de la cotización, bonos del Tesoro, valores del mercado monetario, etc.). Para ello, ha desarrollado una red de 17 fondos regionales y 86 fondos locales, así como 19 fondos sectoriales (biotecnología, genética, etc.). Sus criterios

---

<sup>20</sup> Hasta los años 80 no apareció el primer vehículo de inversión colectiva destinado a promover la construcción inmobiliaria barata. Se trata de *Concert Properties*, desarrollado en Colombia británica por los sindicatos de la construcción y destinado a la financiación de las obras de construcción sindicadas.

<sup>21</sup> De hecho, su caso es enviado y a menudo citado como ejemplo por J. Sweeney y los dirigentes del AFL-CIO.

<sup>22</sup> Cuando estas acciones son transferidas a un plan de ahorro individual del tipo RRSP (*Registered Retirement Savings Plans*), se concede una reducción fiscal suplementaria, proporcional al tipo impositivo del ahorrador, distinto en cada provincia. Para los individuos con ingresos elevados, esto puede traducirse en una subvención adicional del 50%. Por último, existe una tercera forma de subvención: la mayoría de los canadienses no pueden invertir más del 20% de sus activos en cuentas de ahorro individuales (RRSP); pero aquellos que invierten en las PYMES (es el caso de las inversiones en los FIS) pueden pasar por alto este umbral y recibir una subvención para la cuasi totalidad de sus inversiones (Stanford, 1999).

de inversión no son únicamente financieros, sino también sociales: las inversiones de fondos deben garantizar un rendimiento equitativo a los participantes seleccionando empresas cuya gestión de recursos humanos (en lo relativo a relaciones profesionales, condiciones laborales y de seguridad, etc.) y las relaciones con el medio ambiente y las comunidades circundantes se consideren satisfactorias. Sin embargo, este filtro no es exclusivo y no se exige, por ejemplo, que la empresa esté sindicada. Conviene subrayar que el desarrollo del fondo desde su creación se basa en una red de voluntarios encargados de dar a conocer y difundir el producto de ahorro (2.200 trabajadores sindicados en el FTQ), y que son formados por el fondo. Se trata de una función que complementa a la primera: tiene también una misión de educación económica para los trabajadores de las empresas cuyas acciones controla.

Como producto de ahorro-jubilación individual, el fondo de solidaridad FTQ resulta especialmente atractivo para los trabajadores, así como para el público en general, dados los incentivos fiscales existentes. Los trabajadores sindicados no constituyen, de hecho, más que el 59% de los accionistas del fondo, y el resto de los inversores (el 41%) representan a individuos acomodados con poca o ninguna relación con el mundo sindical. El ahorro invertido en este fondo queda bloqueado teóricamente hasta la jubilación, salvo en circunstancias especiales (pérdida de empleo, tiempo de formación, etc.).

#### **b. Los demás fondos prosindicales y las inversiones «éticas»**

Los Fondos de inversión sindicales (FIS) están directamente inspirados en el ejemplo de Québec. Su creación, legitimada por el personal político canadiense tradicionalmente partidario de la financiación de las PYMES, debe recibir el apoyo de un sindicato. En determinados casos, este apoyo no es más que una fachada, como en Ontario, donde a veces se les califica de *rent a union fund* (Stanford, 1999). Allí, el ahorro individual está mutualizado a través de planes de ahorro-pensiones gestionados colectivamente (*Registered Retirement Savings Plans*), y disfruta de exenciones fiscales importantes. Está bloqueado ocho años. En su origen, el crédito de impuesto que emana de los gobiernos federal y provinciales ascendía al 40% de la inversión con un límite de 5000 \$ CAD por persona. En 1996, se redujo al 30% y el límite anual a 3.500 \$ CAD debido a la toma de conciencia del carácter poco sindical de la mayoría de estos fondos<sup>23</sup>. Representan al sector más dinámico de los FIS en el Canadá anglófono. Los fondos «auténticamente sindicales» han tratado de desmarcarse, de hecho, de los demás FIS agrupándose entorno a un código ético (*The Canadian LSIF Alliance*)<sup>24</sup>. Entre sus principios está el hecho de que el sindicato participe en la gestión del Fondo como algo fundamental, así como la persecución de los objetivos de apoyo o creación de empleo y de desarrollo regional.

---

<sup>23</sup> A menudo son apoyados por asociaciones profesionales poco claras o pequeños sindicatos y gestionados por firmas privadas, de donde los sindicatos están totalmente ausentes. Los gerentes se embolsan así honorarios de gestión elevados, muchas veces sin preocuparse especialmente por adelantar objetivos sociales o medioambientales en las PYMES en las que invierten.

<sup>24</sup> Se trata del *Fonds de Solidarité du Québec*, creado en 1983, el *Crocus Investment Fund* (Manibola), creado en 1992, del *First Ontario Fund* (1994), el *Workers Investment Fund* creado en 1996 (Colombia Británica) y el *BC Working Opportunity Fund* creado en 1991 (Nuevo Brunswick). Suman 5 millardos de \$ CAD actualmente y suponen el 50% de la industria del capital-riesgo en Canadá.

El desarrollo del FIS se debe a las exenciones fiscales, muy atractivas para los ahorradores que invierten en este tipo de fondos. La mayoría de ellos son individuos con elevados ingresos, que tienen poco que ver con el mundo sindical y su cultura. He aquí una diferencia con el fondo de solidaridad FTQ, donde los participantes son en su mayoría trabajadores sindicados. Su perfil es parecido al del ahorrador clásico que invierte en una cuenta de ahorro individual<sup>25</sup>. Esto no es de extrañar, ya que la propensión a ahorrar es aún más fuerte cuando los ingresos son elevados. Por lo que respecta al ahorrador, estos dispositivos favorecen de manera prioritaria, no a los trabajadores que serían quienes más los necesitarían para su jubilación, sino a individuos bien provistos ya. Los FIS habrán contribuido así a difundir el mito de un capitalismo popular en marcha en Canadá mientras que, paradójicamente, la riqueza financiera está concentrada ahí, como en Estados Unidos (Stanford, 1999).

Por lo que respecta al fondo, el ahorro acumulado sólo está orientado en parte a las PYMES y la economía real (el 60% si el fondo tiene más de cinco años de existencia); algunos, directamente, infringen la ley en este sentido, mientras que otros, de reciente creación, están lejos de alcanzar este umbral dentro de la legalidad. Las subvenciones gubernamentales sirven de este modo, en parte, para comprar bonos del Tesoro. Por otra parte, los gastos anuales de gestión de los FIS son más elevados que los de los *mutual funds* clásicos (alrededor del 5% de los activos gestionados), lo cual reduce su rendimiento. Por último, por lo que respecta a las empresas a las que se dirigen, el número de empleos creados o mantenidos debe relativizarse. Efectivamente, a menudo se sobreestima cuantitativamente. Al igual que el público previsto, las PYMES son generalmente bastante hostiles al medio sindical y no siempre merecen la etiqueta de «éticas».

Junto a estos fondos prosindicales existe en Canadá un sector de *mutual funds* éticos, es decir, fondos cuya cartera se filtra según criterios distintos de los financieros (medioambientales, sociales, etc.). Este sector se centra más en el ahorro individual que en el ahorro institucional y, hasta la fecha, los *trustees* sindicales utilizaban pocos filtros de inversión para seleccionar las inversiones de sus cajas de pensiones. Los pocos FP implicados en la inversión ética o una forma de inversión «socialmente responsable» se encuentran en su mayoría en Québec (Quarter, 2001).

El sector de los *mutual funds* éticos fue iniciado por los bancos cooperativos en los ochenta, como respuesta a la subida de los tipos de interés y en competencia con unas instituciones financieras no bancarias que drenan, entonces, una parte creciente del ahorro de los matrimonios y los asalariados (en especial, los *mutual funds*). El promotor más importante de *mutual funds* éticos es el grupo *Ethical Fund*, iniciado por una caja de crédito cooperativo de Vancouver (*VanCity Savings and Credit Union*). Cuenta en total con doce *mutual funds* éticos que suman más de 2 millardos de \$ CAD de activos gestionados. Su estandarte es el *Ethical Growth Fund*, creado en 1986, que forma parte hoy en día de los diez primeros *mutual funds* canadienses, y gestiona por sí solo más de 740 millones de \$ CAD. Otros grupos de *mutual funds* han tratado de invertir este segmento de la ética, como *Investor's Group*, uno de los *mutual funds* más importantes de Canadá, que gestiona 20 millardos de \$ CAD de forma no ética y que ha creado, por oportunidad comercial, su propio *mutual fund* ético, *Summa Fund* (600 millones de \$ CAD). Por último, el *Desjardin*

---

<sup>25</sup> Al final de los años noventa, 375.000 canadienses habían invertido en un FIS, lo cual suponía solamente un 1,8% de los canadienses imposables.

*Trust Group* asociado al movimiento cooperativo quebequense ha creado su propio fondo medioambiental, dotado de 125 millones de \$ CAD de activos gestionados.

### 3. «EL DINERO DE LOS TRABAJADORES» COMO TRAMPOLÍN DE UNA NUEVA MILITANCIA DE ACCIONISTA SINDICAL

A partir de la segunda mitad de los años 80, pero sobre todo durante la década de los noventa, los sindicatos y el AFL-CIO desarrollaron una nueva estrategia y trataron de promover un activismo de accionistas basado en el pleno ejercicio de sus «derechos de propiedad». Contaban con medios de dos tipos: la compra o la venta de valores según quisieran destacar su acuerdo o desacuerdo con la política de una empresa; las batallas de resolución y la votación en las asambleas generales para que avanzasen los objetivos propiamente sindicales, dando importancia a la *corporate governance*. Esta nueva orientación se resuelve mediante la utilización muy limitada que se había hecho hasta la fecha: en los años setenta sólo había dos sindicatos, el de los mineros (UMW) y el del sector textil (ACTWU), que utilizasen el arma de sus FP para llevar a cabo reivindicaciones sindicales o favorecer las empresas sindicadas (apRoberts, 1987). Esta estrategia, empleada sobre todo en las dos últimas décadas, se convierte en un incentivo privilegiado de la acción sindical en el ámbito nacional, al igual que el AFL-CIO trata de imponerlo a escala internacional como la forma de respuesta sindical por excelencia a la mundialización del capital. Evidentemente, supone que los FP sindicales invierten cada vez más acciones, algo que ha ocurrido estos últimos años en los que los fondos han reforzado su cartera de acciones, reafirmados por el alza de los mercados bursátiles de los años noventa.

#### 3.1. Los sindicatos, agentes nuevos y los más activos de la *corporate governance*

Esta estrategia fue iniciada y reivindicada sobre todo por el AFL-CIO y algunas de sus federaciones en Estados Unidos, en especial los sindicatos de la construcción. Se basa, habida cuenta de la debilidad de su peso financiero, en alianzas con los FP del sector público, especialmente activistas, al contrario que sus homólogos del sector privado y quienes gestionan sus fondos (*mutual managers* independientes, gerentes de *mutual funds*, etc.).

Las iniciativas sindicales que van a ir desarrollándose consisten en utilizar, por lo tanto, de la mejor manera posible un marco jurídico altamente codificado y limitador que fija las reglas del comportamiento entre los accionistas y los dirigentes de empresa, las de la *corporate governance*. A partir de este momento, algunos sindicatos tratan de utilizar su poder de accionistas sometiendo las propuestas a su votación en asamblea general, figurando ante los FP públicos desde el punto de vista del número de propuestas presentadas (Brancato, 1997). Los sindicatos más activos en este sentido son algunas de las federaciones más importantes del AFL-CIO: se trata de los sindicatos de camioneros (*Teamsters*), del sector textil y de la confección (UNITE), del comercio (UFCW), de los servicios (SEIU) y de los gremios de la construcción (*Carpenters*, *Electrical workers*). Según Schwab & Thomas (1998), estas iniciativas adoptan sobre todo cuatro formas y son objeto de intensas batallas jurídicas con los empleadores y la autoridad bursátil americana (*Securities Exchange Comisión*). Las dos primeras formas tienen una acción más simbólica que la búsqueda de resultados inmediatos.

La primera forma de iniciativa es la utilización de una regla denominada regla 14-a8 de acuerdo con la sección correspondiente a la *Securities Act*. Esta regla delimita con gran precisión el contexto y la naturaleza de las propuestas de accionistas que pueden someterse a votación. Ha dificultado durante mucho tiempo las condiciones del ejercicio del derecho de voto, sobre todo a los FP sindicales: todo cuanto dimanaba de la gestión ordinaria o rutinaria de los asuntos (*ordinary business*), como las prácticas de gestión del empleo asalariado o los salarios de los dirigentes, no podía someterse al voto de los accionistas sino que eran competencia exclusiva de la dirección. La presión de los inversores institucionales obliga a la SEC a ampliar las posibilidades de utilización de dicha regla en 1992 (O'Sullivan, 2000) y a facilitar la comunicación y las coaliciones entre accionistas (Gillan & Starks, 2000). Los sindicatos la utilizan mucho<sup>26</sup> proponiendo dos tipos de resoluciones para su votación: la abrogación de los dispositivos anti-OPA (*poison pills*) establecidos por los dirigentes en los años ochenta para protegerse de las OPA hostiles; la abrogación de los consejos de administración clasificados (*classified boards*) que impiden la renovación completa de los consejos de administración<sup>27</sup>. Esta actitud es nueva para ellos: durante los años ochenta, votaron constantemente con los dirigentes de las empresas contra los demás inversores institucionales, creyendo defender así sus empleos y salarios.

La segunda forma de iniciativa consiste en proponer modificaciones a los estatutos de las empresas; sobre todo cuando estos estatutos permiten a los dirigentes de empresa introducir dispositivos anti-OPA sin necesidad de recurrir a los accionistas para obtener su opinión. Estas batallas jurídicas se libran en general en los Estados que rigen la fijación del derecho societario. Aunque este derecho reconoce, en general, a los accionistas el poder de modificar los estatutos de una sociedad, son los consejos de administración quienes se arrogan este derecho y niegan explícitamente, de hecho, a los accionistas su ejercicio. Los *Teamsters* se distinguieron con éxito en este tipo de iniciativas. Una de las distinciones más recientes al respecto es el intento de oposición de tres FP sindicales a una propuesta de cambio de la carta constitutiva de AT&T orientada a facilitar la escisión de la empresa. Si estos últimos lograron imponer un diálogo con la dirección de la empresa sobre el cambio en cuestión, tuvieron que acceder a abandonar su queja contra AT&T bajo la presión de la dirección<sup>28</sup>.

Los dos últimos tipos de iniciativas son más mediáticos. Se trata de hacer públicas resoluciones en el momento de la celebración de asambleas generales de accionistas, no para darles continuidad sino para darlas a conocer a los demás accionistas. E incluso desarrollar campañas públicas (conocidas con el nombre de *Just vote no*) al igual que las desarrolladas por los grandes FP del sector público, como Cal PERS, para «señalar con el dedo» a la empresas que no funcionan bien. SEIU, el sindicato de los trabajadores de servicios, ha experimentado este tipo de acciones.

---

<sup>26</sup> A partir de 1993, el número de propuestas sometidas a votación en asamblea general por los sindicatos aumenta considerablemente, cf. Gillan & Starks (2000).

<sup>27</sup> Aunque estas propuestas obtienen la mayoría absoluta de los votos, no imponen en modo alguno a los dirigentes su ejecución.

<sup>28</sup> Cf. *Pension & Investments*, April 16, 2000, p.12.

### 3.2. El activismo accionarial, el nuevo caballo de batalla del AFL-CIO

La llegada de John Sweeney a la cabeza del AFL-CIO y la renovación del equipo de dirección en 1995 presentan una ocasión para reafirmar con fuerza la idea de utilizar los FP como incentivo de la acción sindical. El nuevo grupo dirigente decide reforzar los medios de acción de la central de dos maneras: por una parte, mediante un esfuerzo de formación e información de los *trustees* sindicales para que se puedan eximir de la tutela de los consultores y gerentes financieros: por otra parte, mediante un intento de coordinación centralizada de las políticas de los distintos sindicatos y de las federaciones en materia de votación.

Con este fin, la central modifica su organización interna y crea un «departamento de relaciones con las sociedades» (*Department of Corporate Affairs*), dividido en cuatro centros, entre ellos, una oficina para la inversión. Esta oficina, compuesta de unas treinta personas, se encarga de coordinar la gestión de los fondos de ahorro de jubilación y de ahorro salarial de los trabajadores. Su responsable, W. Patterson, crea en 1998 el *Center for Working Capital*, con objeto de promover el ejercicio de los derechos de voto de los FP sindicales y la formación de sus administradores.

El AFL-CIO decide desarrollar tres ejes estratégicos, dos de los cuales experimentó ya la antigua dirección a finales de los setenta, ya se tratase de reafirmar o de profundizar, y un tercero, relativamente nuevo. La constitución de una base de datos sobre las participaciones financieras de los FP multiempleadores y de los FP del sector público fue la primera etapa de esta nueva estrategia. A partir de ahí, se trata de incitar a los FP para que inviertan en empresas sindicadas y no abiertamente hostiles a los sindicatos. El segundo eje estratégico consiste en elaborar una base de datos sobre las votaciones de los *money managers* encargados de gestionar las inversiones de los FP sindicales. Desde 1997, estas votaciones son examinadas sistemáticamente para comprobar si son conformes o no a las nuevas consignas y orientaciones generales hechas públicas por la central sindical<sup>29</sup>. La filosofía general del proyecto consiste en desarrollar los vínculos y favorecer el diálogo entre la comunidad financiera y los sindicatos. Los resultados son limitados de momento, y sólo una minoría de *money managers* vota de total conformidad con las recomendaciones de la central (O'Connor, 1999).

El tercer eje está orientado a promover los sindicatos como agentes de pleno derecho de la *corporate governance*. Estos últimos son invitados a hacer prevalecer sus «derechos de propiedad» para exigir a los dirigentes que actúen respetando los derechos de los accionistas. Esta estrategia se basa en la constitución de un bloque de votos de los FP sindicales y alianzas necesarias con otros accionistas como los FP del sector público. De hecho, estos FP se encuentran en el *Council of Institutional Investors*, un órgano muy influyente desde el punto de vista político, donde los líderes sindicales están presentes en

<sup>29</sup> El antiguo equipo del AFL-CIO, con la presencia de Lane Kirkland, había empezado a publicar los principios de la votación destinados a los *trustees* de los FP sindicales a principios de los años ochenta (*Investing in our future: an AFL-CIO guide to pension investment and proxy voting*). El nuevo equipo renovó esta publicación enriqueciéndola. Las consignas elegidas insisten especialmente en el vínculo necesario entre los salarios de los dirigentes y el rendimiento de las empresas, así como en la independencia de los administradores (*Investing in our future: AFL-CIO proxy voting guidelines*).

los órganos dirigentes<sup>30</sup>. No obstante, está limitado por la capacidad del AFL-CIO para afirmarse como agente central del sindicalismo americano frente a unas poderosas federaciones sectoriales o de oficios que encuentran sus fuerzas y su legitimidad en la negociación colectiva y en la firma de convenios colectivos. Choca asimismo con la gran autonomía de los sindicatos locales, celosos de sus prerrogativas, y muy desconfiados de las iniciativas procedentes de «Washington D.C.».

### ***3.3. De los comités de grupo mundiales... a una coordinación internacional de la militancia de accionista sindical bajo la égida del AFL-CIO***

La mundialización del capital siempre ha planteado nuevos desafíos a los sindicalismos. Al constituirse en el marco de los Estados-Naciones, los tienen en cierto modo «adheridos» en virtud de un marco jurídico, reglamentario y contractual, que es esencialmente nacional (derecho laboral, etc.). En los años sesenta, la fase de internacionalización del capital llevó a determinados secretariados profesionales a tomar la iniciativa de crear consejos de grupo mundiales para desarrollar una negociación colectiva a escala internacional y replicar de este modo al poder de las firmas multinacionales, que se encontraban en plena expansión. En ese caso, la iniciativa correspondía ya a los sindicatos americanos de los sectores punteros en materia de internacionalización (automóvil, metalurgia y química). El fracaso de estas tentativas se debió en parte a los conflictos ideológicos que tenían lugar en el sindicalismo internacional de la época, pero también a la crisis económica que favoreció los reflejos de «repliegue nacional» (Rehfeldt, 1993). Estas experiencias se toparon con la hostilidad, a veces considerable, de los empleadores. En el contexto de la construcción europea, se organizó un intento de relanzamiento de este tipo, de la mano tanto de la Comisión, con sus distintos proyectos de directivas, como del movimiento sindical europeo. Estas iniciativas muestran hoy un balance limitado: si la directiva de 1994 tuvo como resultado la formación de unos seiscientos comités de grupo europeos, a estos últimos les cuesta desempeñar un papel contra el poder en las operaciones de restructuración de grupos (deslocalizaciones, cierres de plantas, etc.). A pesar de la diversidad de estas experiencias, su balance resulta limitado hasta la fecha (Rehfeldt, 2001).

Hoy en día, en la nueva fase de mundialización del capital caracterizada por el papel central de las finanzas de mercado, el AFL-CIO trata de retomar la iniciativa en el ámbito de la militancia de accionista. La central trata de hacer del «dinero de los trabajadores» un incentivo de acción a escala internacional implicando a las organizaciones sindicales de otros países, sobre todo europeos. Ha tomado iniciativas recientes con objeto de coordinar las políticas de los FP, ya sea en el marco de encuentros bilaterales con la central canadiense CTC, por ejemplo, o a partir de organizaciones sindicales internacionales como la CISL, que ha celebrado varias reuniones sobre la necesidad de una cooperación internacional sobre las inversiones de los FP (sobre todo de los FP sindicales), de sus políticas de votación, de la elección de los *money managers*, etc.

Todas estas iniciativas sindicales, de origen norteamericano, se enmarcan en una tendencia más general, que expresa la voluntad compartida por diversos sindicatos europeos de ejercer una acción de envergadura internacional a partir del poder potencial

---

<sup>30</sup> Actualmente, uno de los copresidentes del *Council of Institutional Investors* es un *trustee* del FP del sector textil UNITE y su secretario, un representante del sindicato de la hostelería y restauración.

que confiere el arma del «dinero de los trabajadores» acumulado en los fondos de pensiones. Desde este punto de vista, la central americana AFL-CIO ha desempeñado una función de liderazgo junto al TUC británico<sup>31</sup> y el LO de Suecia para constituir, en el CISL, un comité encargado de examinar la cuestión de la inversión internacional de las cajas de jubilación. En 1999 se celebró en Estocolmo una conferencia bajo la égida de las principales federaciones nacionales afiliadas e interesadas<sup>32</sup>, los principales secretarios internacionales de sectores y la comisión sindical consultiva ante la OCDE, la *Trade Union Advisory Committee* (TUAC).

Partiendo de la base de la necesidad de cooperación sindical internacional sobre el ahorro de jubilación de los trabajadores como modo de afrontar la mundialización financiera, los responsables presentes se pusieron de acuerdo sobre un objetivo de puesta en común e intercambio de sus conocimientos sobre estas cuestiones. En este sentido se propusieron diversas acciones: la elaboración de una base de datos e información sobre los agentes de la *pension industry* (los FP, sus políticas de inversión y las de los gerentes de fondos, las políticas de votación de estos últimos); el desarrollo de recomendaciones de voto basadas en el respeto mínimo de las normas del BIT en materia de las normas laborales y los principios de *corporate governance* establecidos por la OCDE; el examen de los «inversores económicamente dirigidos»; la formación de los administradores sindicales de las cajas de jubilación y la creación de una red de expertos sindicales sobre esta cuestión. Si bien las centrales norteamericanas se muestran muy activas en este contexto (AFL-CIO, CTC y FTQ) junto al TUC británico, algunos sindicatos europeos empiezan a reflexionar sobre el papel que podrían desempeñar en este sentido.

Por último, la Internacional de Servicios Públicos (IPS) ha sido el origen de un encuentro que reunía en enero de 2001 a sindicatos de los sectores públicos presentes en los FP de sus respectivos países, que participaban en su gestión. Tras las centrales americana y canadiense, y la CISL, a su vez, esta federación internacional trataba de movilizar a sus miembros, muy poderosos desde el punto de vista financiero, y comprometerles en una forma de cooperación internacional sobre la cuestión de la implicación sindical en la gestión de los FP, de sus formas y su contenido (intercambios de información, debates, experiencias, desarrollo de instrumentos financieros alternativos para financiar infraestructuras, etc.) (Concialdi, 2001).

En este contexto nuevo, una de las primeras acciones concretas de envergadura internacional fue la campaña llevada a cabo a partir de 1997 por una coalición que implica a las organizaciones sindicales americanas, británicas y australianas junto a la federación internacional de Química, Energía y Minas (ICEM) contra Rio Tinto, una de las mayores multinacionales mundiales del sector minero. Estos sindicatos (AFL-CIO e IFCEMGWU para Estados Unidos, TUC para el Reino Unido, *Australian council of Trade Unions and Construction Forestry, Mining & Energy Union* para Australia), a través de sus FP, han emprendido una batalla de resoluciones como accionistas de esta sociedad (de hecho, en las filiales británica y australiana) sobre dos aspectos: el nombramiento de un administrador independiente y la puesta en marcha de un código de buena conducta en materia de gestión

<sup>31</sup> En el Reino Unido, el TUC aprobó también en 1996 el *TUC Model Shareholder Voting Guidelines* para asesorar a los *trustees* sindicales en el ejercicio de sus derechos de accionista (Falconer, 1999).

<sup>32</sup> El CTC en Canadá, el LO en Suecia, LO y FTF en Dinamarca, UIL y CGIL en Italia, FNV en los Países Bajos, el TUC británico y el DGB alemán, por no citar más que las principales organizaciones presentes en esta reunión.

social en los lugares de trabajo (reconocimiento de la representación sindical y de la negociación colectiva, respeto de las normas dictadas por el BIT)<sup>33</sup>. Recogieron el 17 y el 20% de los sufragios en la votación de la asamblea general, lo cual, aunque está lejos de la mayoría, constituye una oposición a la dirección del grupo, que ha tenido que revisar (en parte) su política antisindical

El otro ejemplo, más reciente, es el de la propuesta de ayuda formulada por el AFL-CIO a *IG Metall* durante la OPI hostil desencadenada por el grupo británico *Vodafone* sobre el grupo alemán *Mannesmann* durante el año 2000. La central sindical americana había pedido a los gerentes de los FP americanos accionistas (sindicales pero sobre todo públicos) de la empresa alemana que rechazasen la oferta de *Vodafone* y, por lo tanto, que guardasen sus valores privándose de embolsarse la plusvalía financiera resultante de la diferencia entre el precio propuesto para la OPE y el valor de mercado de la acción *Mannesmann*. El desenlace financiero «amistoso» de la operación impidió probar la capacidad real de influencia de AFL-CIO. El gerente de *hedge fund*, Guy Wisser-Pratte, participante y agente clave de este intento de control no amistoso, ya se había dirigido al ministerio de trabajo americano y se había decidido totalmente a atacar a los gerentes de fondos que hubieran seguido el llamamiento lanzado por John Sweeney para la violación de sus deberes fiduciaros.

### 3.4. La ambivalencia de esta nueva estrategia

Los resultados de este nuevo «activismo» sindical son cuando menos ambivalentes. Situándose en el terreno de la empresa y de la *corporate governance*, los sindicatos logran hacer oír su voz en el estrecho círculo de los inversores institucionales, y ganar legitimidad como tales. Esta estrategia tiene un coste: la alineación de sus comportamientos y de sus votos con los de los otros accionistas, en especial, la reivindicación de la maximización de su valor accionario. Los FP sindicales necesitan alianzas para que sus resoluciones den resultado, habida cuenta de su peso marginal en el capital de las empresas: esta postura subordinada les obliga a seguir las reivindicaciones de otros accionistas activistas, como los FP del sector público o algunos minoritarios. Esto explica que las resoluciones de FP sindicales sometidas a votación coincidan prácticamente en todo con las de otros activistas. La eliminación de los dispositivos anti-OPA, la independencia de los consejos de administración y la limitación de las remuneraciones de los dirigentes son sus principales objetivos. Las reivindicaciones más específicamente salariales no son legítimas, en el marco jurídico estrecho definido por la «*corporate governance*» o las *corporate laws*, tan restrictivas en Estados Unidos como en Canadá.

Esta forma de activismo sindical conduce de este modo a los representantes de los trabajadores a alinearse con los intereses de los accionistas y no al contrario, a saber, la consideración por parte de los accionistas de los intereses de otros participantes en la empresa, el de los asalariados en particular<sup>34</sup>. Esta última problemática se remite a un

<sup>33</sup> Cf. *Pension & Investments*, April 3, 2000.

<sup>34</sup> No obstante, pueden observarse determinados indicios, aunque tímidos y aislados, en este sentido. *CalPERS* anunció por ejemplo en 1994 que iba a escrutar la calidad de las prácticas sociales de las empresas para realizar la selección de las inversiones. El FP trabajó también con los sindicatos para limitar sus inversiones en los proyectos de construcción que no respetasen determinadas normas laborales: en 1997, un responsable

concepto de la empresa como constelación de intereses. Una economista de la *Brookings Institution*, Margaret Blair, trató recientemente de volver a lanzar el debate sobre la noción de *stakeholder*. Este debate, entablado en los años ochenta en Estados Unidos<sup>35</sup>, está totalmente dominado hoy en día por la idea de que el objetivo exclusivo de la empresa es la maximización del valor accionarial. Esta creencia actual se basa en tres argumentos: a/ los accionistas – los «principales» - deben tener el control de la empresa porque son sus propietarios; b/ los dirigentes – sus «agentes» - deben sus acciones a los accionistas y no a los demás agentes, lo cual resultaría en la disolución de sus responsabilidades; c/ los accionistas son los beneficiarios últimos de la empresa que soportan sus riesgos residuales.

Contestando la pertinencia de esta argumentación, Margaret Blair (1995) desarrolla, al contrario, la idea de que los riesgos residuales son soportados o compartidos por otros agentes de la empresa, sobre todo los asalariados cuyas competencias y conocimientos acumulados se integran en la organización de la empresa y se ponen al servicio de su clientela. Estos *stakeholders*, como partes que contribuyen a *inputs* muy especializados de la empresa, asumen, en este sentido, un riesgo de inversión. Por consiguiente, sus derechos y obligaciones como «propietarios» deberían estar tan reconocidos como los de los accionistas; podrían formalizarse así a través del desarrollo de formas específicas de remuneración que les den derecho a compartir los beneficios (accionariado salarial o participación en los beneficios).

En el contexto americano contemporáneo, el argumento puede considerarse sin duda «progresista»: permite legitimar la consideración de intereses distintos de los intereses exclusivos de los accionistas. Pero al plantear solamente como medios de reconocimiento de los intereses de los *stakeholders* unas formas de remuneración propias de los accionistas, limita a los *stakeholders* a tener únicamente reivindicaciones de *stakeholder*. De este modo, Margaret Blair reafirma la idea de que el poder, y por lo tanto la remuneración, son legítimos. Y desde este punto de vista, su crítica es débil y se aleja de lo que decía Adolf Berle al respecto; es cierto en una época en la que las finanzas no habían conquistado esta influencia en la esfera económica como en la de las ideas<sup>36</sup>.

*«[...] El adquirente de acciones no contribuye a aumentar el volumen de ahorro de la empresa y, por lo tanto, a la financiación de nuevas inversiones. No asume el riesgo de una nueva inversión. Lo único que hace es calcular las oportunidades de observar el aumento del valor de la acción de dicha empresa. De este modo, contribuye a mantener la liquidez del mercado permitiendo a otros accionistas convertir sus acciones en líquido. Evidentemente, no puede ni quiere contribuir a la actividad de la empresa [...]».*

El argumento de Margaret Blair viene a reafirmar y legitimar el comportamiento de los FP sindicales y la estrategia comprometida por el AFL-CIO: utilizar al máximo la lógica de los mercados financieros y la del valor accionarial con el fin de obtener el rendimiento más elevado posible de las inversiones; utilizarlas como incentivo para obtener la neutralidad patronal en materia de reconocimiento sindical en la empresa. Algunos pueden

---

del fondo publicaba una editorial en la que se criticaban las firmas que despedían a sus trabajadores para que subiese su cotización bursátil (O'Connor, 1999).

<sup>35</sup> Cf. Freeman & Reed (1983).

<sup>36</sup> Esta cita está extraída y traducida del prefacio a la edición revisada de 1968: «*The modern corporation and private property*», obra de referencia publicada en 1932 con G. Means, citada por M. O'Sullivan (1999).

considerar que tiene el mérito de hacer oír, si no valer, la voz de los asalariados e infundir la idea de que sus intereses se admitirán y defenderán más y mejor a un plazo mayor. En todo caso, abre el debate dentro del movimiento sindical americano y canadiense, y no se ignoran totalmente los riesgos inherentes a este tipo de estrategia, como el refuerzo del poder de los accionistas en detrimento de los trabajadores.

En Estados Unidos, esta estrategia empieza a ser criticada desde las propias filas sindicales que la han experimentado: se le tacha de tener poca visión. Los sindicatos de la construcción insisten sobre todo en la idea de que estas nuevas formas de activismo les han llevado a hacer que las empresas tengan comportamientos a corto plazo. Algunos responsables sindicales alertan de las falsas esperanzas que entraña una fuerte implicación en las alianzas de *stakeholders*. El compromiso del AFL-CIO en redes nacionales o internacionales como el *Council of Institutional Investors* en Estados Unidos, y más aún la *International Corporate Governance Network*, a menudo se interpreta, desde este punto de vista, como una concesión excesiva a la primacía de la lógica financiera y de los principales agentes de los mercados financieros, al derecho exclusivo de los accionistas para determinar las finalidades de la empresa. En Canadá, la oposición a la implicación en la gestión de la inversión de las cajas de jubilación viene siendo tradicionalmente fuerte y vigorosa en el sindicato del automóvil (*Canadian Auto Workers*).

La otra ambigüedad reside en el conflicto de intereses que puede resultar de esta postura. Efectivamente, el antagonismo consustancial de la relación capital/trabajo en las economías capitalistas basadas en la propiedad privada de los medios de producción se expresa en el reparto forzosamente conflictivo del valor añadido: la subida de los salarios se traduce automáticamente en una bajada de los beneficios y viceversa. Esta ley se ilustra perfectamente con el conflicto que enfrentó hace unos años a los accionistas del primer FP público canadiense, el del personal docente de Ontario (*Ontario Teachers' pension plan*) con su propio sindicato. Este fondo era un importante accionista del grupo agroalimentario *Maple Leaf Foods*. En 1995, solicitó, con otros accionistas, la recompra de este último por otro grupo (*McCain*) con vistas a rectificar los costes y la rentabilidad. Este objetivo llevó a la nueva dirección del grupo a poner en marcha una feroz política antisindical en 1998, que exigía concesiones salariales drásticas en el momento de la renovación del convenio colectivo tras un *lock out* que respondía a una huelga de trabajadores. Así, esta lógica de accionista golpeó duramente los intereses de los asalariados del grupo industrial en cuestión y del sindicato que los representa (UFCW) a pesar de las vehementes protestas y la movilización del sindicato de los profesores de Ontario, que no pudo impedir nada.

La estrategia de desarrollo de la militancia de accionista sindical, así como la subyacente a las inversiones ética o socialmente responsables, preconizada por las centrales norteamericanas o europeas, se basa, además, en un argumento implícito que es en parte erróneo: el que consiste en pretender que los mercados bursátiles contribuyen a financiar las empresas y la inversión. En términos generales, las emisiones netas de acciones nunca han constituido una fuente importante de financiación de las empresas (no financieras concretamente), que financian sus inversiones con la parte no repartida de los beneficios o mediante un endeudamiento bancario u obligatorio. Este comentario es especialmente válido para la situación americana. En Estados Unidos, los mercados financieros han desempeñado un papel precoz, pero la deuda pública sirve más de incentivo para su desarrollo que la financiación de las empresas. Y a pesar de la fuerte mediatización de los

mercados bursátiles, la emisión de acciones es hoy una parte poco importante de la financiación de las empresas, menos que la emisión de obligaciones<sup>37</sup>.

Asimismo, la vulgata según la cual los principales países habrían pasado de una «economía de endeudamiento» a una «economía de fondos propios» merece una reflexión: significa, sin duda, que los mercados financieros han adquirido un peso importante en la economía (lo cual refleja un aumento del índice capitalización bursátil/PIB). Pero este peso está más vinculado con la multiplicación de las transacciones por valores (mercado secundario) que con la emisión de nuevos valores (mercado primario), ya que la finalidad de estos operadores del mercado secundario es la búsqueda de plusvalías financieras y no la financiación de nuevas inversiones. Desde este punto de vista, el cambio semántico que consiste en llamar a los accionistas (minoritarios) inversores (aunque fueran institucionales) es equívoco y lleva a esta misma confusión: hace ver que estos agentes invierten asumiendo un riesgo de emprendedor, cuando, en realidad, no es así. Lo único que hacen es comprar valores que representan una parte del capital social de las empresas, contribuyendo a mantener la liquidez del mercado<sup>38</sup>. Desde este punto de vista, es obvio que los inversores institucionales, aunque se interesan de cerca por la actividad de las empresas, sólo lo hacen con el único objeto de evaluar las posibilidades de sus plusvalías financieras y no por un interés específico por el proyecto empresarial y la gestión como tales (Montagne y Sauviat, 2001).

#### 4. CONCLUSIÓN

La nueva fase de la mundialización del capital de los años ochenta, marcada por la función de soporte que desempeñan desde entonces las finanzas, parece abrir nuevas perspectivas estratégicas a los sindicatos, tal como demuestran las iniciativas norteamericanas al respecto. Tras el AFL-CIO, los sindicatos de Canadá o Europa se preguntan a su vez por los modos de «domesticar» los mercados financieros y tratar de modificar su lógica unívoca. Para ellos, se trata de establecer un control sindical tanto sobre los activos acumulados en las cajas de jubilación procedentes de los regímenes profesionales complementarios, cuando existen, como sobre los que proceden del ahorro salarial y se concentran en vehículos gestionados por prestatarios especializados, como los fondos comunes de inversión. El objetivo que persiguen es lograr que este ahorro no sea utilizado contra los trabajadores y sus familias, sino que se oriente, en cambio, en función de unos objetivos que traten de poner de manifiesto y defender mejor sus intereses.

El análisis de las experiencias norteamericanas indica en primer lugar que la eficacia de estas prácticas y sus recaídas corresponden en parte a la relación de fuerza sindical, tanto sobre el terreno de la empresa, en su cara a cara diario con los empleadores, como en el terreno político, en su cara a cara con el Estado. En Estados Unidos, los sindicatos ganaron

---

<sup>37</sup> A partir de mediados de los ochenta hasta 1990, las emisiones de acciones se volvieron negativas, ya que las empresas que cotizaban recompraban sus propias acciones o hacían que las recomprasen sus ejecutivos. Y desde 1994, esta tendencia vuelve a reafirmarse, ya que se retiraban más acciones del mercado de las que volvían a emitirse, cf. «Flows of Funds Accounts of the United States». *Board of governors of the Federal Reserve System*, Washington D.C., Table F-213, March 9, 2001.

<sup>38</sup> La sociedad de capitales en forma de sociedad anónima es la que permitió desmaterializar el capital y descomponerlo en valores de papel negociables en el mercado, independientemente de sus formas físicas encarnadas por las herramientas de producción.

legitimidad, no ante los empleadores a través del brazo de hierro de la negociación colectiva ni ante el Estado mediante una presión a favor de grandes reformas sociales, sino ante inversores institucionales sobre la base de alianzas de accionistas, reivindicando con ellos el principio de maximización del valor accionario. En Canadá, pero sobre todo en Québec, un contexto político específico y una relación de fuerza más favorable con los sindicatos les han permitido hacer oír su voz, promover el mantenimiento, la creación de empleos y el desarrollo regional a través de la creación de fondos prosindicales. La experiencia del fondo de solidaridad FTQ, por ejemplar que parezca, está limitada, sin embargo, desde el punto de vista del importe de los capitales invertidos. Además, tiene un coste fiscal importante para la provincia y para el Estado federal, y unos costes de gestión más elevados que los demás fondos, y beneficia sobre todo a los ahorradores individuales con ingresos elevados. Está esencialmente destinada a las PYMES, es decir, a empresas que no se distinguen necesariamente por su comportamiento «ético»: generalmente, estas últimas son más bien hostiles al desarrollo de la implantación y del diálogo sindical. Además, su contribución a la creación de empleo a menudo se sobrevalora y, en gran medida, es el fruto de una ilusión óptica: de hecho, está más relacionada con las dinámicas y estrategias de las grandes empresas que con su dinamismo intrínseco (Bocarra, 1998).

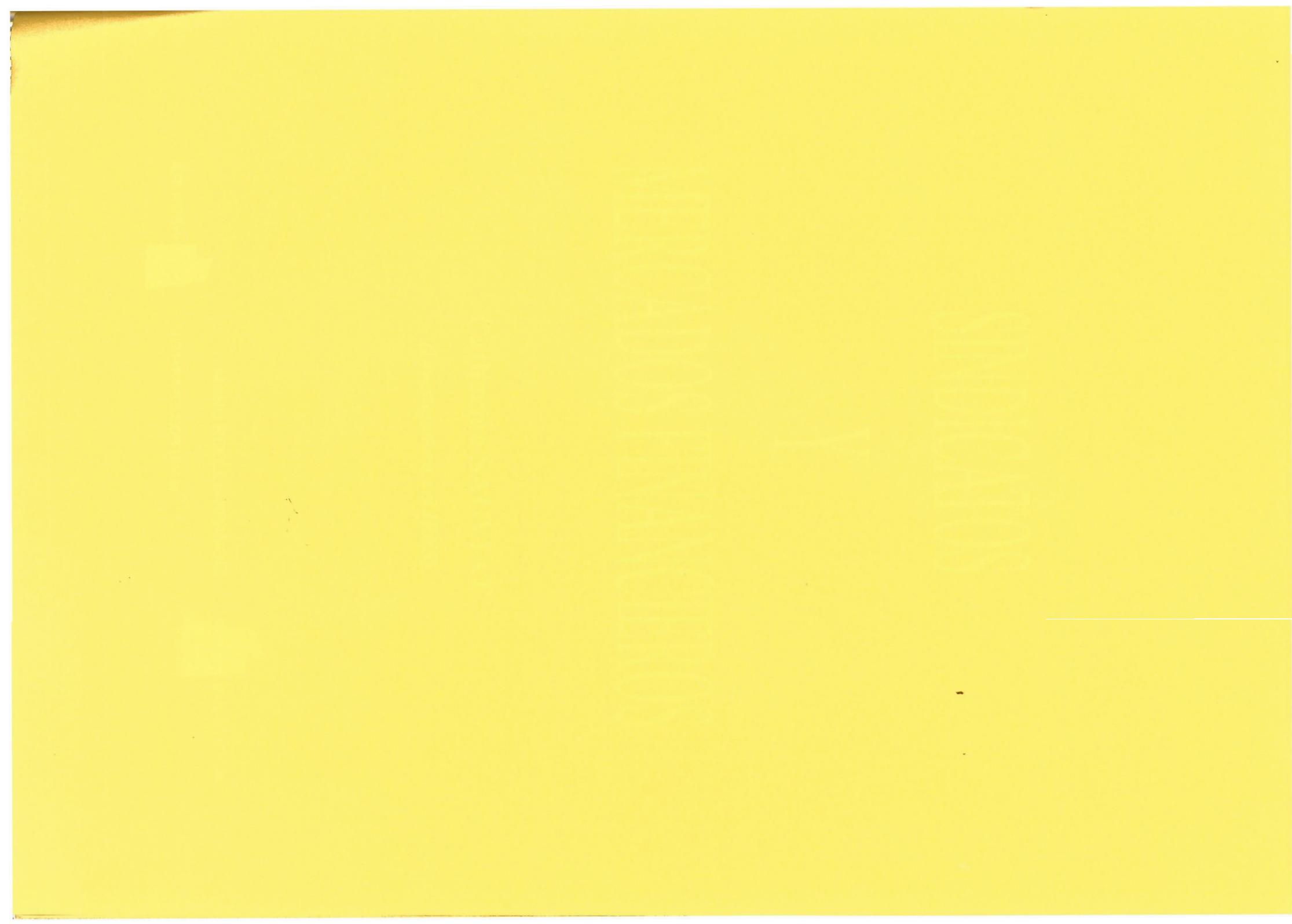
Las prácticas sindicales que tratan de apoyarse hoy en el poder accionario y «trabajar» los mercados financieros desde dentro nos parecen limitadas en su fundamento, peligrosas en su desarrollo, y quizás efímeras respecto del tiempo de los ciclos bursátiles. Por otra parte, asocian y legitiman un poco más si cabe la primacía de las finanzas de mercado y su pretensión de delimitar (y restringir) el espacio de la democracia económica y los retos de la lucha social y política. La transformación en fuerza del discurso sobre la «ética» de manera general y sobre la «inversión ética» en concreto, es muy revelador. Se basa y afirma sobre la base del descrédito de la política y de la pérdida de legitimidad de la intervención del Estado en la esfera económica y en la del mercado (en especial, el mercado financiero), así como la de los agentes colectivos a semejanza de los sindicatos. Este ascenso de la «ética» traduce sencillamente el repliegue sobre la esfera privada que caracteriza a la ideología individualista y la lógica de acumulación patrimonial, la recusación de cualquier visión global del cambio social, de cualquier idea de acción colectiva. Con la «inversión ética», es la única conciencia moral de los inversores individuales, e incluso colectivos, de que las normas que pueden modificar los excesos del mercado deben encontrar su fuente y su legitimidad.

Estas nuevas prácticas limitan el sindicalismo a la defensa de intereses particulares, la de los asalariados de las grandes empresas, y no lo llevan a poner de manifiesto la defensa de un concepto socializado del asalariado que engloba a los trabajadores que se encuentran en la periferia de las grandes empresas (asalariados de PYMES, trabajadores interinos, etc.) y aquellos, en situación mucho más precaria, que están en la periferia del mercado laboral en sí (parados de larga duración, jóvenes con dificultades de inserción, etc.). De este modo, confirman las desigualdades salariales que durante las dos últimas décadas no han dejado de aumentar, tanto en América del Norte como en diversos países de Europa. Además, en cualquier momento pueden hacer estallar el conflicto de intereses inherente a las relaciones capital/trabajo, que encarnan las posturas antagónicas del accionista y el asalariado y que se ilustra con el conflicto permanente de reparto del valor añadido (beneficios/salarios). Todo ello sin tener en cuenta las crecientes contradicciones que pueden ocultar estas relaciones cuando se va más allá del marco de Estados Unidos.

Los sindicatos, que en términos generales, y sobre todo los sindicatos norteamericanos, siempre han mostrado un concepto fuertemente «nacionalizado» (e incluso regionalista) de la defensa del empleo y la solidaridad internacional construidas entorno al «dinero de los trabajadores», corren el riesgo de hacerse pedazos cuando pongan sobre la mesa intereses nacionales divergentes.

Por último, la militancia de accionista sindical se apoya en los dispositivos de ahorro de jubilación específicos (los FP con prestaciones definidas) que son voluntarios en gran medida, y que los trabajadores ponen en cuestión en Estados Unidos en beneficio de dispositivos de ahorro salarial individual o de dispositivos híbridos (apRoberts y Sauviat, 1999). Ahora bien, los FP con cotizaciones definidas no ofrecen las garantías de representación colectiva de los FP con prestaciones definidas, cuando son dirigidos por los participantes en lugar de por *trustees*. En este caso, lo único que hacen es remitir a los asalariados individualmente, no a sus empleadores, sino a los gerentes de los fondos en una mera relación de prestatario a cliente, muy alejada de las preocupaciones de la jubilación. ¿No minará las bases de las estrategias sindicales de activismo accionarial la tendencia al declive de los FP con prestaciones definidas, que son las únicas que pueden dar un poder de representación sindical? Y la interrupción brutal que se produjo durante el año 2000 del ciclo de apreciación continua de las acciones y del clima de euforia bursátil propia de los años noventa, ¿no podría debilitar considerablemente esta estrategia?

La elección de la cogestión del ahorro de jubilación o de ahorro salarial, como medio preferido para reconstruir un compromiso capital/trabajo más favorable para los trabajadores, para reconquistar un poder de negociación que se salde con un reparto más «equitativo» o más «equilibrado» del valor añadido y para adquirir un poder de decisión mayor, se plantea de un modo distinto en función de los acuerdos institucionales propios de cada país (sobre todo, los sistemas de protección social) y las relaciones de fuerza entre los agentes. La respuesta respecto de su legitimidad y su eficacia está lejos de ser universal. La invitación a los sindicatos a reivindicar como accionistas y a ratificar de este modo el reconocimiento de los derechos de «propiedad» entraña el riesgo de una fragmentación creciente de la representación de los intereses de los asalariados, en el plano nacional, y con mayor motivo internacional, debido al gran aumento de las desigualdades entre países por la mundialización financiera. Además, no es seguro que la figura del «accionista sindical», aun a través de un FP o de un Fondo común de inversión, sea la más adecuada para conquistar a escala empresarial y, de manera más amplia, estatal, un poder de negociación y de decisión que el agente sindical ha perdido o nunca ha llegado a adquirir como agente colectivo a escala nacional, e incluso supranacional. El resultado de las estrategias norteamericanas no resulta en absoluto convincente en este sentido.



MANU ROBLES-ARANGIZ



INSTITUTUA