



OBSERVATORIO
DE LA INVERSIÓN
SOCIALMENTE RESPONSABLE
EN ESPAÑA

2014

PATROCINADO POR:

BBVA



Santander

Bankia

iberCaja



COLABORA:

spainsif
social investment forum



JAIME SILOS LEAL
PRESIDENTE DEL SPAINSIF

Ante esta segunda edición del Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable, desde Spainsif no podemos por menos que mostrar nuestra satisfacción por la consolidación de esta iniciativa, promovida por asociados representativos, como son; BANKIA, BBVA, IBERCAJA y SANTANDER A.M., que junto con quién ha elaborado el estudio, NOVASTER, ponen a disposición de los profesionales del sector y del público en general la información cuantitativa y cualitativa de las tendencias en materia de inversión socialmente responsable, ISR, en España.

Nuestra satisfacción viene relacionada directamente con los objetivos de la Asociación y las actuaciones que se derivan, que tienen un exponente claro en este tipo de iniciativas, como buenas prácticas que facilitan y promueven el conocimiento y la divulgación de la ISR.

En este estudio se analiza la casuística de los operadores ISR más activos; los Fondos de Pensiones de Empleo y su progresión en la aplicación de los criterios de inversión ambientales sociales y de gobierno corporativo (ASG), las Gestoras de Activos que destacan en la aplicación de dichos criterios, así como otros actores del mercado de la ISR, donde se incluyen los titulares de patrimonios, agencias de análisis ASG y fundaciones, entre otros.

Esta edición del Observatorio incorpora nuevas aportaciones sobre el alcance de las estrategias ISR que se aplican, añadiendo, a las exclusiones, la integración, la implicación y el ejercicio del voto.

Dado que no nos corresponde desvelar ni hacer un análisis previo del contenido del estudio, algo que queda reservado para los lectores, nos limitaremos a despertar su interés recomendándoles su lectura.

De este estudio se desprende que el mercado de la ISR aún no está maduro en nuestro país, que el actor principal es el inversor institucional, algo que es general en el mercado europeo, y que queda mucho camino por recorrer hasta alcanzar los niveles de implantación de los países de referencia en materia de ISR de nuestro entorno.

En cuanto a la calidad de la ISR, se confirma el crecimiento en la aplicación de estrategias más sofisticadas, aunque quizás no con la rapidez que desearíamos, pero nadie duda ya de que están puestos los cimientos para que la tendencia se consolide en los próximos años.

Aprovechamos la ocasión para animar a todas las partes implicadas en el desarrollo de la ISR, tanto desde el sector público como el privado, para aunar sus esfuerzos y encauzarlos de forma ordenada y efectiva, para lo que ponemos a su disposición el Foro de Inversión Social de España, como punto de encuentro y apoyo.

Estamos receptivos a propuestas a favor de la ISR, por lo que nos pueden hacer llegar sus planteamientos y sugerencias, a las que procuraremos responder adecuadamente.

La apuesta de Spainsif por un modelo de inversión sostenible en el tiempo es lo que queremos compartir con la comunidad y de ahí nuestro empeño por acoger y celebrar este tipo de iniciativas que, sin duda, aportan valor para el inversor y para la sociedad en su conjunto.



EMILIO MARTÍN-MORE COLOMA
DIRECTOR DE RESPONSIBLE BUSINESS POLICIES DEL BBVA

Un año más, es motivo de orgullo para BBVA volver a patrocinar el Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable. Más si cabe, teniendo en cuenta la extraordinaria evolución de las cifras en los últimos años, con incrementos superiores al 40% en 2014 y alcanzando ya un volumen de más de 193.000 millones de euros. Es una satisfacción volver a confirmar que la ISR sigue siendo una realidad dentro del universo de inversores institucionales españoles y no nos cabe ninguna duda de que también lo será en el mundo retail en la medida en que todos los agentes implicados sigamos trabajando en el desarrollo de una mayor y mejor educación financiera y en el apoyo a la consideración de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo en la gestión de las inversiones.

BBVA Asset Management, como área de gestión de activos del Grupo BBVA, continúa trabajando en el desarrollo de su propia política ISR, gestionando un Fondo ISR para el mercado minorista e incorporando criterios ASG en la gestión de todos los Fondos de Pensiones y EPSV de empleo (más de 9.000 millones de euros); ejerciendo los derechos políticos en las Juntas Generales de todas las compañías europeas para los Fondos de Pensiones y EPSV de Empleo (cuando existe delegación), en los Fondos de Pensiones y EPSV Individuales, en los Fondos de Inversión y en las SICAV que gestiona; siendo además miembro fundador del Foro Español de Inversión Socialmente Responsable (Spainsif) y firmante de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas desde 2008.

No conviene olvidar, sin embargo, que la ISR es sólo una pequeña parte de un objetivo más ambicioso para el Grupo BBVA, comprometido con una forma responsable de hacer banca y con maximizar el impacto positivo de su actividad en la sociedad. A través de iniciativas como Momentum Project se ofrece apoyo integral a personas que detectan un problema social y deciden buscar una solución por medio de una iniciativa empresarial, promoviendo la inversión de impacto. La Fundación BBVA Microfinanzas, presente en siete países y con más de un millón y medio de clientes, contribuye al desarrollo económico y social sostenible e inclusivo de las personas más desfavorecidas a través de las microfinanzas productivas. BBVA trata así de combinar impacto social y sostenibilidad económica, base de una verdadera inversión socialmente responsable.



FEDERICO GÓMEZ SÁNCHEZ
DIRECTOR DE SOSTENIBILIDAD BANCO SANTANDER

“Banco Santander y su experiencia en ISR”

Banco Santander tiene una misión y visión claras de lo que ha de ser su función como entidad financiera: “contribuir al progreso de las personas y las empresas, tratando de ser el mejor banco comercial, ganándose la confianza y fidelidad de sus empleados, clientes, accionistas y de la sociedad”.

Banco Santander inició su experiencia en ISR en 1.995, con el lanzamiento del primer fondo de estas características en España. Y desde un enfoque de innovación, generación de soluciones de inversión y búsqueda de la obtención de rentabilidades positivas y sostenibles, Santander ha ido evolucionando y ampliando su experiencia en ISR de la mano de sus clientes. Actualmente cuenta con más de 2.500 millones de euros en este tipo de productos, a través de los diferentes vehículos de inversión que distribuye: fondos de inversión, planes de pensiones y carteras de gestión discrecional para mandatos institucionales.

Adicionalmente, también impulsa la difusión y creación de conocimiento en ISR, y lo hace a través de diferentes iniciativas. En primer término participa, como co-fundador, a través de su gestora de fondos de inversión en SPAINSIF, entidad multisectorial que tiene por objetivo expandir la ISR. Su gestora de fondos de pensiones y el fondo de pensiones de empleados Santander son firmantes de los PRI, iniciativa internacional de Naciones Unidas que pretende recoger y compartir las experiencias de ISR a nivel mundial para fomentar su desarrollo y expansión. En este sentido, en la actualidad cerca del 33% del total del patrimonio gestionado por todas las gestoras del banco en el mundo se gestionan bajo estos principios de inversión responsable. Por último, Santander también realiza a través de los comités de ISR de sus fondos de inversión varios cursos anuales especializados en esta materia en colaboración con diferentes universidades españolas.

El objetivo es seguir creciendo e innovando en este campo, como se viene haciendo desde hace 20 años, y siempre como herramienta de soluciones para sus clientes y la sociedad.



ROCÍO EGUIRAUN MONTES
DIRECTORA DE BANKIA FONDOS

Bankia potencia la consideración de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en sus estrategias de inversión, no sólo con el objetivo de conseguir el mejor comportamiento en términos de rentabilidad, si no también como un elemento de sostenibilidad y de prevención del riesgo, en sus fondos gestionados.

El mercado de activos gestionados con criterios ISR ha sufrido una evolución a lo largo de los años, después de demostrarse que los criterios económicos no eran suficientes a la hora de conocer la sostenibilidad de las compañías.

En este contexto, Bankia Pensiones ha trasladado con éxito a las Comisiones de Control de los Fondos de Pensiones de Empleo y Asociados, la conveniencia de incorporar en sus políticas de inversión criterios de Inversión Socialmente Responsable, ya que está demostrado que generan valor para todas las partes interesadas implicadas. Con el fin de dar cumplimiento a estos mandatos, Bankia Pensiones ha contratado los servicios de una empresa líder en investigación que analiza los criterios extra-financieros de aquellas empresas que se tienen en la cartera, cubriendo el espectro nacional e internacional.

Es la Dirección de Gestión de Riesgos de Bankia Pensiones quien con los informes del experto, evalúa y controla la implantación efectiva de los requisitos extra financieros en las carteras de los fondos de empleo, emitiendo los correspondientes informes a las Comisiones de Control.

Desde el punto de vista de selección de inversiones, el compromiso con la inversión responsable se materializa incorporando el análisis de los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno al conjunto de la toma de decisiones que ya se venían realizando (criterios fundamentales y de mercado) y que en varias ocasiones, han producido la venta de algunos valores en cartera.

Desde Bankia queremos agradecer el trabajo que el Observatorio de Inversión Socialmente Responsable realiza, ya que es la única publicación en España que permite conocer el estado de la Inversión Socialmente Responsable, además de fomentar un mayor conocimiento de los procesos de diálogo, el análisis de las cuestiones ASG y cómo éstas influyen en la toma de decisión de los inversores más sostenibles.



RODRIGO GALAN GALLARDO
DIRECTOR GRUPO FINANCIERO DE IBERCAJA

El compromiso de Ibercaja con la inversión socialmente responsable nace dentro de la política de responsabilidad social corporativa del banco, que le llevó a firmar en 2006 el Pacto Mundial de Naciones Unidas. Continuó con el lanzamiento en 2007 del fondo de inversión H2O, orientado a la inversión en energías renovables e infraestructuras para el aprovechamiento eficiente del agua.

En 2011 la entidad gestora de planes de pensiones del grupo, Ibercaja Pensión suscribió los Principios de Inversión Socialmente Responsable de Naciones Unidas e inició un camino de implementación progresiva de estrategias de inversión socialmente responsable.

Comenzamos el proceso definiendo un marco de exclusión, que es la estrategia más seguida por los gestores de activos en Europa, tal y como reflejaba el último estudio de Eurosif de 2014 (el 41% de los activos bajo gestión en Europa tenían definidas exclusiones ligadas a la inversión sostenible, un total de 6,8 trillones de €). Luego se han desarrollado actividades de engagement y la compañía está integrando la información extrafinanciera en los procesos de toma de decisiones de inversión.

En estos momentos, Ibercaja Pensión acababa de lanzar el Plan Ibercaja Sostenible y Solidario, que es uno de los primeros planes de pensiones con un perfil marcadamente de inversión responsable orientado al mercado de clientes particulares, y que es muestra del firme compromiso de Ibercaja Banco por apoyar el desarrollo de la inversión responsable en España.

Para Ibercaja la inversión socialmente responsable nos aporta primero una oportunidad de mejorar la valoración de todos los riesgos y oportunidades que presentan las compañías en las que invertimos el ahorro de nuestros clientes, y consideramos que es un factor decisivo para la creación de modelos económicos cada vez más sostenibles, facilitando y financiando por ejemplo la transición hacia una economía baja en carbono. En este sentido vemos el gran crecimiento experimentado por el mercado de bonos verdes un motor fundamental que facilitará el desarrollo de la inversión responsable en los próximos años.

OBJETIVOS Y CONTENIDO DEL OBSERVATORIO

Este Observatorio de la ISR en España se centra en describir la situación de cómo se aplica la inversión responsable con cierta profundidad y se extiende a titulares de patrimonios, gestoras de diferentes tipos, agencias de análisis ASG y las fundaciones.

Entre los titulares de patrimonios tenemos a los fondos de pensiones de empleo, las mutualidades y las EPSVs del País Vasco. No se incluyen los fondos de pensiones individuales ya que, si tienen una ISR, ésta viene marcada básicamente por la gestora de pensiones correspondiente y se expone en ese apartado. Además estos planes y fondos individuales no tienen un órgano representativo como tal.

Entre las gestoras se han analizado las de pensiones, las de fondos de inversión o instituciones de inversión colectiva y las gestoras de capital riesgo.

Evidentemente existen otros actores en el mundo de la ISR en España. Así tenemos al propio Spainsif, a los sindicatos CCOO y UGT, a las agencias de "proxy voting" que asesoran sobre el voto, las consultoras ISR, etc. Sin embargo hemos optado por reflejar la actuación de aquellos que están más vinculados a las decisiones sobre inversiones.

Quizá la excepción son las agencias de investigación ISR. Sin embargo hemos considerado que tienen una alta influencia en los resultados de la ISR y también queremos reflejar su cobertura y medios que son de especial interés para todos los demás actores de la ISR en España.

En todo caso, en la vida diaria de los sistemas de pensiones, hay que dejar constancia del importante papel que juegan los sindicatos CCOO y UGT. Ellos mismos presentan sus informes de su actuación en este ámbito pero es preciso señalar que colaboran en prácticamente

todos los terrenos de la ISR como son los modelos de declaración ISR, la directrices de política de voto ASG, con profundidad en materia de gobierno corporativo, la influencia en el marco regulatorio, el traslado de iniciativas de organismos internacionales como el CWC, los estándares de rendición de cuentas, la información a partícipes, etc.

Continuando con el contenido del Observatorio y a fin de mejorar la edición anterior, un reto era clarificar el alcance que tenían estrategias ISR complejas, más allá de las exclusiones, como son la implicación y la integración así como el ejercicio del voto.

La implicación se refiere a las actuaciones individuales o colectivas ante las empresas, emisores de títulos en general e incluso administraciones públicas, para que modifiquen sus comportamientos o, simplemente, desarrollen o informen sobre aspectos que son relevantes desde la perspectiva ASG.

La integración se refiere a tener en cuenta, desde una perspectiva positiva las características y perfiles ASG de los emisores de acciones, bonos y otro tipo de gestores. Básicamente la integración se aplica a través de la "best-in-class", que es invertir entre las mejores empresas ASG, la inversión temática o de impacto, que invierte en problemáticas y sectores sensibles desde la perspectiva ambiental o social, o, finalmente, la integración pura que consiste en valorar los aspectos ASG conjuntamente con los aspectos financieros, o también, desde la perspectiva financiera.

Así, el año anterior muchas entidades afirmaban aplicar la integración, e incluso la implicación con las empresas cuando, de hecho, esta actividad no se veía reflejada en el UN PRI ni en ningún otro foro que conociéramos.

Previsiblemente ello se debía a que la encuesta dedicaba muy poco espacio a estas estrategias, las presentaba mezcladas y no preguntaba sobre su profundidad.

Este año este tema de las diferentes estrategias de aplicación de la ISR se ha tratado en apartados claramente diferenciados, preguntando sobre su contenido y características.

El resultado es que hoy tenemos una idea mucho más clara de la profundidad y extensión de estas estrategias. Por citar un ejemplo, se puede afirmar que solo una entidad aplica la implicación entre los fondos de pensiones cuando en 2013 varias hacían referencia a ello. De todos modos en 2015 se han sumado unas pocas entidades más a esta estrategia.

En cuanto a la estructura de la encuesta y del análisis del Observatorio básicamente se puede clasificar en las siguientes áreas:

- Las motivaciones y aplicación efectiva en las diferentes clases de activos del patrimonio de la política ISR
- Análisis de las políticas o estrategias de aplicación de la ISR. Las exclusiones, la integración y la implicación y voto en detalle
- El seguimiento de la política ISR
- Algunos temas de actualidad como el medio-ambiente y la posición sobre el mismo

En el anexo presentamos también algunos de los resultados de la Encuesta Europea Novethic que analiza, entre 181 “propietarios” de patrimonios, con 7,4 billones €, cuestiones similares, al menos en estos sectores de nuestra encuesta. De estos participantes, 21 entidades son españolas. En este sentido tanto Novethic como los patrocinadores de este Observatorio decidieron compartir encuestas y resultados para homogeneizar en lo posible las comparaciones y evitar la fatiga de las instituciones encuestadas.

En la encuesta de Novethic, España aparece como uno de los países en el furgón de cola. Es evidente que, por algunas contestaciones, es así. Sin embargo, si se realizara una comparación teniendo en cuenta el tamaño de la entidad (además de las limitaciones estructurales de carencia de medios propios que tienen los fondos de pensiones españoles), es muy posible que los resultados fueran mucho más similares, quizá con la excepción de la estrategia de implicación y la política ecológica.



OBSERVATORIO
DE LA INVERSIÓN
SOCIALMENTE RESPONSABLE
EN ESPAÑA

2014



ÍNDICE

LA ISR EN LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO	11
SITUACIÓN Y MOTIVACIONES	11
IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO	13
EXCLUSIONES	15
EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR	16
LA ISR EN EL MUTUALISMO	17
SITUACIÓN Y MOTIVACIONES	17
IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO	19
EXCLUSIONES	19
EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR	20
LA ISR EN LAS EPSVS	21
SITUACIÓN Y MOTIVACIONES	21
IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO	22
EXCLUSIONES	24
EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR	25
LA ISR EN LAS GESTORAS DE PENSIONES	26
SITUACIÓN Y MOTIVACIONES	26
IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO	29
EXCLUSIONES	30
EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR	31
LA ISR EN LAS GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN	32
SITUACIÓN Y MOTIVACIONES	32
IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO	34
EXCLUSIONES	35
EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR	36
LA ISR EN EL SEGURO	37
SITUACIÓN Y MOTIVACIONES	37
IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO	40
EXCLUSIONES	41
EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR	42
LA ISR EN EL CAPITAL RIESGO	43
SITUACIÓN Y MOTIVACIONES	43
FORMA DE APLICACIÓN DE LA ISR EN EL CAPITAL RIESGO	46
EXCLUSIONES	48
EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR	49
LA ISR EN LAS FUNDACIONES	50
INTEGRACIÓN Y VOTO	50
IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO	52
EXCLUSIONES	53
EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR	54
LAS AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN Y RATING ASG EN ESPAÑA	55
COBERTURA DE EMPRESAS Y EMISORES DE RENTA FIJA EN ESPAÑA	56
SEGUIMIENTO DE INCIDENCIAS Y CONTROVERSIAS	57
DEDICACIÓN AL ANÁLISIS DE EMISORES ESPAÑOLES	58
RELACIONES CON LAS PARTES INTERESADAS EN ESPAÑA	59
EL ESTÁNDAR ARISTA	60
RESUMEN DE CUANTÍAS	61
CONCLUSIONES	63
SITUACIÓN Y MOTIVACIONES	63
IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO	65
EXCLUSIONES	66
EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR	66
LAS AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN Y RATING ASG	67
RESUMEN FINAL	67
ANEXO I	68
ENCUESTA TIPO CONJUNTA PARA LOS PROPIETARIOS DE PATRIMONIOS: FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO, MUTUALIDADES Y EPSVS	
ANEXO II	78
RESULTADOS DE LA ENCUESTA EUROPEA DE NOVETHIC (EXTRACTO)	

LA ISR EN LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Se han analizado doce fondos o planes de pensiones del sistema de empleo entre los que están siete de los ocho fondos más importantes y prácticamente todos los que se encuentran en el UN PRI. El otro fondo que no participa, por lo que sabemos, no tiene una actividad ISR.

En el capítulo se hablará genéricamente de fondos ya que son los que representan el aspecto patrimonial de este sistema de pensiones. Por otro lado, se analiza el sistema de empleo, y no el individual o asociado, por dos razones. En primer lugar porque son los que verdaderamente tienen actividad en materia de inversiones y, en consecuencia, ISR. Por otro lado, la ISR de los otros sistemas de pensiones, si tienen una ISR, ésta vendrá motivada y dirigida más bien por la gestora de dichos fondos y, en ese sentido, se presentará en el capítulo correspondiente a dichas gestoras.

El patrimonio total de estos fondos de empleo es de 16.462 millones € netos, sin pensiones macheadas a través de seguros, que representan aproximadamente el 50% del patrimonio de los fondos de empleo. Todo ello en un sector atomizado donde el otro 50% está representado por más de 1.200 planes de pensiones.

En primer lugar se aprecia una enorme diferencia entre los fondos grandes y los pequeños. A partir de 800 millones € se hacen muchas cosas y se desarrollan diferentes estrategias. Por debajo solo hay una verdadera actividad en este ámbito si el promotor está fuertemente implicado con la ISR. De hecho hay casos en los que parece que aunque la gestora de pensiones correspondiente aplique diferentes estrategias ISR, el fondo de pensiones no es consciente de ello o no lo tiene en cuenta.

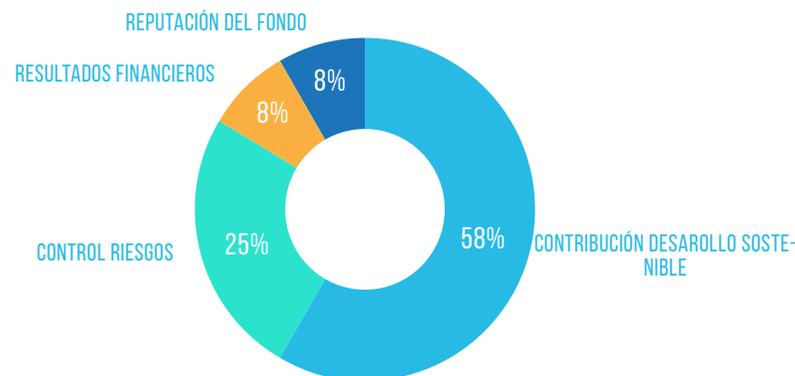
Solo un fondo de pensiones tiene capacidad para dedicar personas a la ISR, y en este caso son, además, dos personas. Sin embargo, otros se

apoyan en especialistas en la gestora, con los que trabajan coordinadamente o tienen miembros con conocimientos financieros y de riesgos que se sienten capaces de valorar de alguna manera estas cuestiones.

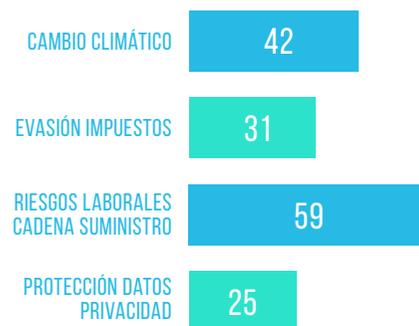
Más del 70% tiene una política ISR formalizada y el resto prevé hacerlo próximamente. Es decir no existe ningún rechazo detectado a la ISR salvo el fondo mencionado que no ha participado. Por otro lado, como se verá a lo largo del Observatorio, la no existencia de una ISR formalizada no significa que las entidades no sean sensibles a los temas ASG, sobre todo en lo que se refiere a actividades rechazables o comportamientos contrarios a los derechos básicos.

Contribuir a un desarrollo más sostenible sigue siendo la motivación fundamental con el 58% de las respuestas, seguido de lejos por el control de riesgos.

MOTIVACIÓN DE LA ISR

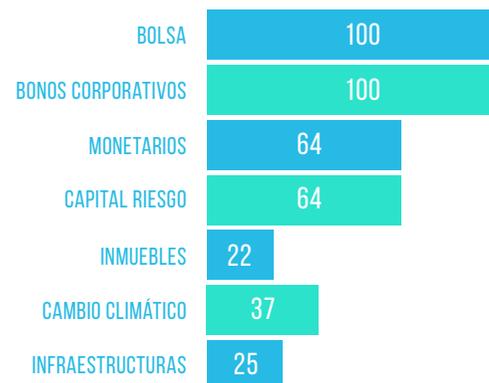


PREOCUPACIÓN POR ACTIVIDADES EN FONDOS



Especificando más en materias ASG, son objeto de atención, por este orden, las relaciones laborales en la cadena de suministro, el cambio climático, la evasión fiscal y finalmente temas como la protección de datos. Un fondo resalta el gobierno corporativo y otro las políticas ISR de los fondos de inversión en los que invierte. Aunque es bastante común en el Observatorio, aquí se resalta más el tema laboral que en otros colectivos probablemente por la fuerte influencia que tienen los representantes sindicales en las comisiones de control de estos fondos de empleo.

APLICACIÓN DE LA ISR EN LA CARTERA



Prácticamente todas los fondos aplican o tienen intención de aplicar la ISR a la bolsa y los bonos corporativos. Una gran mayoría a deuda pública y los activos monetarios. Es mucho menor la aplicación al capital riesgo y a los activos reales, en parte también porque no se invierte muchas veces en ellos.

Los cuatro miembros del UN PRI informan a través del "Reporting" que presentan anualmente al organismo y que, en gran medida, es de acceso público. Otros tres fondos informan a través de informes específicos, otros tres fondos no informan y uno último tiene intención de hacerlo en breve.

IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO

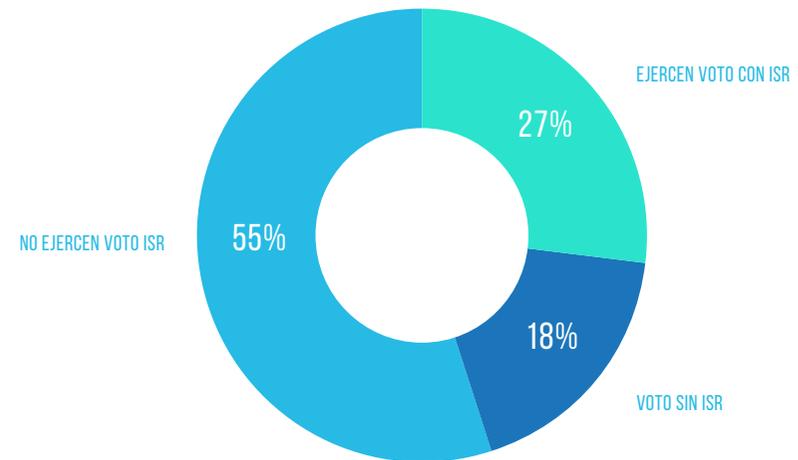
En materia de implicación, frente al 18% de los fondos que manifestaban ejercerla en el Observatorio de 2013, solo un fondo lo ha confirmado en 2014. En todo caso hay que resaltar que fondo éste lo hace con cierta intensidad, participando en cuatro iniciativas y que ha llegado a establecer el diálogo directo incluso con una empresa en apoyo a un interlocutor líder en una de las problemáticas planteadas en el UN PRI. Durante 2015 otras dos entidades vinculadas a los sistemas de empleo y a su gestión están participando en otras iniciativas de implicación.

Las áreas que cubren estos procesos de implicación son las relaciones laborales en las compañías de distribución al por menor, los derechos laborales en la cadena de suministro agrícola y otras similares. En 2015 se ha iniciado un proceso para conocer los planes de las grandes empresas alimentarias internacionales sobre el agua y las medidas previstas de cara al futuro en zonas de escasez presente o previsiblemente futura de este suministro clave.

Tres fondos tienen una política de voto que incluiría aspectos ASG, otros dos también ejercen el voto pero sin que tenga contenido ASG necesariamente mientras que seis fondos no tienen política de voto. En un caso se vota si hay prima de asistencia, lo cual es beneficioso para el fondo pero no expresa necesariamente una visión ISR.

Las fuentes del voto son principalmente los sindicatos tras los cuales están el PRI, los criterios de gobierno corporativo o las propuestas de representantes de los trabajadores o del promotor presentadas a la comisión de control. El voto se ejerce tanto directamente como algo más, a través de la gestora. Un fondo especifica que vota en todo el Ibex 35, en todos los puntos.

EJERCICIO DEL VOTO



Ocho fondos afirman integrar los aspectos ASG en las decisiones de inversión mientras que dos declaran que no lo hacen.

Sobre la naturaleza de esa integración, 3/4 fondos aplican algo similar a la "best-in-class", dos realizan inversiones temáticas y cinco aplican una integración general, en el sentido de que tienen en cuenta estos aspectos cuando hacen también la valoración financiera de las inversiones. La cuarta entidad que clasificamos como "best-in-class" no se auto clasifica así pero el proceso que sigue de invertir en las que tengan mejor rating o debatirlo en la comisión de control, en los otros casos, creemos que realiza un proceso que tiene parte de este concepto pero también de integración pura.

En algún caso la integración pura parece que se plasma en tener en cuenta si la empresa es objeto de alguna controversia y, en ese sentido, ver si presenta riesgos materiales o a la reputación de la gestora o del fondo. Así, estaríamos en una actuación que se sitúa en un camino intermedio entre la integración y la exclusión y no tendría mucho que ver con una valoración de las consecuencias financieras de los aspectos ASG.

El seguimiento de la ISR se encarga tanto a la gestora como a las agencias de investigación ASG. Éste último se realiza muy mayoritariamente mediante análisis ex-post de la cartera.

Aunque muchos fondos son "cautivos", en caso de elegir gestora prima la pertenencia al PRI, estando en segundo lugar el análisis previo ISR de las capacidades en este terreno de la potencial gestora. Esta preferencia, generalizada e internacional, por las gestoras adheridas al UN PRI, tiene reflejo en la masiva adhesión que se ha dado entre gestores de patrimonio y de capital riesgo al PRI a nivel global.

EXCLUSIONES

En exclusiones, aunque tres fondos nos remiten a la gestora, se puede considerar que todos los fondos tienen algún tipo de exclusión.

Prácticamente el rechazo se refiere tanto a actividades reprobables como a comportamientos inaceptables de las empresas. Sin embargo, el rechazo de los estados y su deuda solo está presente en dos casos. Este último hecho puede deberse a que prácticamente solo se invierte en deuda pública de países desarrollados, porque son los que emiten y son solventes, y, a la vez, no presentan normalmente casuísticas complicadas en materia ASG.

El rechazo a las armas controvertidas es generalizado mientras que solo en un caso se rechaza el tabaco o los juegos de azar, donde, además, se matiza el grado de implicación de la empresa y las prácticas en el tratamiento de los productos o servicios. En dos casos se rechaza el armamento nuclear fuera del Tratado de No Proliferación Nuclear. Un fondo, y consideramos que otro más, rechazan malos usos o publicidad irresponsable del alcohol, tabaco, pornografía, juego, etc.

En cuanto a los comportamientos inaceptables normalmente se refieren a todos los compromisos recogidos en el Pacto Mundial de la ONU relativos a derechos humanos, laborales, corrupción y daños ambientales graves.

Así, al final todas las entidades aplican alguna exclusión pero, al menos por lo que se refiere a actividades o productos, éstas son muy limitadas. Es más generalizada la exclusión por malos comportamientos. Dentro de estos, la corrupción ha subido al primer rango cuando en años anteriores no se le daba tanta importancia.

EXCLUSIONES POR NATURALEZA



EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR

Algo más de la mitad de los fondos muestra alguna preocupación por el cambio climático, dos prevén desarrollar una política sobre este tema y ninguno mide todavía su huella de carbono. Este tema de la huella de carbono, sin embargo, creemos que cambiará rápidamente por la obligación que se ha establecido en Francia de medirla sobre los instrumentos colectivos.

Un fondo manifiesta su interés por los bonos verdes a la vez que ha realizado ya inversiones por varios millones de euros en activos verdes ligados al gas y la electricidad.

Solo un fondo afirma tener una política ISR aplicable a los inmuebles aunque hay que matizar que sólo cuatro invierten en ellos. Por otro lado, las políticas normalmente se limitan a los aspectos de ahorro energético.

Han colaborado en la encuesta en esta sección del Observatorio:

- Repsol II FP
- Empleados Grupo Endesa FP
- BBVA Fondo de Empleo FP
- Pensions Caixa 30 FP
- Santander Empleados Pensiones FP
- PP de Empleados de Telefónica
- Catalana Occidente Empleo 1 FP
- Europopular Integral FP
- FP de l'àmbit de la Generalitat de Catalunya
- Bridgestone Hispania Pension FP
- PP Empleados Grupo Bankia

LA ISR EN EL MUTUALISMO

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

En este Capítulo del Observatorio se recoge la ISR del Mutualismo mientras que las EPSVs vascas se recogen en otro apartado. Las siete mutualidades que han participado en el Observatorio suponen más del 49% de los activos del sector y administran patrimonios por 6.704 millones €. Sin embargo si excluimos una gran mutualidad, que no ha participado en la encuesta y no nos consta que tenga ISR, las participantes representan más del 75% del sector ya que se encuentran todas las demás de cierto volumen y que tienen alguna actividad ISR.

De todos modos una mutualidad de las que ha participado en la encuesta no tiene ninguna actividad ISR ni aparentemente planes para ponerla en práctica.

Tres mutualidades tienen algún personal dedicado a la ISR. Solo una emplea una persona a tiempo completo mientras que las otras dos tienen una persona a dedicación parcial, en un caso con una dedicación mínima. De todos modos otra entidad recibe apoyo externo en la aplicación de la ISR.

La principal motivación para practicar una ISR, con diferencia, es contribuir a un desarrollo más sostenible. A continuación están el control de riesgos y la protección de la reputación. Esta preferencia, conjuntamente con que ninguna entidad considera que sirve para buscar unos mejores resultados financieros, avala la valoración de que el mutualismo todavía considera esta cuestión más desde una perspectiva filantrópica que como un enriquecimiento de la política de inversiones, que es la visión de los países y fondos más grandes y avanzados en el mundo.

MOTIVACIÓN DE LA ISR EN LAS MUTUALIDADES



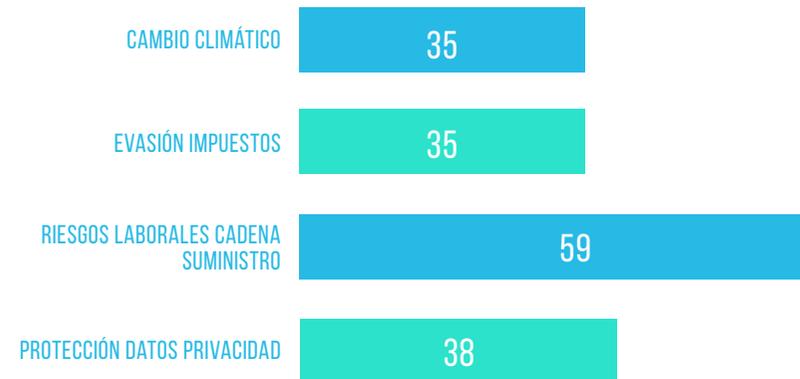
En cuanto a las preocupaciones por temas, las cuestiones laborales prevalecen como en casi todos los sectores. Sin embargo resalta la importancia que, en este caso, se le asigna a la protección de datos y privacidad. En esta misma línea una mutualidad manifiesta que es motivo de preocupación principal todos los temas relacionados con las nuevas exigencias regulatorios y de control como son el SepBlanc, el FATCA y el área de pagos SEPA.

Cuatro entidades tienen formalizada una política ISR, una mutualidad pertenece al UN PRI mientras que otras tres mutualidades no tienen una declaración ISR. Sin embargo, de este último grupo, una importante mutualidad señala que la falta de un documento que formalice la ISR no implica que no haya una importante sensibilidad en los aspectos ASG.

Casi todas las mutualidades aplican la ISR a la bolsa y los bonos corporativos. También son una amplia mayoría las que lo aplican a la deuda pública, los activos monetarios y a los inmuebles. Este último dato es característico de un sector que invierte regularmente en inmuebles a diferencia de otros como los fondos de pensiones. Finalmente la aplicación es menor respecto al capital riesgo y las infraestructuras, básicamente porque se invierte menos en estas clases de activos.

Ninguna mutualidad informa públicamente sobre su actuación en materia ASG aunque dos lo van a realizar el año que viene. Una de ellas porque además está obligada por su pertenencia al UN PRI.

PREOCUPACIONES POR TEMAS DE LAS MUTUALIDADES



IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO

Sólo una mutualidad ha llevado a cabo en 2014 actuaciones de implicación. Éstas se refieren al sector inmobiliario y a la retribución de la alta dirección. Son implicaciones de tipo colaborativo, es decir, en conjunto con otros inversores.

Ninguna entidad tiene una política de voto con contenido ISR.

Tres mutualidades manifiestan que integran los aspectos ASG en las decisiones de inversión. Esta integración se reparte entre la "best-in-class", la inversión temática y la integración pura con las consideraciones financieras.

La evaluación de los aspectos ASG de los emisores de títulos, se asigna más a las gestoras de patrimonios en las que se delega la gestión que en las agencias de investigación y notación ASG que solo se mencionan en dos casos.

A la hora de elegir gestoras, tres mutualidades analizan las propuestas teniendo en cuenta estos aspectos ASG, otras dos valoran la pertenencia al UN PRI y una mutualidad no tiene en cuenta estos aspectos.

La comprobación del perfil ASG de las inversiones se analiza básicamente a posteriori aunque en un caso se realiza con carácter previo. Una mutualidad hace búsquedas por internet sobre los temas ASG que pueden afectar a las empresas en las que invierte.

En contradicción con la integración pura, las mutualidades eligen sus inversiones principalmente evitando las empresas con peor perfil ASG y, en segundo lugar, concentrando sus inversiones en aquellos emisores que tienen mejor perfil ASG.

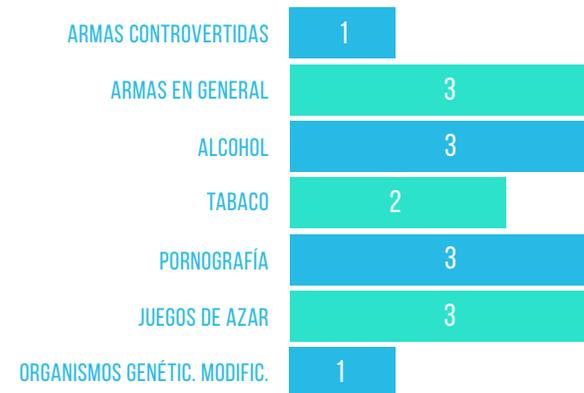
EXCLUSIONES

Prácticamente todas las mutualidades, de una forma explícita o implícita, tienen una amplia política de exclusión de empresas por sus actividades o por sus comportamientos. Sólo dos extienden esta política a la deuda pública de los estados.

Una mutualidad matiza que sus exclusiones se refieren a las malas prácticas en áreas como el tabaco, la energía nuclear, la distribución de fármacos en países en desarrollo y a las infracciones alimentarias.

Esta política de exclusión, al no ser muy selectiva, no se concentra como en otros sectores en las armas controvertidas. También es singular que ninguna entidad se refiere a los temas nucleares. Por otro lado, se extiende también mayoritariamente a todos los comportamientos contrarios a los derechos humanos, laborales, corrupción y daños al medioambiente.

EXCLUSIONES POR SECTORES DE LAS MUTUALIDADES



EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR

Una minoría de mutualidades contempla o prevén tener el cambio climático en cuenta. Ninguna mide su huella de carbono aunque una prevé hacerlo próximamente. Congruentemente ninguna mutualidad tiene una política de inversión “verde” o ecológica aunque una entidad lo prevé.

Como forma de abordar el tema, dos mutualidades sugieren que la forma es invertir menos en empresas intensivas en CO2.

Una mutualidad, con amplias y numerosas instalaciones abiertas a un gran público, señala que se realiza un gran esfuerzo interno en ahorro energético que no tiene reflejo en la encuesta ya que ésta analiza solo la política de inversiones.

Sólo una entidad tiene en cuenta los aspectos ASG cuando invierte en infraestructuras integrándolos con la evaluación financiera. Otra entidad considera que la forma de aplicar la ISR sería evitar ciertos tipos de infraestructuras o en ciertos países.

En consonancia con la mayor presencia y tradición en la inversión en inmuebles, dos mutualidades han puesto en práctica una estrategia ASG sobre estos inmuebles y otras dos aplican una estrategia ambiental. Otras dos mutualidades no tienen en cuenta estos aspectos.

Estamos autorizados a mencionar la participación de las siguientes entidades:

- Loreto Mutua MPS
- Mutua Médica
- Premaat MPS
- Mutua de Conductors
- Mutua dels Enginyers

LA ISR EN LAS EPSVS

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Se han analizado siete EPSVs que son las más importantes y representan más del 90% de los asociados y del patrimonio de las entidades de empleo administrando un importe de 10.588 millones €.

Aunque también se aprecia cierta diferencia en función del tamaño en el desarrollo de la ISR, sin embargo, en general, está menos desarrollada que en fondos de pensiones y, por otro lado su desarrollo también depende del grado de "exposición" pública de la entidad. Así las entidades sectoriales son más sensibles que las puramente de empresa.

Solo una EPSV tiene capacidad para dedicar personas a la ISR, y dedica una persona. Todo ello a pesar de que en estas entidades hay muchas veces equipos propios que permite que se realicen más funciones a nivel interno.

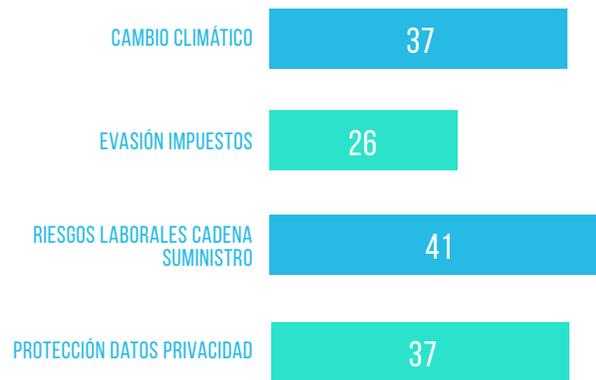
Solo dos de las siete entidades tiene una ISR formalizada y otra lo tiene avanzado. En alguna entidad, de tamaño mediano o pequeño, se aprecia un cierto rechazo a la idea de la ISR como algo que no tiene utilidad.

Contribuir a un desarrollo más sostenible sigue siendo la motivación fundamental con cinco de las respuestas. Viene seguida de lejos la protección de la reputación y por una entidad, el control de riesgos a largo plazo. Los resultados financieros no son mencionados ni una sola vez. Normalmente este tipo de respuesta se corresponde con sectores donde la ISR es incipiente y todavía se la ve como algo positivo pero que no tiene mucho que ver con los aspectos financieros, ni aún en el largo plazo.

MOTIVACIONES DE LA ISR EN LAS EPSVS



PREOCUPACIONES POR ÁREAS DE LAS EPSVS



Cuando se trata de especificar más, por áreas ASG, también las relaciones laborales en la cadena de suministro ocupan el primer lugar pero las preferencias están mucho más repartidas. De nuevo una EPSV resalta el gobierno corporativo además de las cuestiones sugeridas.

APLICACIÓN DE LA ISR EN LA CARTERA EN LAS EPSVS



En consonancia con el menor desarrollo de la ISR, la aplicación al patrimonio también es mucho más reducida. También es diferente. Así, donde se aplica un poco más es en el capital riesgo. En general, cuatro entidades no tienen intención a corto plazo de aplicar la ISR a casi ninguna parte del patrimonio o bien no invierten en ese activo.

Ninguna entidad informa sobre su actividad ISR aunque una prevé hacerlo el año que viene. Tampoco hay ninguna entidad adherida al UN PRI.

IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO

En materia de implicación, una EPSV mantiene actividad en este terreno. Además lo hace directamente con las empresas en las que participa, dentro probablemente de su actividad de capital riesgo en los sectores industriales y de servicios.

Dos EPSVs tienen una política de voto que incluiría aspectos ASG mientras que las otras cinco no lo ejercen.

Las fuentes del voto son básicamente de información interna o bien el resultado de análisis específicos y visitas a las empresas. También, aunque en menor medida, se recurre a las agencias de proxy voting y a los informes sindicales.

El voto se ejerce directamente y una de las entidades cubre los valores europeos en su cartera.

Dos EPSVs afirman integrar los aspectos ASG en las decisiones de inversión mientras que cinco no lo hacen.

Sobre la naturaleza de esa integración, una entidad aplica una especie de best-in-class combinada con las inversiones temáticas. La otra entidad está más orientada a la integración pura.

El seguimiento de la ISR se encarga tanto a las gestoras de patrimonios subcontratadas como a las agencias de investigación ASG. También hay control interno en un caso.

A la hora de elegir gestores, en dos casos, se tiene en cuenta su política ISR, en un caso como añadido o mejora, no como condición. En cuatro casos no se tiene en cuenta. Ninguna EPSV parece tener en cuenta la pertenencia del gestor al UN PRI.

Tres entidades piden algún tipo de informe ASG de la cartera mientras que cuatro no lo hacen.

EXCLUSIONES

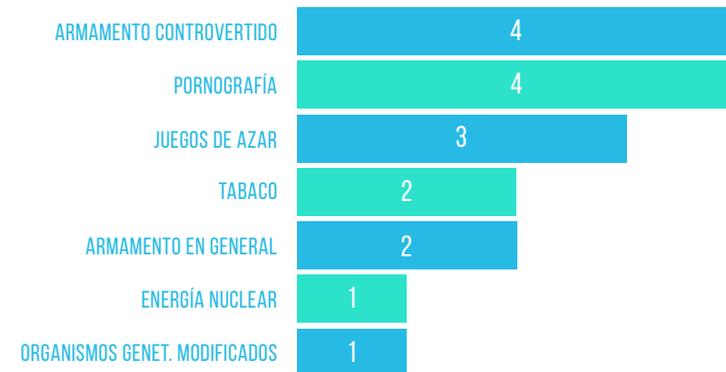
En principio dos entidades no practican ningún tipo de exclusión.

Tanto la exclusión por actividades como por comportamientos son practicadas por cuatro EPSVs mientras que ninguna entidad considera la exclusión de estados por incumplimiento de convenciones internacionales.

Tanto el armamento controvertido como la pornografía son excluidos por cuatro entidades. Los juegos de azar, las armas en general, el tabaco, la energía nuclear y los organismos genéticamente modificados reciben un número de rechazos menor.

Respecto a los comportamientos, las violaciones de derechos humanos se recogen en más opciones situándose por detrás la corrupción, los daños ambientales graves y, finalmente, las violaciones de los convenios de la OIT.

MOTIVACIONES POR PRODUCTO O ACTIVIDAD EN LAS EPSVS



EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR

El cambio climático solo será considerado por una entidad. Una entidad analiza la huella de CO2 de su cartera.

Una EPSV afirma que tiene una política ecológica que se traduce en inversiones en fondos verdes y capital riesgo e infraestructuras relacionadas con el tema. Seis entidades manifiestan no tener política en este campo.

Dos entidades manifiestan que tienen una estrategia ambiental en infraestructuras. El resto no. Esta estrategia se plasma en no invertir en ciertas infraestructuras o países o analizar el impacto ASG junto con el análisis financiero.

Dos entidades tienen una estrategia ambiental o ASG respecto a sus inmuebles.

Estamos autorizados a citar como participantes en este Observatorio a:

- Lagun-Aro EPSV
- Geroa EPSV
- Elkarkidetza EPSV
- Itzarri EPSV

LA ISR EN LAS GESTORAS DE PENSIONES

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

En este capítulo se recoge la ISR de las gestoras de pensiones. Si bien es cierto que en bastantes casos su ISR coincide en gran medida con la de los fondos de empleo que gestionan y que están más avanzados en esta materia también es cierto que las gestoras cubren un abanico mucho más amplio que los fondos aquí analizados, entre otros los planes y fondos de pensiones individuales que prácticamente duplican en tamaño a los sistemas de empleo.

En concreto hay ocho gestoras que explican su ISR. Entre todas ellas gestionan 64.926 millones € que representan más del 65% del total de los activos del sistema de planes y fondos de pensiones de España. Respecto al resto de las gestoras, faltan aquellas que básicamente gestionan planes individuales, donde la ISR es menos intensa, si existe, y tampoco está una importante gestora de empleo pero que sin embargo está representada, en su capítulo, por el principal plan de pensiones que gestiona.

Siete de las gestoras tienen personal especializado en inversión responsable. Hay una gestora que imputa a estas tareas una persona al 50% de su dedicación aunque tiene apoyo externo además. En general las gestoras tienen una persona dedicada a esta área o más de una, hasta tres, pero que cubren normalmente esta función para otras áreas de la institución financiera correspondiente. Sin embargo una gestora afirma que tiene 2,5 personas dedicadas a ésta área. Otra gestora, dependiente de un grupo multinacional resalta que, además de la persona especializada local, el equipo de inversiones extranjero está formado en esta materia.

MOTIVACIONES DE LA ISR DE LAS GESTORAS DE PENSIONES



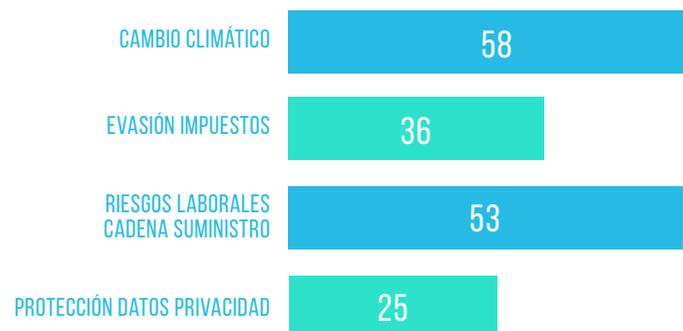
En cuanto a las motivaciones para la ISR, este sector es el que mira a la inversión responsable desde una perspectiva más inversora. Así, aunque la protección de la reputación obtenga la mayor adhesión, sin embargo el control de riesgos está casi al mismo nivel. También tiene un relativamente alto apoyo la exigencia de los fondos de pensiones que gestionan.

Dentro de las sensibilidades en el ámbito ASG también el sector es relativamente singular al considerar como principal tema el cambio climático, al igual que las gestoras de FIM, y todo ello dentro de un colectivo donde casi ninguna entidad es extranjera, que suelen ser más sensibles, relativamente, a esta casuística. De todos modos en segundo lugar están las relaciones laborales en la cadena de suministro, dándole una alta importancia como ocurre en la mayoría de los otros sectores. Una gestora afirma que por otro lado, los factores ASG tienen más o menos relevancia en función de la empresa y, en ese sentido, tienen más o menos importancia a la hora de integrar su valoración. Otra entidad mantiene que le preocupa la ISR de las instituciones colectivas donde invierte. La protección de datos y la privacidad no reciben ni siquiera en este sector demasiada atención.

Como gestoras grandes, relativamente avanzadas en la ISR, todas aplican o van a aplicarla muy próximamente a la bolsa y a los bonos corporativos (tres entidades lo van a aplicar). Cerca de la mitad aplica la ISR a los monetarios y a la deuda pública. El resto, aunque invierte, no lo considera.

Todavía sólo dos entidades lo aplican al capital riesgo, aunque todas invierten en esta clase de activo. Finalmente solo una lo aplica a los inmuebles y a las infraestructuras mientras que tres no invierten en inmuebles y cinco no lo hacen en infraestructuras.

PREOCUPACIONES POR ÁREAS DE LAS GESTORAS DE PENSIONES



En cuanto a la aplicación a los fondos que gestionan, teniendo en cuenta el sistema al que pertenecen, el panorama es muy variado. Así, aparentemente tres entidades aplican la ISR a todo tipo de fondos (empleo, asociados e individuales) pero con diferente intensidad (menor en los sistemas asociados e individuales). Dos gestoras lo aplican a todos los fondos por igual. Otra también, pero, en este caso, sólo gestiona fondos de empleo. Dos entidades lo aplican a los fondos de empleo (y asociados en uno de los dos casos) y, finalmente, una gestora aplica la ISR a los fondos de empleo que lo solicitan.

De todos modos esta situación exige alguna aclaración. Así es más difícil aplicar la ISR a todos los fondos por igual si ésta es compleja, incluye muchas exclusiones (y hay muchos planes por tipos y áreas de activos) o se realizan actividades diversas de implicación. Por el contrario una ISR sencilla es mucho más fácil extenderla a todo tipo de fondos y planes.

Cinco gestoras son miembros del UN PRI y consecuentemente informan a través del "Reporting" y cuatro (una realiza ambas cosas) realizan informes específicos.

APLICACIÓN ISR SEGÚN SISTEMA DE PENSIONES



IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO

Tres entidades han realizado actividades de implicación y las otras cinco no las realizan. Estas actividades también son diversas. El equipo de inversiones internacional de una de ellas recibe visitas de unas 2.000 empresas. Otra realiza actividades en el ámbito de la clearinghouse del UN PRI, en este caso sobre la problemática del agua en el sector alimentario y de bebidas. La tercera, que invierte básicamente a través de fondos de inversión, realiza esta actividad a través de las relaciones con las gestoras de dichos fondos.

Cuatro gestoras tienen política de voto con contenido ISR y las otras no. Las directrices en un caso vienen de las agencias de proxy voting. Otra también aunque al mismo tiempo aplica criterios propios. Una gestora más sigue sus criterios y otra atiende a las propuestas que hacen tanto el promotor del fondo como los representantes de los partícipes.

Tres gestoras ejercen el voto directamente y la cuarta lo hace a través de las agencias pero según sus criterios propios.

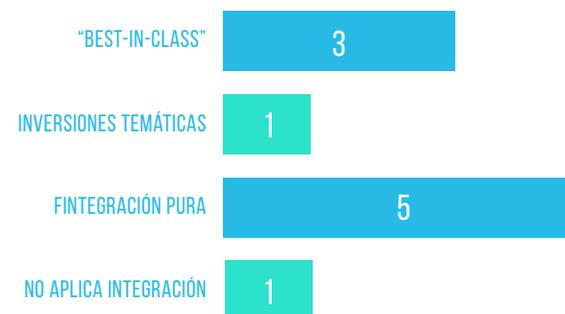
Dos gestoras de pensiones votan en todas las juntas de accionistas españolas y europeas que tienen en la cartera de inversión directa mientras que otra vota en todas las empresas del Ibex 35, y en todos los puntos, que figuran en sus fondos con política ISR.

Siete gestoras practican la integración de los aspectos ASG con la valoración financiera de las inversiones y una no lo hace.

Dos entidades aplican la “best-in-class”. Otra gestora hace algo intermedio entre esta estrategia y la integración pura ya que primero establece un ranking pero luego es analizado por sus analistas. Todo ello combinado con unos criterios de exclusión cuyas alarmas se analizan en su caso por el fondo correspondiente. Una gestora hace inversiones temáticas y otras cinco realizan una integración pura.

Por clarificar los resultados, es obvio que las inversiones temáticas son compatibles con las otras estrategias pero también dos entidades combinan, de alguna manera, la “best-in-class” con la integración pura.

POLÍTICAS DE INTEGRACIÓN ASG DE LAS GESTORAS DE PENSIONES



Todas las gestoras recurren a alguna agencia de investigación ASG mientras que tres además tienen equipos internos que valoran las prácticas ASG de los emisores.

Una gestora no analiza las características ISR de los fondos en los que invierte. Siete gestoras analizan ese aspecto en las ofertas de gestión. Tres tienen preferencia por las que pertenecen al UN PRI aunque para una de ellas también es positivo que tengan un reconocido prestigio en la gestión de productos ISR.

A la hora de comprobar la calidad de la ASG de la cartera, siete gestoras lo hacen a posteriori mientras que tres piden informes de las empresas. Dos entidades analizan con las comisiones de control estos informes y una entidad elabora también informes propios. Una entidad no realiza la comprobación.

En coherencia con las estrategias de implicación, tres gestoras seleccionan a emisores con mejores prácticas ASG mientras que seis incluyen el rating ASG en la valoración financiera.

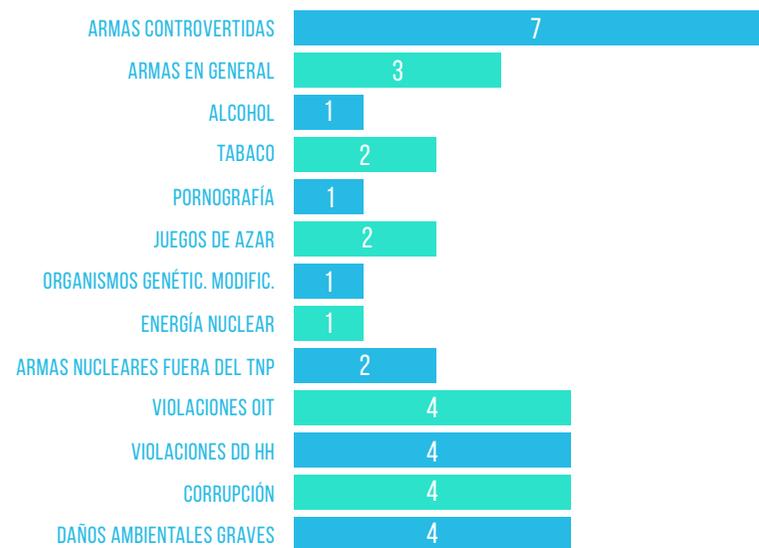
EXCLUSIONES

Una gestora, que practica una fuerte integración, no aplica exclusiones. Siete entidades excluyen empresas por su actividad o producto y cuatro excluyen empresas en base a sus comportamientos rechazables. Ninguna excluye Estados por incumplimiento de convenciones.

La gama de exclusiones es amplia pero, como en los fondos de pensiones, destacan las armas controvertidas y los comportamientos contrarios al Pacto Mundial.

Una gestora no rechaza el producto en bastantes casos sino el mal uso de la energía nuclear, la publicidad irresponsable o malintencionada en relación con el alcohol, el tabaco, la pornografía y el juego.

EXCLUSIONES DE LAS GESTORAS DE PENSIONES



EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR

La mitad de las gestoras tienen en cuenta el cambio climático y el resto, no. Dos entidades han medido la huella de carbono mientras que seis no lo hacen, una de ellas dependiendo de la política del grupo.

En cuanto a las estrategias solo se manifiestan tres gestoras. Una implicándose como accionista con las empresas más intensivas en CO2. Otras dos reducirían la inversión en estas empresas.

Tres gestoras afirman tener una política verde. Una de ellas ha acudido a dos emisiones de bonos verdes. El resto no tiene. Algunas gestoras responden sobre la forma y los tipos de inversión a través de los cuales se puede instrumentar esta política ecológica.

Como se puede apreciar también en el gráfico, solo una entidad introduce las temáticas ASG tanto en los inmuebles como en las infraestructuras donde ya están integrando estos aspectos. De todos modos hay que recordar que tres gestoras no invierten en inmuebles y cinco no lo hacen en infraestructuras.

TIPOS DE INVERSIONES ECOLÓGICAS DE LAS GESTORAS DE PENSIONES



Gestoras de fondos de pensiones que han participado en este Observatorio:

- BBVA Pensiones, S.A., E.G.F.P.
- Gestión de Previsión y Pensiones, E.G.F.P., S.A.
- Santander Pensiones S.A., EGFP
- Ibercaja Pensión S.A., EGFP
- Bankia Pensiones S.G.F.P. S.A.
- VidaCaixa SA
- Deutsche Zurich Pensiones, E.G.F.P.
- CASER Pensiones EGFP SA

LA ISR EN LAS GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Se ha analizado la ISR de ochos entidades gestoras. Cuatro son nacionales y cuatro extranjeras.

Entre las nacionales, están tres de las cuatro gestoras más grandes. Nos consta por otro lado que la cuarta está implantando la ISR aunque no tengamos datos precisos ahora salvo que gestiona un fondo ético. En lo que se refiere a las extranjeras, que son básicamente francesas, son una buena representación de las prácticas más avanzadas o cuando menos, más desarrolladas, en materia de ISR. En cifras, estas gestoras gestionan 138.588 millones € que representan más del 43% del sector en España, incluidas las gestoras extranjeras.

Al igual que nos ocurre en otros sectores, con importante presencia extranjera, a veces los datos que se nos facilitan no se refieren estrictamente a España por lo que son difícilmente comparables y agregables. En este sentido, o bien hacemos una valoración o estimación o bien, indicamos la diferente base territorial.

De este colectivo, cinco entidades, una de ellas española, son miembros del UN PRI. Otra manifiesta que realiza el "Reporting" al UN PRI, todo ello en la medida en que parcialmente gestiona activos adheridos al UN PRI.

Otras asociaciones a las que se adhieren las grandes gestoras suelen ser la ICGN (buen gobierno), el Eurosif, los sifs locales, las comisiones de la EFAMA (asociación europea de gestoras), etc. También se han adherido a iniciativas en relación con el CO2 y a iniciativas sectoriales sobre inmuebles o infraestructuras sostenibles.

Todas las gestoras, entre ellas todas las españolas, menos una, tienen personal dedicado a la ISR. El tamaño de los equipos varía lógicamente

dependiendo de si son exclusivamente españoles o no. Los equipos españoles están compuestos por 2/3 personas mientras que los extranjeros están en el rango de 10/20 personas (que coincide con los datos de las aseguradoras extranjeras y grandes fondos de pensiones internacionales).

En relación con las motivaciones, sorprendentemente éstas son muy similares a las europeas pero bastante diferentes a las de muchos otros sectores locales. Así, el control de riesgos a largo plazo y los mejores resultados financieros alcanzan las más altas preferencias, aunque acompañado de la contribución a un desarrollo sostenible. También resalta la afirmación del interés de las gestoras en promover la ISR que es compartido por gestoras extranjeras y nacionales.

MOTIVACIONES DE LA ISR DE LAS GESTORAS DE FIM



A la hora de precisar más en aspectos ASG también sorprende el alto peso de la problemática climática que supera el tema de las relaciones laborales en la cadena de suministro. Creemos que ello es en gran medida atribuible al peso del COP de París y a las obligaciones que tienen las gestoras francesas en relación con la huella de carbono.

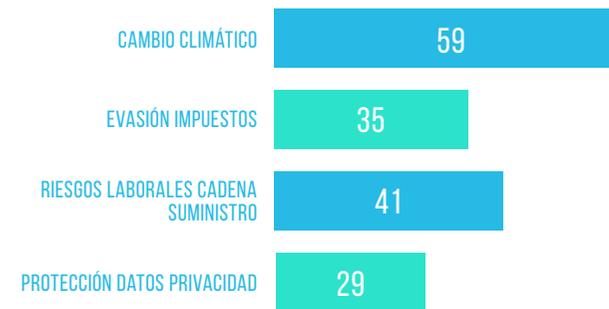
De todos modos las gestoras también manifiestan su preocupación por el empleo y el desarrollo y, por otro lado, por la corrupción. Una gestora más nos señala los principales motivos de sus actividades de implicación que han sido los derechos humanos en industrias extractivas, nutrición y desperdicio de alimentos, minerales de zonas de conflicto, etc.

Siete entidades tienen una política formal ISR y una no lo tiene. La ISR se aplica en casi todos los casos a la bolsa y de forma mayoritaria a los bonos corporativos y a la deuda pública. Se aplica menos a los activos monetarios y, sobre todo, al capital riesgo, los inmuebles y las infraestructuras, en parte porque alguna gestora no invierten en esos activos pero mayoritariamente porque no se aplica todavía.

La ISR, entendida normalmente como unas pocas exclusiones y el Pacto Mundial, se aplica a todos los fondos gestionados por cinco gestoras. Otras dos afirman aplicarlo a algunos fondos y una última lo tiene en estudio.

Seis entidades tienen fondos específicos ASG y dos entidades tienen fondos temáticos. Estos fondos temáticos se refieren, entre otros, a los bosques, la agricultura, las energías limpias y las tecnologías limpias y el agua.

PREOCUPACIONES POR ACTIVIDADES DE LAS GESTORAS FIM



En todo caso, según el buscador de fondos ISR del Spainsif, hay en el mercado español 148 fondos con alguna característica ASG o ética, que están gestionados por 23 gestoras de fondos, muchas de ellas extranjeras.

El porcentaje que representan los fondos con fuerte incorporación de la ISR o son temáticos o de impacto, representan un rango del 5/8% entre las tres gestoras que nos han suministrado este dato.

Seis entidades informan a través del "Reporting" al UN PRI y también seis presentan informes específicos, siguiendo en algún caso estándares sobre este tipo de comunicaciones. Dos entidades no publican informes ISR.

IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO

Cinco gestoras, sobre todo las extranjeras, han llevado a cabo actividades de implicación. Éstas han sido tanto iniciativas individuales, las más, como colaborativas con otros inversores y gestores.

En todo caso una gestora nacional ha tenido conversaciones con el sector de las telecomunicaciones y el inmobiliario básicamente en relación con la remuneración de los mandos directivos vinculada a los aspectos ASG.

En cuanto a las gestoras extranjeras, una recurre a los servicios de Hermes que es uno de los más desarrollados en el mundo en el tema de la implicación y el voto. A veces estos procesos implican visitas a las empresas. Otras gestoras comunican que ha contactado a 300 y a 163 empresas respectivamente. Así se menciona que se han tratado hasta 610 temas en estas conversaciones y por otro lado, se estiman en 528 actuaciones relacionadas con el gobierno corporativo por una gestora.

Cinco gestoras manifiestan que tienen una política de voto ISR y dos manifiestan que no la tienen. En todo caso una gestora vota normalmente en base a criterios diferentes a la ISR. Una gestora manifiesta que, en determinadas circunstancias, también vota en función de las preferencias ISR de sus clientes.

Tres gestoras se basan en las propuestas de agencias de voto y se mencionan a ISS y a Hermes. Una entidad recalca que tiene en cuenta los principales aspectos ASG y gobierno corporativo. Otra menciona criterios propios en relación con el gobierno corporativo.

Tres entidades emiten el voto directamente y dos lo hace delegando en una entidad profesional. Amundi publica un Informe específico sobre sus actividades de dialogo como accionista y voto.

Seis gestoras manifiestan que integran los aspectos ASG en sus inversiones y otra no lo hace. Prácticamente cuatro entidades aplican la "best-in-class", tres como tal y otra, a través de un proceso muy similar que comienza con una valoración ASG previa y autorizaciones, en su caso, de los órganos de control. Tres gestoras manifiestan realizar una integración pura de los aspectos ASG con los financieros y dos gestoras realizan también inversiones temáticas tal como se ha comentado antes.

Todas las gestoras limitan o prohíben las empresas con peores ratings. Mientras que cinco seleccionan las mejores empresas y/o incluyen el rating ASG al hacer la valoración financiera.

Todas las gestoras confían en las agencias de investigación y rating ASG para evaluar a los emisores aunque en seis casos sus equipos internos también intervienen.

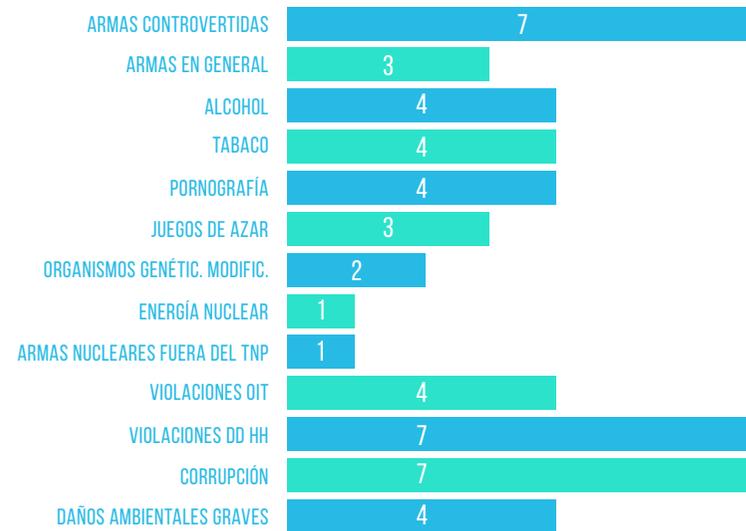
En cinco casos se recaba información, en un caso internamente, sobre los títulos y en otros tres, se analiza la cartera ex-post. Al menos en dos casos esta información se analiza también por equipos internos, a veces en conjunción con la agencia correspondiente. En un caso no se revisa la cartera.

EXCLUSIONES

En casi todos los casos, por no decir todos, se excluyen sectores de actividad cuestionables y empresas con comportamientos rechazables. Los estados pueden resultar excluidos en tres o cuatro casos, según nuestras informaciones.

En cuanto a las razones de las exclusiones, éstas son amplias, probablemente para atender una demanda diversa. De todos modos destacan las violaciones de derechos humanos, la corrupción (que no lo era de forma tan clara en años anteriores) y las armas controvertidas. También una gestora aplica exclusiones por mal gobierno como es el fraude contable y la debilidad corporativa.

MOTIVOS DE EXCLUSIÓN DE GESTORAS FIM



EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR

Seis gestoras tienen en cuenta el cambio climático. Otra lo incorporará a su ISR el año que viene y una última no lo considera.

Cuatro entidades, todas las extranjeras o han medido o están midiendo este año su huella de carbono. Una entidad española prevé hacerlo el año que viene y el resto no lo hace. Hay que recordar que en Francia está comenzando a ser obligatorio hacerlo.

Respecto a la estrategia para afrontar este cambio climático, hay división de opiniones. Dos opiniones apuestan por la implicación con las empresas más intensivas en CO2. Otras dos se posicionan por reducir la inversión en estas empresas y finalmente una opinión se posiciona por excluir a las empresas ligadas a las energías fósiles.

Cuatro entidades tienen una política "verde" o ecológica que se manifiesta en tres entidades con fondos verdes y dos que adquieren bonos verdes. Otra entidad tiene una política ecológica en relación con los inmuebles y las infraestructuras.

Respecto a casos concretos, una gestora ha invertido en bonos verdes un 1,5% de su patrimonio afecto a estrategias ASG. Otra gestora tiene un fondo que invierte en empresas de tecnologías verdes. Finalmente una gestora desglosa sus inversiones que se aplican en cuatro estrategias:

- Infraestructuras energéticas renovables: 271 millones €.
- Bonos verdes globales: 62,6 millones €.
- Transición energética global: 48,1 \$.
- Europe Environment (descontaminación, etc.): 106,1 millones €

Han participado en la encuesta y en este capítulo:

- BBVA Asset Management
- Amundi
- Lazard Freres Gestión
- Caja Ingenieros Gestión
- Bankia Fondos S.G.I.I.C. S.A.
- Mirova
- Pictet Asset Management
- Santander Asset Management S.A., SGIC

LA ISR EN EL SEGURO

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Se han analizado once entidades de las cuales 8 tienen actividad clara ISR. Así tres entidades de tamaño entre los 200 y los 1.000 millones nos manifiestan no tener ninguna actividad en este ámbito.

Otra entidad, extranjera y de cierto volumen, tiene actividad pero está supeditada a la información que suministre su central que no lo ha hecho. Como tampoco es miembro, como entidad de seguros, del UN PRI, no hemos podido recabar la información necesaria para incorporarla a este estudio.

Sí hemos hecho uso del "Reporting" presentado ante el UN PRI en el caso de tres entidades de seguros que no han cumplimentado la encuesta pero sí están adheridas a ese organismo por lo que tenemos acceso a información relevante en materia ISR. Entre otras cosas lo hemos hecho porque son entidades aseguradoras importantes en España y actores importantes en la ISR a nivel internacional. Otra cosa es que estas entidades, a pesar de tener normalmente una amplia actividad ISR, ésta se practique en España. De hecho, pensamos que su actividad ISR aquí es escasa o nula tal como lo indica la no cumplimentación de la encuesta, a pesar de las reiteradas peticiones, y la falta absoluta de actividad pública en este sentido. De hecho, ninguna de ellas es siquiera miembro del Spainsif (en un caso sí lo es su gestora de fondos).

También hemos constatado, en el único caso posible, que las respuestas dadas en el marco del UN PRI se refieren a un ámbito global que no se corresponde con lo que se nos transmite en la encuesta local de la misma entidad. Por ello, aunque agreguemos la

información obtenida del UN PRI y de la encuesta propia local, muchas de las prácticas más avanzadas se refieren a las matrices de estas tres entidades, que las realizan normalmente fuera de España. Todo ello sin perjuicio de que dos entidades españolas, y especialmente una, tengan una ISR relativamente destacada y completa en un sector donde, en términos generales, la ISR ha penetrado poco y se aplica muy poco en España.

En términos cuantitativos, en total hemos recabado datos de entidades que estimamos que gestionan un activo total de 113.500 millones € en España, lo cual representaría aproximadamente un 43,5% del total de patrimonio del sector. Estimamos que otro 2/3% de activos, pertenecientes normalmente a entidades extranjeras, también tienen una ISR sin que tengamos datos de su formulación.

De las once entidades, cuatro son miembros del UN PRI y una quinta tiene inscrita a su gestora de fondos. Solo una de estas entidades es española.

Cuatro aseguradoras, todas extranjeras, son miembros de la iniciativa del seguro sostenible, PSI. Esta iniciativa, que tiene similitudes evidentes con el PRI, extiende los principios de la sostenibilidad a la actividad más propiamente aseguradora que financiera de estas entidades. Así, se manifiesta muchas veces en los diseños de sus seguros para cubrir a poblaciones desatendidas normalmente. Hay una entidad española en esta iniciativa pero, después de interesarnos reiteradamente, no parece que tiene actividad ISR e incluso su pertenencia al PSI puede venir más por su actividad y alianzas en Brasil que a una iniciativa española.

Las aseguradoras grandes internacionales normalmente participan también en asociaciones sectoriales como el ICGN (gobierno corporativo), CDP (CO2 y agua), UNPF-FI, GRESB (inmuebles), Eumedion (implicación y voto en Holanda) y organismos locales de sus casas matrices.

En cuanto a los recursos, a nivel nacional, tres entidades cuentan con personal dedicado a la ISR, llegando a ser tres personas en una importante aseguradora aunque también cubren el área de gestión de pensiones. En las entidades que dan sus datos globales sus equipos ISR van desde las 6 personas hasta las 20, en el caso de más recursos y tamaño global. Estas cifras se corresponden también con los grandes fondos de pensiones mundiales. De todos modos en estos equipos hay que distinguir si existe personal dedicado a la RSE de la empresa y, por otro lado, los recursos dedicados a la gestión del voto que suele ser muy absorbente en medios. Así, sería normal considerar que a actividades exclusivas ISR, sin voto ni RSE, se dedican el 50% o algo más de los miembros de estos equipos.

En relación con las motivaciones de la ISR, en el ámbito español prima el contribuir a un modelo de desarrollo más sostenible aunque una entidad coincide en gran medida con las entidades extranjeras en que la ISR sirve para controlar los riesgos a largo plazo. Entre estas últimas, las conclusiones que se obtienen de la ISR y de los procesos de implicación, también sirven para mejorar los procesos de decisión financiera y, previsiblemente, para aspirar a unos mejores resultados financieros.

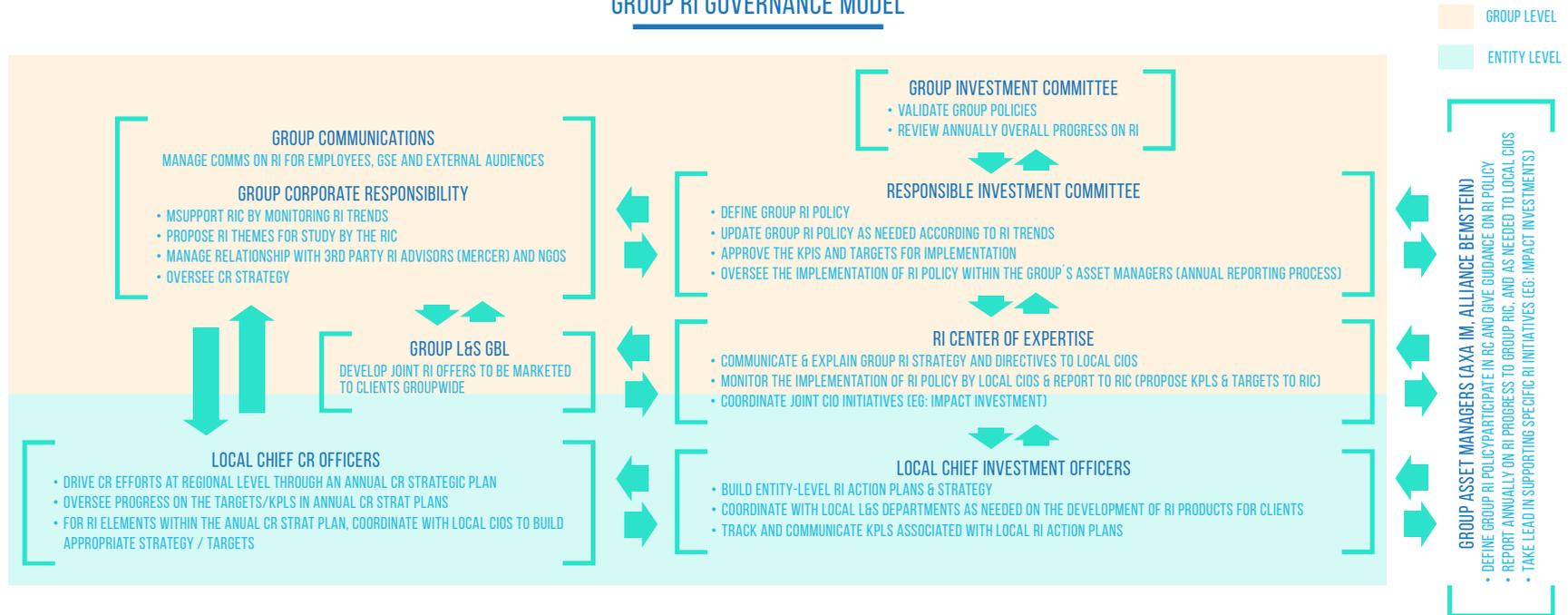
La demanda de los clientes no es una prioridad en España ni tampoco parece que lo es para las entidades extranjeras aunque es indudable que entre las grandes aseguradoras internacionales es necesario para su reputación tener una ISR desarrollada y comunicarla activamente.

En cuanto a otras prioridades que se han planteado en esta encuesta, las preocupaciones sobre el cambio climático y los riesgos laborales en la cadena de suministro son las más importantes para las entidades nacionales. El cambio climático parece que es la prioridad en las internacionales. Otros temas de interés que se mencionan son las malas prácticas que perjudican a los accionistas y la corrupción.

Asignando valores estimados a estas motivaciones y preocupaciones, se obtiene el siguiente gráfico.



GROUP RI GOVERNANCE MODEL



Cinco aseguradoras tienen formalizada su política ISR. En otro caso, lo tiene su gestora de patrimonios y otras dos entidades no la tienen formalizada (además de las tres que no tienen ninguna actividad ISR).

Una aseguradora internacional tiene políticas públicas desarrolladas sobre derivados en productos alimentarios, aceite de palma y bosques, armas controvertidas y política de voto. Esta entidad también asiste a sus clientes en sus comunicaciones externas en estas materias ASG.

Esta aseguradora, que es Axa, presenta también un esquema organizativo en el Reporting al PRI que explica su funcionamiento y la relación entre las sucursales locales y los servicios centrales.

Las entidades aseguradoras invierten preferentemente en renta fija. La ISR se aplica tanto a la pública como a la corporativa en cinco casos mientras que otros tres no lo hacen. Algo parecido ocurre en la renta variable y en los activos monetarios aunque en un caso se manifiesta que no es aplicable ya que no hay inversiones de este tipo.

En capital riesgo, inmuebles e infraestructuras, cuatro aseguradores aplican la ISR, entre una o dos, no lo hacen y el resto no invierte en estos activos.

Las cuatro entidades pertenecientes al UN PRI, presentan su "Reporting", además dos de ellas y otras dos diferentes, presentan Informes ISR específicos. Otras dos y las tres que no tienen actividad, no informan de ninguna manera.

IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO

Las tres entidades extranjeras y una entidad española realizan actividades de implicación con terceros sobre materias ISR.

La aseguradora española, que invierte a través de fondos, realiza esta función en relación con las gestoras de estos fondos y, de forma indirecta, sobre las empresas presentes en esos fondos.

Las otras entidades mencionan actividades de implicación, por ejemplo, en temas de salud y seguridad en el trabajo en Asia, conversaciones con poderes públicos a través del Eurosif, etc. En algunos casos estas implicaciones surgen a propuesta de ONGs. Una entidad afirma que la información obtenida en estos procesos de implicación se incorpora a su proceso de decisión sobre inversiones.

Una de las entidades detalla que ha llevado a cabo 138 procesos de implicación individuales y 12 colaborativos (conjuntamente con otras entidades o inversores). De estos procesos considera que se han conseguido resultados en 18 ocasiones y en 5 ocasiones respectivamente. La mayoría de estos procesos versan sobre buen gobierno o son mixtos, incorporando otros temas ambientales y sociales.

Solo las entidades extranjeras tienen una política de voto. Esta política de voto se apoya mayoritariamente en las agencias de "proxy voting" habituales y también en una especializada en gobierno corporativo. Una entidad se apoya también en medios propios.

Para ejercer el voto una entidad menciona que recupera las acciones que tiene prestadas. En cuanto al desglose, una entidad comunica que vota en contra del consejo en el 9% de los casos y se abstiene en el 1%. En relación con las resoluciones propuestas por accionistas, manifiesta que vota a favor en el 42% de los casos.

Siete entidades afirman que integran la ISR en sus inversiones. Dos entidades, o quizá tres, realizan la integración mediante la "best-in-class", otras dos realizan inversiones temáticas y cuatro realizan una integración pura que tiene en cuenta a la vez los aspectos financieros y los ASG, sin que sean excluyentes estas estrategias.

Una entidad extranjera desglosa con bastante detalle sus inversiones temáticas que consisten en:

- 100 millones € en microcréditos
- 745 millones € en energías limpias y renovables
- 200 millones € en un fondo de fondos de capital riesgo de impacto donde entran temas como lucha contra la pobreza, longevidad y envejecimiento, educación, prevención de riesgos, etc.

Otra entidad informa sobre 2.000 millones € en renovables y una más realiza también inversiones en alojamiento social.

La integración incluye en un caso a la valoración de los estados, estableciendo aquellos que son "invertibles". Esta integración en algún caso está orientada a la valoración de riesgos, determinando un universo "invertible" lo cual tiene muchas similitudes con la "best-in-class".

Cinco entidades hacen el seguimiento de las prácticas de los emisores y de sus títulos mediante sus equipos propios aunque casi todas se apoyan también en las agencias de investigación entre las que se mencionan a casi todas las relevantes como EIRIS, Vigeo y MSCI. En algún caso se recaban solo los datos en bruto y es el equipo interno el que hace la valoración.

A la hora de seleccionar gestores (varias entidades tienen filiales de gestión de patrimonios) tres entidades analizan específicamente las capacidades ISR de las candidatas y otras dos tienen en cuenta si la gestora es miembro del UN PRI. Otra entidad señala que el control se basa en conversaciones regulares con el gestor sobre la forma en que está aplicando la ISR.

Al menos tres entidades tienen informes previos sobre las empresas antes de realizar una inversión. Otras tres hacen un análisis ex-post de la cartera, algunas veces combinado con un análisis del equipo interno.

EXCLUSIONES

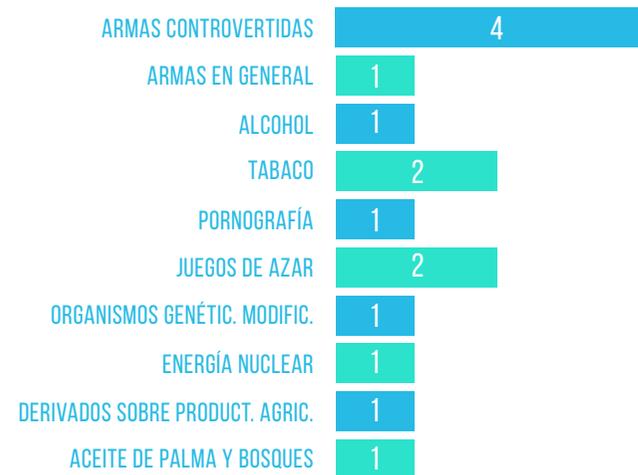
Todas las entidades menos una y las que no tienen ISR, practican alguna forma de exclusión. Estas exclusiones suelen ser generales pero en un caso se limitan especialmente a la renta fija y a la deuda pública y sus estados correspondientes (esta lista no es pública).

En la mayoría de los casos se excluyen las armas controvertidas y los comportamientos contrarios al Pacto Mundial, con especial atención a la corrupción aunque también a los derechos humanos, laborales y daños graves al medioambiente.

En relación con las exclusiones por actividades o productos, se presenta el gráfico adjunto.

También una entidad informa sobre las conversaciones que mantiene con los proveedores de índices pasivos de valores para que integren la ISR y excluyan las actividades más rechazables.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDADES



EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR

Tres o cuatro entidades manifiestan que tienen en cuenta el cambio climático en su ISR, aunque solo nos consta que una de ellas mida la huella de carbono de su cartera.

Tres entidades realizan inversiones en energías renovables como la eólica o la solar.

Dos entidades manifiestan que invierten en infraestructuras e integran sistemáticamente los aspectos ASG en la evaluación de dichas inversiones. Tres entidades manifiestan expresamente que no invierten en este tipo de activo.

Tres entidades han puesto en práctica una estrategia ASG en relación con sus inmuebles. Una de las entidades concreta los objetivos ambientales, sociales y de gobernanza que se persiguen con su política inmobiliaria. Otra entidad publica una memoria específica sobre su ISR en inmuebles.

Estas estrategias pasan por obtener certificaciones ambientales diversas para sus inmuebles, revisiones periódicas de los inmuebles, gestiones ante los arrendatarios sobre el uso y consumos de las inmuebles, etc. Evidentemente se señala que estas actuaciones están más limitadas cuando las inversiones se materializan a través de deuda inmobiliaria y no mediante la propiedad de los activos.

Hemos recibido información a través de la encuesta u otros comentarios y podemos mencionar a:

- VidaCaixa SA
- Grupo HNA
- RGA Rural Pensiones
- AEGON
- La Preventiva
- GES
- Seguros el Corte Inglés

Hemos recabado información a través del "Reporting" a la Agencia de la ONU de Principios Responsables de Inversión de:

- Allianz SE
- AXA Group
- Generali Group
- También se han recabado datos del Reporting de AEGON

LA ISR EN EL CAPITAL RIESGO

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Se han analizado las contestaciones de once gestoras de capital riesgo. Entre ellas existe cierta heterogeneidad ya que cinco son miembros del UN PRI, otra está en tramitación y se puede afirmar que otras dos tienen una ISR relativamente desarrollada. Dentro de ellas, dos gestionan fondos de fondos con lo que la aplicación de la ISR es diferente, y relativamente más sencilla, ya que se trata de aplicarla a otras gestoras de capital riesgo, muchas de las cuales ya son miembros del UN PRI. Junto a ellas tenemos dos gestoras que todavía no aplican una política ISR o lo están estudiando.

Finalmente también hemos recogido la opinión de una gestora de capital riesgo que es en realidad una entidad de microcréditos a países en desarrollo, donde la aplicación de la ISR supera en bastantes casos los estándares normales que se plantean a una gestora de capital riesgo tradicional. Otra entidad, aunque hoy en día realiza actividades tradicionales del capital riesgo, sin embargo nos ha respondido por parte de la filial que han puesto en marcha para realizar inversiones de impacto social.

En todo caso, en este Capítulo presentamos gestoras que suponen más del 61% del capital riesgo privado español aunque también presentamos la opinión de una gestora pública y otra internacional.

Es de destacar que hay otras ocho gestoras de capital riesgo que son miembros del UN PRI y que, sin embargo, no han contestado a la encuesta, a pesar de que se les ha solicitado reiteradamente y a que una de las exigencias del UN PRI es comunicar y difundir sus actividades. Un fenómeno parecido ocurrió, con menos intensidad, el año pasado. En este sentido, aun cuando no sea aplicable a todas las gestoras que no responden, es lógico pensar que la adhesión al UN PRI haya sido una decisión motivada por la adhesión de las grandes gestoras internacionales y exigida por los clientes mientras que, sin embargo, no ha tenido todavía una plasmación práctica en la vida diaria de esas entidades.

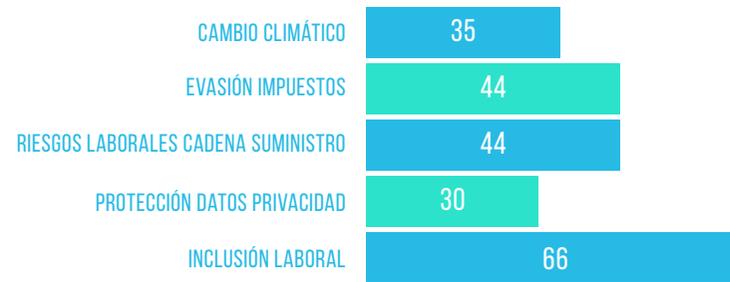
Siete entidades tienen personal especializado en ISR aunque la dedicación varía enormemente en función de la especialización. Así, las más centradas en actividades ASG llegan a tener tres personas dedicadas a ello mientras que las que invierten de forma general tienen una dedicación parcial que está en el rango del 20%/60% de una persona a dedicación completa.

MOTIVACIONES DE LA ISR EN LAS GESTORAS DE CAPITAL RIESGO



En relación con las motivaciones para tener en cuenta los criterios ASG, aquí también la contribución a un desarrollo más sostenible es la razón que obtiene más apoyos. Sin embargo en segundo lugar se encuentra la exigencia en este sentido de los inversores lo cual puede ser una explicación importante a la alta adhesión al UN PRI de las gestoras de capital riesgo que, además, tienen una clientela básicamente institucional. De todos modos, las otras motivaciones financieras y reputacionales también están bastante presentes en la encuesta.

PREOCUPACIONES POR ACTIVIDADES DEL CAPITAL RIESGO



En relación con las motivaciones por temas ASG, la inclusión laboral, que no estaba entre las opciones iniciales, obtiene una muy alta puntuación por parte de dos gestoras. A continuación vienen los temas laborales en la cadena de suministro y la evasión del impuesto de sociedades. Les sigue de cerca el cambio climático.

En definitiva parece que el sector, en la medida en que tiene una capacidad real de actuar (e impactar) sobre cuestiones como el empleo o las emisiones, marca un perfil propio. En este sentido también se mencionan el envejecimiento y la mejora de la educación.

Ocho gestoras tienen formalizada su política ISR (una pendiente de aprobación) mientras que tres no la tienen (aunque una lo está valorando). Nueve gestoras aplican sus criterios ISR a todos los fondos que gestionan mientras que dos no aplican criterios ISR.

En cuanto a su aplicación, la medida más general es poner a disposición del equipo de inversiones conocimientos e información ASG. También está generalizado que exista un compromiso de integración u objetivos ASG en la actividad de la gestora o respecto a las empresas en cartera.

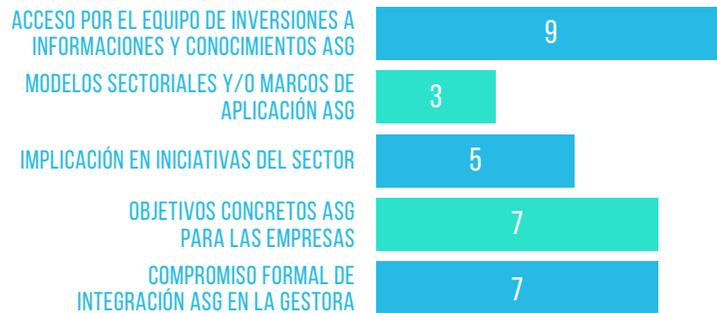
En menor medida las gestoras se implican en iniciativas del sector y es una minoría las que tienen modelos sectoriales o marcos de actuación de la ASG en sus inversiones.

Todas las entidades que tienen alguna ISR, que son nueve, la aplican a todos los fondos que gestionan mientras que las otras dos no lo hacen, aunque una lo está valorando.

Tres gestoras dan cuenta del desarrollo de fondos de capital riesgo con objetivos directos ASG que básicamente son:

- Fondo Vivergi: su objetivo es mejorar la calidad de vida de los ciudadanos a través de la introducción de soluciones innovadoras en los sectores de educación, salud y bienestar, medio ambiente y alimentación así como la creación de empleo para poblaciones desfavorecidas.
- Suma: tiene un fondo orientado a la eficiencia energética.
- Gawa Capital: El fondo, que se inició en 2010, invierte en entidades de microfinanzas productivas en países en vías de desarrollo con el objetivo de generar un impacto social positivo en personas de bajos ingresos a través de la creación y crecimiento de microempresas y de la provisión de servicios de ahorro y de microseguros. A finales de 2014 ha lanzado un segundo fondo con los mismos objetivos.

VÍAS DE APLICACIÓN DE LA ISR EN EL CAPITAL RIESGO



Respecto a los informes que se presentan, cinco realizan el “Reporting” al que les compromete la pertenencia al UN PRI. Dos gestoras, no incompatibles con las anteriores, realizan informes específicos, una de ellas dirigida a los inversores. Dos tienen intención de realizar un informe el año que viene y, finalmente, cuatro entidades no informan sobre cómo aplican las cuestiones ASG.

FORMA DE APLICACIÓN DE LA ISR EN EL CAPITAL RIESGO

En relación con la selección previa de inversiones la actuación de las gestoras va en la siguiente línea:

- Una amplia mayoría incluye la valoración ASG de la due diligence (DD) en los informes de inversiones concretas (sean empresas o fondos).
- Una cierta mayoría de cinco o seis gestoras opta por varias vías como hacer una buena DD en materia ASG, seguir un cuestionario sobre riesgos ASG, aplicar una lista de exclusiones por riesgos o actividades, tratar regularmente cuestiones ASG en el comité de inversiones o trasladar objetivos, políticas y prácticas ASG a las empresas (y fondos).
- En la DD inicial una gestora nos manifiesta que es básicamente medioambiental y otra nos dice que no es a fondo sino que se consideran los aspectos generales en esta temática.
- Otras opciones tienen menos aceptación como son el análisis mediante cuestiones o modelos sectoriales.
- Finalmente es significativo que solo tres gestoras pidan un compromiso formal a las empresas participadas de integrar las cuestiones ASG en sus planes de negocio.

Gawa Capital, por su especialización en microcréditos, además de las gestiones previas, realiza otras específicas entre las que cabe mencionar la selección de países con población pobre, la selección de instituciones de tamaño medio o pequeño que tengan sólidas carteras. También que tengan probadas políticas de crédito combinadas con una fuerte misión social.

ASG Y SELECCIÓN DE INVERSIONES EN EL CAPITAL RIESGO



Se realiza una DD específica para instituciones de microcréditos y se evalúa su impacto social. Además se entrevista a decenas de beneficiarios para comprobar el impacto social. Finalmente si se aprecian debilidades en el desempeño social, se incluye su subsanación en las condiciones específicas de los contratos que se firman con la institución. También se aplica una lista de exclusiones del IFC.

Respecto a las actividades de seguimiento de la ASG en las inversiones ya realizadas, una de las gestoras de fondos de fondos no las aplica y otra confiesa que no es proactiva en estas materias.

En relación con las prácticas:

- Las más comunes se refieren a impulsar las cuestiones y el conocimiento ASG en los consejos de las empresas participadas, definir indicadores ASG para las empresas o para la cartera o se recoge información sobre la evolución de las cuestiones ASG en las empresas y se incluye en el informe anual de revisión.
- Son menos frecuentes la colaboración con las empresas para establecer un programa ASG, realizar visitas periódicas en las que se analizan cuestiones ASG, se priorizan los aspectos ASG, se comprueba que estas cuestiones se tratan regularmente en los consejos de las participadas o se sigue la evolución de las cuestiones ASG en las reuniones internas de seguimiento.
- Son opciones muy poco seguidas las relativas a proporcionar instrumentos a las empresas para seguir la ASG o acordar con los inversores la forma y frecuencia de transmitir información ASG de las participadas.

De nuevo la entidad de microcréditos tiene un proceso más pormenorizado y específico.

- Así, existe un consenso interno y con la AECID para establecer y aplicar 32 métricas sociales. Se proporcionan datos trimestralmente sobre estas métricas que también se remiten a los inversores.
- Estas métricas incluyen indicadores de alcance, de productividad por sector (primario, secundario y terciario), de variedad de productos financieros, de penetración en las capas más bajas de ingresos junto con indicadores de género.
- Al final de la inversión se auditan estos indicadores que, entre otras cosas, sirven para establecer parte de la comisión de éxito de los gestores.

EXCLUSIONES

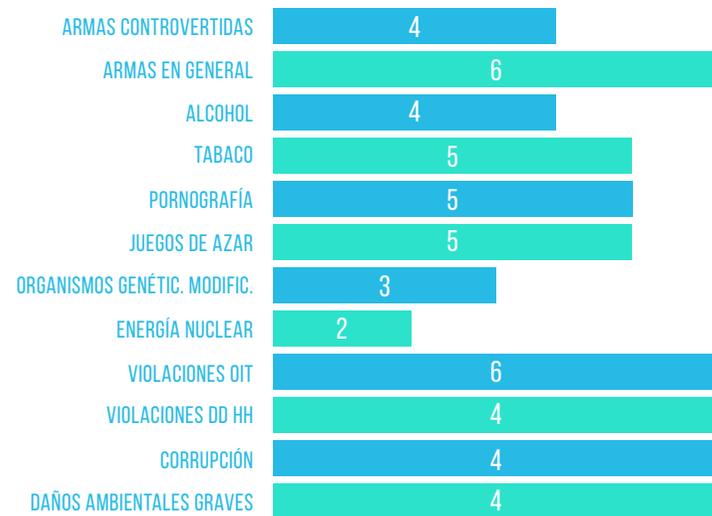
Prácticamente todas las gestoras, salvo una que tampoco tiene actividad aquí, excluyen empresas por sus actividades o por sus comportamientos. Para ser más concretos, una entidad valora estos temas pero todavía no tiene una política formal.

Una de las gestoras de fofs no tiene exclusiones formales pero analiza en la DD de los fondos anteriores de las gestoras en las que puede invertir si se han producido escándalos (sic) en las inversiones.

Al igual que ocurre en las mutualidades, las exclusiones se extienden a un gran número de productos por lo que las armas controvertidas quedan de alguna manera diluidas.

Como matices, además de la exclusión de los organismos genéticamente modificados, una gestora excluye la clonación humana. También una entidad excluye el sector inmobiliario, las infraestructuras básicas en entornos monopolísticos y las prospecciones de gas y petróleo.

EXCLUSIONES POR PRODUCTO EN EL CAPITAL RIESGO



EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR

Siete gestoras afirman tener en cuenta el cambio climático, especificando una de ellas que actúa en el ámbito del ahorro energético. Cuatro no la tienen en cuenta aunque una gestora considera que no tiene riesgos medioambientales.

Solo una gestora ha medido la huella de carbono de sus fondos.

Respecto a las estrategias a llevar a cabo, dos entidades se posicionan por reducir las inversiones en empresas más intensivas en CO2 y otras dos son favorables a excluir las empresas ligadas a las energías fósiles.

Por otro lado, una gestora de fofs comprueba la estrategia sobre el cambio climático de las inversiones subyacentes de los fondos que analiza. La otra gestora de fofs trata este tema con los gestores de los fondos.

Tres gestoras tienen una política de inversión "ecológica" o verde. Una de ellas mediante un fondo específico destinado a la eficiencia energética. Una entidad que no tiene esta política manifiesta que no realiza inversiones sectoriales.

De nuevo Gawa tiene sus matizaciones ya que sus microcréditos financian preferentemente microcréditos verdes para la adquisición de equipos de generación basados en energías limpias. Además este tema está entre las métricas que mide.

En relación con la cuantías, Suma tiene destinados 20 millones € a este tema y Vivergi estima que destinará 10 millones € a los activos verdes.

Estamos autorizados a difundir que han respondido a la encuesta del Observatorio las siguientes entidades gestoras de capital riesgo:

- Suma Capital
- Oquendo Capital
- Portobello Capital Gestión, SGEIC, S.A.
- Ambar Capital y Expansión
- Corpfin Capital Asesores, S.A., S.G.E.I.C.
- Gestión del Capital Riesgo del País Vasco, SGEIC, S.A.
- Clave Mayor SA SGEIC
- GAWA Capital
- Altamar Capital Privado, SGEIC, SAU
- Arcano Capital SGIIC SAU

LA ISR EN LAS FUNDACIONES

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Por primera vez este Observatorio analiza la aplicación de la ISR entre las Fundaciones españolas. Con el apoyo esencial de la Asociación Española de Fundaciones, se han recibido ocho encuestas y otra fundación ha manifestado que no realiza inversiones.

En España existen más de ocho mil fundaciones. Sin embargo no son muchas las que tengan una base patrimonial que les lleve a tener una gestión profesional de sus inversiones.

En este sentido creemos que esta muestra puede ser bastante representativa ya que bastantes entidades cuentan con medios profesionales y, por otro lado, sus contestaciones son bastante homogéneas.

En términos cuantitativos estas fundaciones gestionan 109,9 millones €, aunque la mayoría gestionan menos de 10 millones €.

Seis fundaciones tienen personal con alguna especialización en inversión socialmente responsable. La dedicación va desde menos del equivalente a media persona al año hasta un máximo de dos personas, lo cual está en la línea con lo que tienen las gestoras patrimoniales aunque es evidente que en este caso, gestionan un patrimonio mucho menor.

En relación con las motivaciones para aplicar una ISR, aunque la principal opción sea contribuir a un desarrollo más sostenible, ésta va muy seguida, a diferencia de otros propietarios de patrimonios, por la protección de la reputación, y a continuación, también cerca, por el control de los riesgos a largo plazo y la persecución de unos mejores resultados financieros. También es de destacar que sólo dos fundaciones consideran como especialmente relevante la demanda de sus miembros o donantes en relación con estos temas ASG.

MOTIVACIONES DE LA ISR POR LAS FUNDACIONES



Cuando se plantean las preferencias en términos de áreas ASG, el panorama varía ya que cada fundación tiene lógicamente unos objetivos propios que destaca sobre todos los demás. Esto también trastoca de alguna manera el orden más habitual que se plantea en otros capítulos e inversores ya que, quizá con cierta preferencia por el cambio climático, todas las demás opciones reciben una valoración similar y, además, baja.

Así entre las opciones tenemos la salud, las actuaciones sociales, la participación de las personas discapacitadas intelectualmente en la sociedad, desempleo juvenil, emprendimiento, formación, internacionalización, etc.

Tres fundaciones tienen una política ISR expresa que, en un caso consiste en invertir de acuerdo con los criterios éticos y de responsabilidad social de la fundación. Por otro lado, una fundación prevé formalizar dicha política próximamente.

La ISR se aplica preferentemente a los activos monetarios (que es en algunos casos la única inversión) seguida de cerca por la bolsa y los bonos corporativos. Unas pocas entidades aplican también estos criterios a los inmuebles y a las infraestructuras. Ninguna fundación lo aplica al capital riesgo lo cual nos lleva a pensar que todavía no se invierte en inversiones de impacto o no se las identifica con este apartado.

La mitad de las fundaciones o bien informan de sus actividades ISR o lo van a hacer próximamente. En principio es más habitual hacerlo incluido en los informes generales sobre las actividades de la entidad.

INTEGRACIÓN Y VOTO

También exclusivamente una fundación tiene una política de integración de los aspectos ASG en las actividades de inversión. En este caso esta política es bastante completa y cubre tanto las inversiones “best-in-class” como las temáticas o de impacto y, finalmente, incluye también la integración pura que considera los aspectos ASG conjuntamente con los financieros.

Las fundaciones confían la evaluación de los emisores sobre todo a los gestores de patrimonios pero tres de ellas lo hacen también a los equipos internos que, como se ha comentado, son frecuentes en el sector.

Cuando se solicitan ofertas de gestión, cuatro entidades no incluyen criterios ASG, tres hacen preguntas específicas en temas ASG y una valora especialmente la pertenencia al UN PRI. Finalmente una fundación hace una recopilación de las prácticas ASG y de RSC del emisor.

Dos fundaciones recurren o van a recurrir a informes ASG para comprobar la calidad de sus carteras. El resto no recaba ninguna información externa.

En cuanto a su proceso de selección de valores, cuatro fundaciones eligen entre los emisores con mejores prácticas ASG y uno de ellos incluye el rating ASG en la valoración financiera. Dos fundaciones limitan o prohíben a los emisores con peor rating ASG.

CRITERIOS DE SELECCIÓN DE TÍTULOS POR LAS FUNDACIONES



EXCLUSIONES

El análisis habitual de las exclusiones no tiene sentido en las fundaciones. Aquí las exclusiones son prácticamente iguales y generalizadas. Todo ello parece lógico por el tipo de entidades que son y, también, porque como han manifestado, tienen especial cuidado en proteger la reputación de la entidad.

Quizá lo único que cabe resaltar es la menor aplicación a los Estados pero también es muy posible que no exista ninguna problemática al respecto ya que las pocas entidades que inviertan en deuda pública, muy probablemente lo hagan en zonas geográficas cercanas y desarrolladas, sin problemáticas especiales ASG.

De hecho, lo que ocurre es que aparecen nuevas causas de exclusión dentro de las que cabe mencionar las empresas y actividades vinculadas a productos nocivos para la salud, los productos químicos o controvertidos y el maltrato animal en relación con la investigación y los ensayos no médicos con animales. También se desarrollan temas de especial preocupación en materia ambiental tales como actividades mineras ilegales y en las que el vertido de residuos es de especial riesgo o talas ilegales, destrucción de bosques tropicales y ecosistemas.

EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR

En relación con el cambio climático, tres entidades lo contemplan en su política ISR, otras tres no lo hacen y, finalmente una entidad prevé hacerlo próximamente. Ninguna fundación ha calculado su huella de carbón y una prevé hacerlo el próximo año.

Dos fundaciones afirman tener una política “verde” o ecológica, una prevé desarrollarla próximamente y cinco no tienen esa política.

En cuanto a su aplicación, una fundación defiende la exclusión de las empresas ligadas a las energías fósiles mientras que otras dos lo aplican a las infraestructuras. Respecto a estas últimas, la ISR se analiza mediante su impacto ASG y se integra con la evaluación financiera. Cinco fundaciones manifiestan no invertir en este tipo de activo.

En lo que respecta a los inmuebles, solo una fundación informa que ha puesto en marcha una estrategia ASG en relación con el activo. Dos entidades no lo hacen y, de nuevo, cinco de las fundaciones no invierten en inmuebles.

Han participado en este estudio y nos permiten publicarlo, las siguientes Fundaciones:

- Fundación Anesvad
- Fundación Ayuda en Acción
- Fundación Carmen Pardo – Valcarce
- Fundación Maimona
- Fundación Mercedes Calles y Carlos Balletero
- Fundación Duques de Soria
- Futubide Fundación Tutela

LAS AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN Y RATING ASG EN ESPAÑA

En el Observatorio también recogemos la actividad de las agencias de investigación ASG en España. Además se puede apreciar que poco a poco son más utilizadas por los inversores institucionales y gestores de patrimonios. También han empezado a colaborar en otros campos, principalmente la emisión de activos de impacto como son los “bonos verdes” o los “bonos sociales” realizadas en España en el último año.

Hemos solicitado información a las cuatro agencias que son activas, según nuestro conocimiento, en España y que son MSCI, Vigeo, Eiris y Sustainalytics. En medio de la elaboración de este Observatorio se ha anunciado el proceso de fusión entre Vigeo y Eiris. Sin embargo, todavía los presentaremos separadamente ya que así hemos recibido la información y este proceso, nos imaginamos, que tardará su tiempo en realizarse.

A las agencias se les han planteado cuatro cuestiones básicas y se les ha invitado a comunicar otras actuaciones que hayan realizado además de las que se les plantean.

Estas cuatro cuestiones básicas versan sobre la cobertura de empresas españolas, otros emisores de renta fija, el seguimiento de incidencias en España, la dedicación al análisis de entidades españolas y la relación con partes interesadas en España.

COBERTURA DE EMPRESAS Y EMISORES DE RENTA FIJA EN ESPAÑA

Las agencias cubren desde un mínimo de 40 empresas (incluido todo el Ibex-35) hasta casi 70 por parte de las más grandes.

Además se sigue al Estado Español como emisor de deuda pública. Este rating asignado al Gobierno se hace extensible a otras entidades estatales como ADIF, el FROB, el FADE, el ICO, etc.

Además existen otra decena, o algo más, de emisores de renta fija que alguna agencia cubre y que afecta a alguna caja de ahorros no cotizada, unas seis comunidades autónomas que son o eran activas en los mercados de renta fija, etc. Otra agencia afirma llegar hasta a 40 emisores de renta fija. En términos generales en renta fija se cubren un rango de 65/90 emisores entre empresas cotizadas y otros emisores. En general estas coberturas, especialmente las de renta fija, dependen de la relevancia del emisor y de la demanda de los clientes.

En cuanto al análisis que se realiza, se encuentra bastante estandarizado en relación con las siete áreas que reconoce la ISO 26.000 y que son: derechos humanos, derechos laborales, relaciones con proveedores, relaciones con clientes, relaciones con la sociedad, medioambiente y gobierno corporativo.

En el sector público sin embargo estas áreas son algo diferentes y se suelen referir a la estructura y fortaleza institucional, el desarrollo humano y social y el medioambiente. Así una entidad de análisis comenta que éstos ratings tienen en cuenta indicadores éticos y de responsabilidad social, agrupados en las categorías de medio ambiente (biodiversidad, cambio climático, deforestación, pesca, etc.) social (libertades civiles, corrupción, derechos humanos y laborales, etc.) gobernanza (derechos políticos, estabilidad política, estado de derecho, etc.) y se realiza también la monitorización de aspectos éticos como el armamento nuclear, la libertad religiosa, el secreto bancario, el gasto militar, etc.

En cuanto al cumplimiento de las Convenciones Internacionales, se realiza el seguimiento en relación al "Pacto Mundial", la "Convención de Diversidad Biológica", "Convenciones de la OIT", "Declaración Universal de Derechos Humanos", etc.

SEGUIMIENTO DE INCIDENCIAS Y CONTROVERSIAS

Todas las agencias tienen un servicio de alertas que se nutre básicamente de los medios de comunicación, que se siguen por internet y otras denuncias ya más especializadas que provienen de agencias especializadas como el CDP, ONGs, organismos reguladores, sanciones, etc.

Una agencia menciona que se siguen unas 1.700 fuentes de información, básicamente prensa general y especializada. También se sigue la prensa sudamericana, en relación con las empresas españolas, donde tienen bastante actividad y surgen regularmente polémicas.

Las agencias emiten alertas sobre empresas españolas que están en el rango de 15 a 180 incidentes por año. Muchos de estos incidentes, como se comentaba, se producen fuera de España.

Una agencia estima que la respuesta a estas incidencias son “débiles” en un 30% y “limitadas” en un 47%, siendo serias en el resto de los casos. Son bastante frecuentes las incidencias relativas al comportamiento de los mercados y, en particular, las prácticas anti-competitivas.

Una Agencia valora la conformidad de las empresas españolas también con los objetivos de la cumbre COP 21 en París sobre el cambio climático. Esta valoración incluye la huella de carbono y transición energética de los emisores españoles. Ello sirve para valorar la huella de carbono de una centena de fondos de inversión, que es ya obligatoria en Francia.

DEDICACIÓN AL ANÁLISIS DE EMISORES ESPAÑOLES

Aunque no se proporciona el dato preciso del número de analistas que se dedican a España (exactamente los análisis no tienen por qué ser por países sino por sectores) hemos estimado este parámetro para que sea más ilustrativo y comparable.

Así, tenemos desde una agencia que dedica a menos del equivalente a un analista a España (y la mitad del tiempo sería a controversias) hasta la mayoría de las agencias que afirman dedicar dos o incluso algo más de dos en un par de casos.

Por tener otra idea, probablemente la agencia que más dedicación presta a cada empresa, evalúa en 57 horas al año las que se dedican a cada emisor entre el análisis y el seguimiento habitual.

Por otro lado el número de horas de dedicación se empieza a disparar por el cumplimiento de contratos específicos para entidades españolas. Así se trabaja para otros organismos como el CDP o para emisores de bonos verdes o bonos sociales. En estos casos, la dedicación puede ser de incluso algunos miles de horas por proyecto y de varias personas en el caso de una entidad radicada en España.

También una agencia realiza el Informe « Fondos verdes, sociales y éticos en Europa” que se realiza con Morningstar. El Informe se realiza desde 1999 y es una referencia en este terreno al analizar más de 1200 fondos de los que una decena son españoles. Se espera próximamente la decimoquinta edición del Informe.

RELACIONES CON LAS PARTES INTERESADAS EN ESPAÑA

Todas las agencias de investigación ASG mantienen relaciones con las organizaciones sindicales CCOO y UGT. En un caso incluso pertenecen al colegio de accionistas aunque la propiedad está muy diluida para evitar los sesgos e influencias. También dos agencias colaboran regularmente con el Committee on Workers' Capital que es una coordinadora sindical que sirve de lugar de debate y acción común en relación con la presencia de sindicalistas en órganos de gobierno de sistemas de pensiones y con los secretariados de los sindicatos que se dedican a estos temas.

Las agencias también suelen ser miembros de los SIFs de los países en los que actúan. Normalmente son miembros bastante activos presentando sus estudios, metodologías, etc. En concreto en el Spainsif se encuentran tres de las agencias analizadas y los representantes en España de la cuarta.

Las agencias por lo demás mantienen relaciones regulares con UNICEF, la Organización Internacional del Trabajo, Transparency International, el World Wildlife Fund (WWF), Greenpeace, Amnesty International, Euronext, Universidades y, en el caso de las europeas, las uniones sindicales internacionales UNI Global Union, UITA.

EL ESTÁNDAR ARISTA

Las Agencias Vigeo y Eiris están certificadas con el estándar ARISTA® que es un estándar de investigación en inversión responsable. Es decir es una norma de calidad en la investigación en estas materias.

Este estándar se lanzó por la Asociación ARISE (Asociación para los Servicios de Inversión Responsable). Esta norma de calidad voluntaria internacional está concebida para promover una investigación y unas normas de análisis extra-financiero de alta calidad.

El proceso de evaluación y de auditoria de la norma exige que las agencias de investigación:

- se concentren en la mejora permanente de la calidad y ponga en práctica sistemas de control de la calidad en el conjunto de las áreas de investigación.
- desarrollen y pongan en marcha una buena práctica y códigos de conducta a fin de garantizar la independencia, la integridad, la probidad, la transparencia y la responsabilidad en los procesos de investigación.
- supervisen y realicen informes sobre las mejoras de todos los aspectos de la calidad de la investigación.

RESUMEN DE CUANTÍAS

En el Observatorio que se realizó en 2010 se analizaron 15.000 millones €. El año pasado se analizaron cerca de 134.000 millones €, lo que evidencia el incremento cuantitativo de la ISR en ese periodo. Sin embargo en dicho Observatorio se daba cuenta de que las estrategias ISR todavía se aplicaban normalmente en sus formas menos sofisticadas.

Este año se ha producido un incremento substancial tanto en patrimonios como en estrategias. Así, estimamos que 193.329 millones € se gestionan siguiendo algún criterio ISR. De esta cifra hemos tenido cuidado a la hora de evitar duplicidades como son las que hay entre fondos de pensiones y gestoras de pensiones o cuando una compañía de seguros también gestiona fondos de pensiones.

En términos porcentuales ello significa un incremento del 44% sobre el año anterior. Las mayores aportaciones a estas cifras vienen de la aplicación de la ISR a una gran aseguradora nacional y al patrimonio español de las aseguradoras internacionales, a las gestoras de fondos de pensiones que la aplican también a los planes individuales, a las gestoras de instituciones colectivas (donde también tienen un peso relevante las extranjeras) y a los fondos de pensiones de empleo. El resto de sectores, aunque varios han crecido significativamente, aportan cifras inferiores a los 10.000 millones € bajo gestión con algún criterio ISR.

Además se han recabado datos sobre otros 122.072 millones € sobre los que se ha concluido que no tienen una ISR. Así, en total son 315.401 millones € sobre los que se informa en este Observatorio.

Si tomamos el ahorro de las familias españolas, la cuantía que es comparable es la que corresponde a inversiones en instituciones colectivas, fondos de pensiones y seguros, mutualidades y EPSVs. No tenemos en cuenta las inversiones directas ni depósitos y efectivo que son, sin embargo, la mayor parte del ahorro de las familias. Ello nos ofrece una cifra de 546.909 millones € a finales de 2014. De las cantidades analizadas en este Observatorio habría que deducir las inversiones en capital riesgo ya que no suelen estar a disposición de las personas físicas.

Hechas estas correcciones, para que las cuantías sean comparables, tenemos que se ha recabado información sobre el 57% del ahorro de las familias y respecto a la ISR, se puede afirmar que en torno al 34,2% de este ahorro colectivo y en pensiones está gestionado siguiendo algún criterio de inversión socialmente responsable.

En cuanto a sectores, la ISR prácticamente presenta cifras similares a las del año pasado en cuanto a fondos de pensiones de empleo y gestoras de pensiones ya que, en estos sectores, ya se ha llegado a un punto en el que prácticamente todos los grandes fondos y grandes gestoras la tienen implantada. En este terreno es más de destacar el aumento en la sofisticación de sus ISR y el aumento en la información suministrada, esto último debido también por el "Reporting" que se presenta al UN PRI.

En mutualidades y EPSVs el patrimonio sometido a algún criterio ISR ha aumentado en más del 30%. No queda mucho margen de incremento en cuantía en las EPSVs mientras que todavía queda alguna mutualidad muy significativa que no nos consta que se haya aproximado a esta cuestión.

También es significativo el incremento de más del 50% en el patrimonio que gestiona el capital riesgo. A la vista de las actividades de seguimiento que manifiestan, puede que eso no signifique que en los fondos ya invertidos hayan cambiado mucho las cosas pero sí es cierto que la ISR se ha implantado más que formalmente en el capital riesgo y que ello tendrá su efecto en el futuro, tanto en las empresas en que se invierta como en los planes de negocio para las mismas. Incluso es razonable esperar el lanzamiento de fondos específicos en materias sensibles desde el punto de vista ASG.

Por otro lado sigue resultando bastante sorprendente, por segundo año, el que muchas gestoras de capital riesgo sean firmantes del UN PRI, siete este año, y sin embargo no participen en este Observatorio a pesar de las peticiones expresas en este sentido.

El gran incremento de todos modos, respecto al año pasado, se produce en las gestoras de fondos de inversión. Este año computamos casi 23.000 millones € cuando el año pasado teníamos en cuenta menos de 3.000 millones €. En parte ello se debe a que hemos incorporado la parte española de gestoras internacionales, sobre todo francesas, pero tal como advertíamos el año pasado, aunque la cifra fuera baja entonces, sí apreciábamos cierto conocimiento e inquietud en el sector que se ha materializado en gran medida este año. Prueba de ellos son los 148 fondos ISR (incluidos compartimentos) que están presentes en el buscador de fondos del Spainsif. Este incremento de todos modos no se debe normalmente a fondos que son vocacionalmente ISR sino a que las gestoras aplican algunos criterios ISR a toda o parte de su cartera de fondos.

Respecto al sector asegurador es casi imposible hacer una valoración ya que los patrimonios de las entidades extranjeras los hemos tenido que estimar y, sobre todo, aunque tengan una ISR, normalmente muy desarrollada, prácticamente no tienen actividad en este ámbito en España, aunque tenga sus efectos sobre la composición y condicionantes ISR del patrimonio local.

Finalmente, están las fundaciones. Desde el punto de vista cualitativo tienen un perfil diferenciado que enriquece el Observatorio pero, al no tener las fundaciones españolas un enfoque patrimonialista (es más bien de base social), su aportación cuantitativa es escasa, por el momento.

CONCLUSIONES

En esta conclusión trataremos de exponer de una forma transversal los diferentes aspectos de la ISR, desde la perspectiva más cualitativa así como el diferente perfil de los sectores respecto a estos aspectos analizados en este Observatorio.

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

En línea con lo manifestado el año pasado, y es obvio por las altas cifras alcanzadas en fondos de pensiones y gestoras de los mismos y relativamente altas en mutualidades y EPSV's, se puede afirmar que la ISR se ha admitido como algo apropiado por los inversores institucionales españoles. Sólo conocemos un par de casos en los que hay una decisión clara orientada a no desarrollarla. De hecho, ocurre lo contrario, muchas de las instituciones que no tienen formalizada una ISR manifiestan sus exclusiones o, directamente nos dicen que la falta de formalización no significa que no sean sensibles a las casuísticas ASG.

Por otro lado, la adhesión a los Principios del Seguro Sostenible y la adhesión del capital riesgo al UN PRI, permitían anticipar una implantación generalizada en esos sectores que se va convirtiendo en una realidad, al menos en el capital riesgo. En este caso del capital riesgo es aún más evidente por el tipo de cliente, institucional, al que se dirigen las gestoras para captar inversores tal como lo han reconocido en la encuesta las propias entidades.

En el tema del Seguro, sin embargo, salvo un par de excepciones, una de ellas muy significativa, el panorama es complejo y no muy favorable. Por un lado la gran mayoría de aseguradoras españolas no parece que

desarrollan prácticamente ninguna ISR. Por otro lado las aseguradoras extranjeras, también con una excepción, aunque tienen una ISR muy desarrollada en sus sedes centrales, y en algunos otros países, sin embargo no nos consta que en España tengan prácticamente ninguna actividad. Suponemos que las directrices generales se aplican aquí pero no tenemos constancia de ello. De hecho, este debería ser uno de los temas a clarificar en próximos Observatorios aunque ya se ha intentado este año sin grandes resultados.

El apoyo a un desarrollo sostenible es la principal motivación en todos los sectores con la excepción de las gestoras de pensiones y de patrimonios (SGIIC), aunque también en estos sectores obtiene una alta valoración. En las gestoras de pensiones pesa más el control de riesgos y la protección de la reputación. El control de riesgos también es la principal motivación en las gestoras de instituciones colectivas. Por otro lado es significativo que tanto en mutualidades como EPSVs ninguna considere que la ISR puede ayudar a conseguir unos mejores resultados financieros, lo cual hace suponer que todavía se separan claramente los aspectos ASG y los financieros.

Es significativa la búsqueda de la protección de la reputación entre gestoras de pensiones, fundaciones y, en menor medida, las EPSVs. En esta línea tanto las gestoras de capital riesgo como las gestoras de patrimonios dan bastante relevancia a la exigencia de los inversores institucionales que son clientes de estas entidades. Sin embargo, la demanda individual no aparece en prácticamente ningún caso. Las gestoras de patrimonios también manifiestan que existe una voluntad significativa de las propias gestoras en promover la inversión responsable.

En cuanto a áreas de preocupación, priman las relaciones laborales en la cadena de suministro en todos los “propietarios” de patrimonios como son los fondos de pensiones de empleo, las mutualidades y las EPSVs. También es el caso del capital riesgo. Sin embargo, en casi todos los demás casos es el cambio climático el que prevalece aunque a veces muy seguido por el tema anterior. En todo caso, en el caso de las fundaciones, aunque también prevalece el cambio climático, las fundaciones, lógicamente, exponen sus propias inquietudes entre las que varias veces surgen temas sociales y de inclusión social.

La protección de datos y la privacidad normalmente son los que menos preocupan mientras que han surgido otros temas, a veces no ASG, como es la cambiante y abundante regulación.

En cuanto a la asignación de medios humanos, los propietarios de patrimonios cuentan con medios en muy pocos casos lo cual es atribuible a su falta de estructura propia, en fondos de pensiones, o al poco desarrollo de estrategias complejas, en mutualidades y EPSVs.

Sin embargo, a diferencia de lo que veíamos hasta ahora, la mayoría de gestoras de todo tipo (pensiones, patrimonios y capital riesgo), así como los seguros y las propias fundaciones, cuentan con alguna asignación de medios humanos, aunque en la mayoría de los casos no llegue a una persona a tiempo completo.

Las políticas ISR están formalizadas en todos o en gran parte de los fondos de empleo y todo tipo de gestoras. Sin embargo son todavía una minoría, aunque significativa en el resto salvo en EPSVs y compañías de seguros nacionales donde son muy escasas.

La ISR se aplica de forma generalizada a las acciones y a los bonos corporativos. También se aplica en la deuda pública y en los monetarios pero en menor medida posiblemente porque no se perciban tantos riesgos en estos activos. Cuando se invierte en capital riesgo y en inmuebles, normalmente se aplica con la excepción de los fondos de empleo y sus gestoras respecto al capital riesgo que creemos que no la han desarrollado todavía pero lo harán en el futuro visto el desarrollo que ha tenido la ISR en las gestoras de este activo. Una aseguradora internacional tiene desarrolladas y publicadas varias políticas sectoriales.

El “reporting” o información formal sobre la actividad ISR está más desarrollada, lógicamente, donde las políticas están formalizadas y donde las instituciones se han adherido más al UN PRI. Así, esto ocurre en los fondos de empleo (donde además hay una obligación legal), todas las gestoras de pensiones, gran parte de las gestoras de patrimonios, la mayoría de las gestoras de capital riesgo y las aseguradoras extranjeras. El resto ofrecen poca o ninguna información. Una gestora de patrimonios extranjera informa con detalle del ejercicio del voto.

IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO

Respecto a la implicación con las empresas y otras instituciones, solo instituciones aisladas entre las propietarias de patrimonios tienen alguna actividad de implicación. Por citar un caso especial, el mayor fondo de pensiones español tiene una regular actividad en este terreno a través de los mecanismos colectivos que se organizan por el UN PRI. Una mutualidad también es activa en materia de retribución de los consejos y una EPSV mantiene un diálogo regular con ciertas empresas no cotizadas en las que participa. Entre las gestoras de pensiones y de patrimonios la implicación es más común pero todavía minoritaria y no muy frecuente. En los seguros son básicamente las entidades extranjeras las que lo hacen (y profusamente) mientras que una aseguradora española se interesa por la aplicación de la ISR en relación con las gestoras de los fondos en los que invierte.

Este panorama contrasta con el Observatorio 2013 donde parecía que había más actividad en este terreno. Este hecho probablemente venga de que este año la pregunta es clara y se preguntan detalles, mientras que el año pasado esta estrategia estaba muy diluida en una lista de actividades.

En el capital riesgo la situación es diferente y las preguntas también lo han sido. En este sentido en la mayoría de gestoras se da acceso al equipo de inversiones a conocimientos e información ASG, se establecen objetivos ASG para la cartera y existe un compromiso mayoritario de integrar estos aspectos ASG en la actividad de la gestora. En el seguimiento de las inversiones, se definen indicadores ASG y se recoge información sobre la evolución de las cuestiones ASG. Sin embargo, con la excepción de que se impulsan iniciativas ASG en los consejos de las empresas y se transmiten conocimientos en estas cuestiones, parece que no hay mucho diálogo entre las gestoras y las empresas participadas en estas materias. Así, menos de un tercio de las gestoras afirma que impulsa estos temas en las agendas de los consejos, los prioriza o realiza visitas en la que se tratan estos temas.

En materia de voto, excluyendo a las gestoras de patrimonios, la mayoría no tiene una política de voto con significado ASG. Así algunos fondos de empleo y un par de EPSVs ejercen el voto, por lo que parece orientado en varios casos hacia el gobierno corporativo. La mitad de las gestoras de pensiones, las tres aseguradoras extranjeras y una fundación (orientada también al gobierno corporativo) ejercen este voto. En el caso de las gestoras de patrimonio, una ligera mayoría lo ejerce, con contenido ASG. Las fuentes de este voto son las agencias o consultores especializados y también, aunque menos, el PRI. Cabe resaltar de nuevo que una gestora atiende a las preferencias de sus inversores también a la hora de ejercer este voto.

En materia de integración de los aspectos ASG con la valoración financiera, sí se confirma que es una estrategia ampliamente extendida en casi todos los sectores excepto en mutualidades, EPSVs (aun cuando en estos dos casos existe también alguna actividad) y fundaciones aunque entre estas últimas existe una cierta tendencia a invertir en las mejores empresas desde esta perspectiva. Existe cierto equilibrio entre la “best-in-class” y la integración pura. Sin embargo las inversiones temáticas son minoritarias aunque una aseguradora internacional tiene un gran programa en el sentido de las inversiones de “impacto”.

También está generalizado el recurso a las agencias de investigación y notación ASG salvo en mutualidades, EPSVs y fundaciones. De todos modos las gestoras de pensiones, las de patrimonio y las aseguradoras resaltan también el papel de sus equipos propios.

EXCLUSIONES

Las exclusiones están generalizadas en todos los sectores salvo en las EPSVs donde se aplican en la mitad de ellas. Dentro de dichas exclusiones, casi todas las instituciones rechazan tanto ciertas actividades y productos como los comportamientos contra los derechos básicos, el medioambiente y por otro lado, la corrupción. Es bastante menor el rechazo a la deuda pública de estados que no han ratificado ciertas convenciones internacionales. De todos modos, no dudamos del rechazo que producen ciertos estados opresores con lo cual se plantea la cuestión, que habrá que aclarar en el futuro, sobre si la pregunta está bien formulada o, quizá, como se invierte normalmente en países desarrollados, el temor a los riesgos ASG en esos países, es menor.

En relación con las actividades que se rechazan, cuando los fondos y las gestoras de pensiones son bastante selectivos concentran su rechazo en las armas controvertidas y una o dos exclusiones más. El resto rechaza la mayoría de los productos sobre los que se pregunta aunque en algún caso se refieren a su mal uso, publicidad o estar al margen del Tratado de No Proliferación en materia de bombas atómicas. También es causa de rechazo en algún caso el mal gobierno corporativo.

EL MEDIOAMBIENTE Y OTRAS ÁREAS DE APLICACIÓN DE LA ISR

El tema del cambio climático, que era una pregunta específica de este año, está incorporado en la política de menos de la mitad de los dueños de patrimonios. Aunque está en la mayoría de las gestoras, sin embargo ni en estas ni en los anteriores esto lleva a tener una política ecológica o a medir la huella de carbono de la cartera. Prácticamente solo las gestoras de patrimonio y las aseguradoras extranjeras han avanzado en este terreno. Tampoco es frecuente tener una política ecológica que se aplique a los inmuebles, aunque aquellos sectores que invierten relativamente más como mutualidades o seguros, lo tienen más en cuenta, especialmente en una gran aseguradora.

En cuanto a las inversiones temáticas de los diferentes sectores en esta área, los bonos verdes, seguidos a cierta distancia por los fondos verdes y algunos fondos de capital riesgo relacionados con la ecología, empiezan a abrirse paso entre los fondos de empleo, las EPSVs, alguna gestora de pensiones y algunos gestores de patrimonios.

LAS AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN Y RATING ASG

Respecto a las agencias de notación que operan en España cabe resaltar el incremento de empresas cubiertas y, sobre todo, de los emisores de renta fija aunque aparentemente los recursos dedicados a la investigación aquí no hayan crecido demasiado. En otro ámbito sí se puede decir que se ha incrementado la cobertura en Sudamérica, incluidas las actividades de las empresas españolas en esa área. En términos sectoriales cabe resaltar, con la fusión de dos de estas agencias, muy presentes aquí, que el proceso de consolidación continúa.

RESUMEN FINAL

A modo de conclusión final, que quizá puede pecar de excesivamente concisa, se puede afirmar que la exclusión sigue siendo una estrategia generalizada en la ISR en España, aunque matizada en aquellos sectores que desarrollan otras estrategias ISR. En cuanto a la integración, es preciso admitir su amplia extensión aunque el grado de cobertura de la cartera, profundización e intensidad, pueden ser todavía muy variables. Y, finalmente, en relación con la implicación, ésta está todavía dando sus primeros pasos pero está presente ya en casi todos los sectores, bien apoyada por la pertenencia al UN PRI o bien por el activismo accionarial relacionado muchas veces con el buen gobierno. Además se aprecia un repunte de las inversiones temáticas, o de impacto, que también deberían considerarse como una forma de integración.

ENCUESTA ENTRE INVERSORES INSTITUCIONALES SOBRE LA VALORACIÓN DE CRITERIOS ASG (AMBIENTALES, SOCIALES Y DE BUEN GOBIERNO) 2015

Desde 2008, Novethic realiza esta encuesta entre inversores institucionales en Europa con el objetivo de valorar cómo y por qué Vd. **incluye criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en sus decisiones de inversión.**

También desde el año pasado Novaster realiza el Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en España, patrocinado por BBVA, Banco Santander y Bankia, con la colaboración del Spainsif (Foro español de la ISR).

Ambos estudios se dirigen parcialmente a las mismas entidades y tienen abundantes cuestiones en común. Por ello, mediante esta encuesta se procede a la recogida de datos para ambos informes a fin de facilitar y simplificar dicha recogida.

- Los **resultados** de la encuesta de Novethic **se presentarán** en el **Acto Annual Novethic**, “ESG Strategies for Responsible Investors”, que es un **jornada dedicada a los inversores institucionales** que tendrá lugar en **Paris el 24 de noviembre de 2015**. Como participante en la encuesta, está cordialmente invitado a la jornada.
- **El Observatorio de la ISR en España** también se elaborará con los datos recogidos en esta encuesta aunque, en este estudio, también se analizan las actividades de otras instituciones y gestoras de todos los ámbitos inversores.
- En la encuesta de Novethic solo se publicarán resultados agregados mientras que los datos y la información específica de cada entidad no serán hechos públicos.
- El Observatorio podrá comentar prácticas positivas de aplicación de la ISR de organizaciones concretas. También podrá resaltar aquellas organizaciones que se considere que realizan una mejor y más desarrollada ISR.

CARACTERÍSTICAS DEL PARTICIPANTE

Informaciones previas a cumplimentar

Entidad o Fondo

Apellidos

Nombre

Función o Responsabilidad

Teléfono

Dirección e-mail

¿Acepta que el nombre de su Entidad figure en la lista de participantes en la encuesta de Novethic?

Sí No

¿Acepta que el nombre de su Entidad figure en la lista de participantes en el Observatorio de la ISR de España y que, en su caso, se mencionen sus buenas prácticas?

Sí No

¿Cuál es la principal actividad de su entidad o tipo de fondo (no del promotor)?

Compañía de Seguros

Mutualidad o EPSV

Plan o Fondo de pensiones de empresa (empleo)

Plan o Fondo de pensiones del sector público

Plan o Fondo de Pensiones Individual

Institución Financiera Pública

Otro; por favor, especifique:

¿Qué patrimonio gestiona su entidad a 31/12/2014?

Responda de la forma más precisa posible (en millones €)

¿Tiene personal especializado en la inversión responsable en su institución?

Sí No

En caso positivo, ¿cuántos? (se puede responder con fracciones)

MOTIVACIONES

¿Cuál es la motivación principal para tener en cuenta los criterios ASG en el análisis financiero?

Controlar los riesgos a largo plazo

Perseguir unos mejores resultados financieros

Proteger la reputación de su organización

Contribuir a un modelo de desarrollo más sostenible (ético, económico, social, etc.)

POLÍTICA DE INVERSIÓN RESPONSABLE

¿Ha formalizado una política o una declaración de inversión responsable?

Sí

No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

No

¿Aplica su inversión responsable a las siguientes clases de activos?

Por favor señale "No aplicable" si no invierte en esa clase de activos

Clases de activos	Sí	No	No, pero previsto en el año	No aplicable
Bolsa				
Bonos				
Deuda pública				
Monetarios				
Capital de riesgo				
Inmuebles				
Infraestructuras				

¿Publica Vd. algún informe sobre la toma en consideración de los criterios ASG en sus inversiones? (Son posibles varias respuestas)

Si, por el "Reporting" del PRI

Si, mediante un informe específico

No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

No

Este año, ¿en cuáles de los siguientes temas está Vd. trabajando o considera más importantes? Por favor clasifíquelos del 1 al 5 (siendo el 1 el más importante)

Cambio climático

Evasión del Impuesto de Sociedades

Riesgos laborales procedentes de la cadena de suministro

Protección de datos y privacidad

Otros, por favor especifique

INICIATIVAS DE IMPLICACIÓN¹ Y VOTO

¿Ha participado en iniciativas de implicación este año?

Sí

No (En este caso no rellene el bloque azulado)

En caso afirmativo, ¿de qué manera las pone en práctica?
(Son posibles varias respuestas)

Participando en coaliciones de accionistas

Dialogando e implicándose directamente con las empresas sobre temas ASG

¿Puede por favor especificar hacia qué empresas (o sectores) ha dirigido sus actividades de implicación y sobre qué temas?

1. Procesos de diálogo e influencia en materias ASG con empresas de las que se es accionista

¿Tiene una política de voto con contenido ISR?

Sí

No (En este caso no rellene el bloque azulado)

En caso afirmativo, ¿qué directrices sigue?
(Son posibles varias respuestas)

Propuestas de informes sindicales de CCOO y UGT

Propuestas de agencias de proxy voting (ISS, Glass Lewis, etc.)

Propuestas en el marco del UN PRI

Otros o criterios propios. Especifique por favor.

En caso afirmativo, ¿cómo ejecuta esa política de voto?
(Son posibles varias respuestas)

Emisión directa del voto

Delegación en la Gestora de Pensiones

Delegación en una entidad profesional o de proxy voting

¿Puede por favor especificar hacia qué empresas (o sectores o áreas geográficas) ha dirigido sus actividades de voto y sobre qué temas?

FORMAS DE INTEGRACIÓN DE LA ISR²

¿Tiene una política específica de integración de los aspectos ASG en sus inversiones?

Sí

No (En este caso no rellene el bloque azulado)

En caso afirmativo, ¿qué tipo de política específica es?
(Son posibles varias respuestas)

Best-in-Class (no se aplican exclusiones pero solo se invierte en las empresas con mejor perfil ASG)

Inversiones temáticas en materias ASG (microcréditos, energías limpias, necesidades humanas básicas, etc.)

Integración pura (se tienen en cuenta de forma sistemática los aspectos ASG al hacer las valoraciones financieras)

Otra forma. Especifique por favor.

2. Aquí integración se refiere a las políticas ISR diferentes a la exclusión y a la implicación y que consiste en realizar inversiones teniendo en cuenta aspectos ASG

EXCLUSIONES

¿Excluyen de todas sus inversiones? (Son posibles varias respuestas)

Sectores de actividad, productos o servicios

Empresas implicadas en comportamientos inaceptables
(contra derechos humanos, laborales, ambientales, etc.)

Estados que no hayan ratificado ciertas convenciones
internacionales

Otros, por favor especifique

Les empresas implicadas en casos de:

Violación de los convenios fundamentales de la OIT

Violación de los derechos humanos

Corrupción

Daños ambientales graves

Otros, por favor especifique

Ciertos sectores de actividad, productos o servicios

Armas controvertidas (minas anti-persona, bombas racimo...)

Producción y comercio de armamento

Alcohol

Tabaco

Pornografía

Juegos de Azar

Organismos Genéticamente Modificados

Energía nuclear

Otros, por favor especifique

PUESTA EN PRÁCTICA

Este año, Novethic se ha centrado en la puesta en práctica de las políticas de inversión responsable en dos áreas: cambio climático e infraestructuras.

Además, para el Observatorio, le preguntamos brevemente sobre los inmuebles.

CAMBIO CLIMÁTICO

¿Contempla el tema del cambio climático en su política ISR?

Sí

No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

No

¿Ha medido su huella de carbono?

Sí

No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

No

¿Cuál es su estrategia respecto al cambio climático?

(Son posibles varias respuestas)

Implicación de accionistas dirigida a las empresas más intensivas en CO2

Reducir la inversión en las empresas más intensivas CO2 a fin de reducir la intensidad de CO2 de la cartera

Excluir las empresas ligadas a las energías fósiles

¿Tiene una política de inversión “verde” o ecológica?

Sí

No

(En este caso no rellene el bloque azulado)

No pero prevemos hacerlo durante el próximo año

(En este caso no rellene el bloque azulado)

En caso afirmativo, ¿en qué clases de activos invierte a fin de aplicar su política de inversión “verde”?
(Son posibles varias respuestas)

Si es así, ¿puede darnos una estimación de los fondos financiando clases de activos verdes y en qué sectores ha invertido?

Fondos verdes

Bonos verdes

Capital riesgo

Infraestructuras

Inmuebles

INFRAESTRUCTURAS

¿Tiene en cuenta criterios ASG en sus inversiones en infraestructuras?

Sí, hemos puesto en práctica una estrategia ambiental

Sí, hemos puesto en práctica una estrategia A, S y G

No

No, no invertimos en ese tipo de activo

Cómo se aplica su política de inversión responsable a sus inversiones en infraestructuras (Son posibles varias respuestas)

Negativa a invertir en ciertos tipos de infraestructuras o en ciertos países

Se realiza sistemáticamente un análisis de impacto ASG antes de realizar la inversión

El análisis del impacto ASG está sistemáticamente integrado en la evaluación financiera de los proyectos

Se establecen objetivos de mejora de los resultados ASG durante el periodo de tenencia de la inversión

Otros, explíquelo por favor

INMUEBLES

¿Tiene en cuenta los criterios ASG en sus inversiones inmobiliarias?

Sí, hemos puesto en práctica una estrategia ambiental

Sí, hemos puesto en práctica una estrategia A, S y G

No

No, no invertimos en activos inmobiliarios

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Las informaciones recogidas serán objeto de un tratamiento informático destinado a facilitar el análisis de las respuestas aportadas en este cuestionario. El destinatario de los datos es el centro de investigación de Novethic.

Así mismo, si Vd. lo ha autorizado, serán utilizadas sus informaciones sobre actividades que lleva a cabo para el Informe del Observatorio de la ISR en España elaborado por Novaster.

De acuerdo a la Ley de Francia de Protección de Datos de 6 de enero de 1978, modificada en 2004, Vd. tiene el derecho al acceso y rectificación de las informaciones que le conciernen y que Vd. puede ejercer dirigiéndose a Novethic en la dirección de correo electrónico siguiente: isr@novethic.fr

Vd. puede asimismo, por motivos legítimos, oponerse al tratamiento de los datos que le conciernen.

RESULTADOS DE LA ENCUESTA EUROPEA DE NOVETHIC (EXTRACTO)

CONCLUSIONES PRINCIPALES

LA INVERSIÓN RESPONSABLE CONTINÚA PROGRESANDO ENTRE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EUROPEOS

Casi el 90% de las 181 instituciones encuestadas por Novethic, y que gestionan 7,37 billones € de patrimonio, llevan a la práctica al menos uno de los tres principales enfoques de la inversión responsable: exclusiones (sectoriales y/o normativas), selección ASG e implicación accionarial. Casi un 40% de ellas, combinan los tres enfoques.

La formalización de las políticas de inversión responsable se sistematiza ya que se realiza por el 78% de los inversores encuestados.

Su capacidad de rendir cuentas progresa ya que el número de inversores que publican un "reporting" sobre la inversión responsable a aumentado en un 7% en 2015.

LOS INVERSORES EUROPEOS PRESENTAN NIVELES DE MADURACIÓN VARIABLE

Se pueden distinguir tres niveles de desarrollo en la comunidad europea de inversores responsables, comparando los niveles de formalización de las políticas, de extensión de la aplicación a las diferentes clases de activos y de su capacidad de rendir cuentas.

Noruega, Finlandia, Holanda, Dinamarca y Suecia son países donde la inversión responsable está madura. Francia, Reino Unido, Alemania, Austria y Bélgica tienen un nivel intermedio. España y Suiza cierran la marcha con un desarrollo todavía moderado de la inversión responsable.

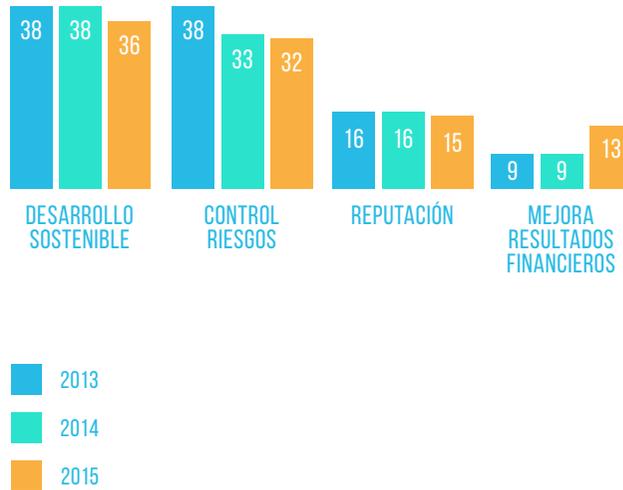
EL CLIMA ES UNA PRIORIDAD DE LOS INVERSORES, QUE PRACTICAN PRINCIPALMENTE LA IMPLICACIÓN ACCIONARIAL

Más de la mitad de los inversores institucionales europeos (53%) declaran otorgar una fuerte prioridad al clima aunque esta cifra esconde profundas disparidades. Influenciados por el COP21, la movilización supera el 70% en Francia y Suecia pero continúa siendo muy débil en España y Suiza.

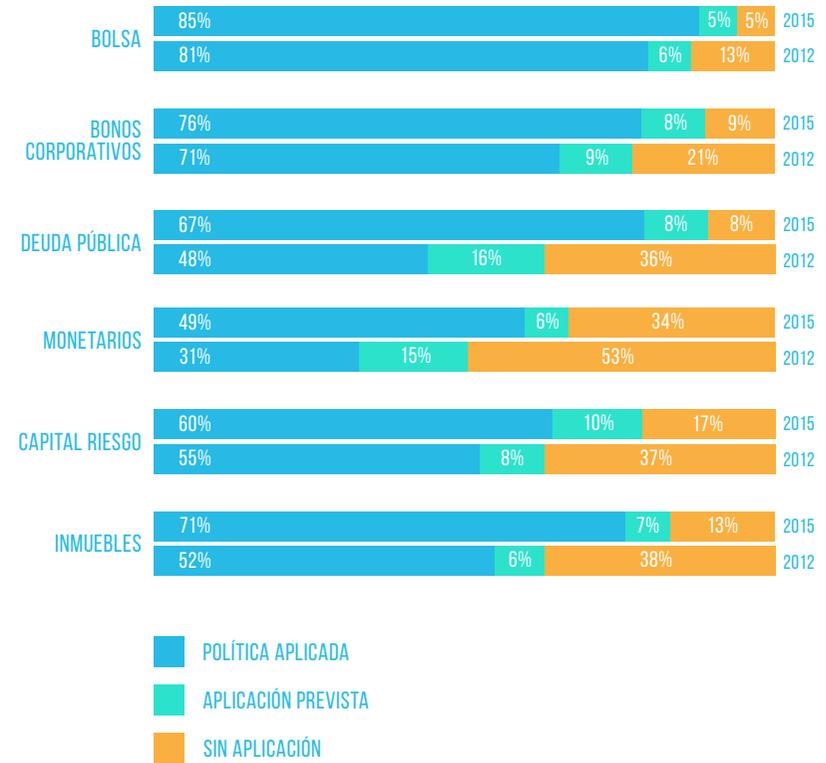
Solo una minoría integra el clima en su política de inversiones y solo una quincena afirman tener una política de exclusión de las energías fósiles, que tienen como objetivo más específico, el carbón.

ALGUNOS RESULTADOS SELECCIONADOS

MOTIVACIONES



LA APLICACIÓN SE EXTIENDE ENTRE TODOS LOS TIPOS DE ACTIVOS



EXCLUSIÓN DE SECTORES DE ACTIVIDAD Y POR COMPORTAMIENTOS

El 62% de los inversores encuestados excluyen ciertos sectores. Casi de la mitad del colectivo excluye las armas controvertidas (47%) y casi un cuarto se opone a invertir en tabaco (23%). La exclusión de los juegos de azar, lo nuclear y la pornografía oscila entre el 15 y el 20%.

Las exclusiones normativas, que consisten en excluir las empresas que violan las convenciones internacionales de forma grave y repetida en sus actividades, están menos extendidas. Estas exclusiones se aplican

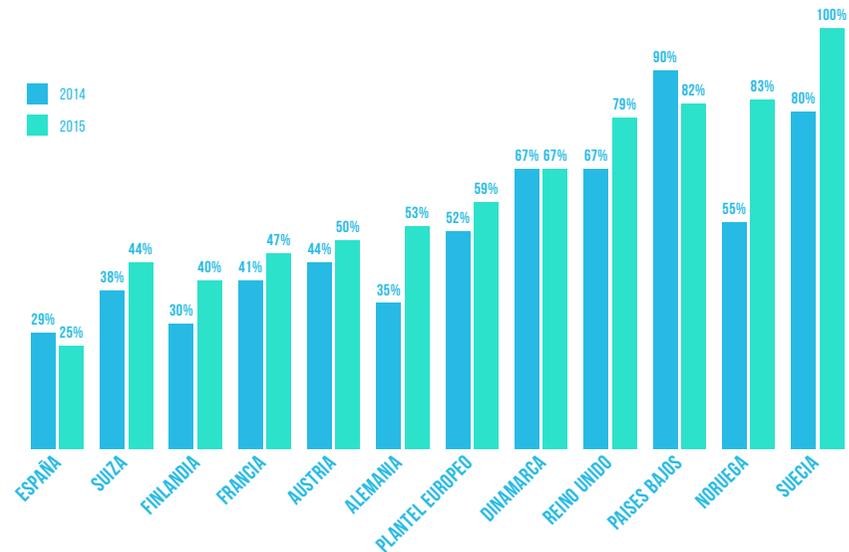
por la mitad de los inversores. Es interesante resaltar que los dos temas más frecuentemente perseguidos son la corrupción, por más del 75% de los inversores que aplican la exclusión normativa y tras ésta, las violaciones de los derechos humanos (56%).

LA IMPLICACIÓN ACCIONARIAL

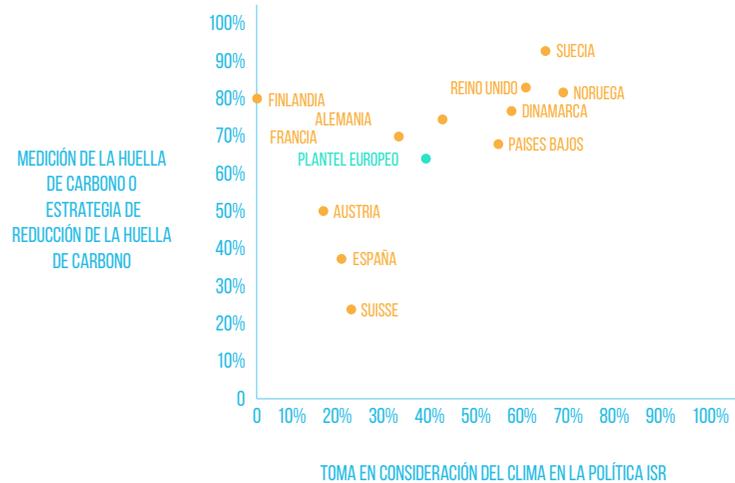
Son cada vez más numerosos los inversores institucionales que utilizan el peso que les confiere su posición de accionistas para intervenir ante las empresas sobre temáticas ASG. Son casi el 60%, es decir un 7% más que en 2014, los que llevan a cabo acciones de implicación.

La explicación principal de esta progresión es el incremento en importancia del impacto de los riesgos ambientales. El 34% de los inversores encuestados han declarado practicar al implicación accionarial para gestionar los riesgos vinculados al cambio climático. Las iniciativas de implicación colaborativa, como Aiming for A, que presiona a las empresas a formar parte de la clasificación de los líderes climáticos mundiales (lista A), se mencionan con frecuencia.

Sin embargo, las preocupaciones de los inversores son más amplias ya que el gobierno corporativo es el primer tema planteado, en especial en Francia donde los votos contrarios son frecuentes y se centran sobre todo en la retribución de los directivos. En el dominio social, las violaciones de los derechos humanos o la problemática de la cadena de subcontratación, forman también parte de las preocupaciones mencionadas por los inversores institucionales.



LAS PRIORIDADES CLIMÁTICAS DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DIFIEREN



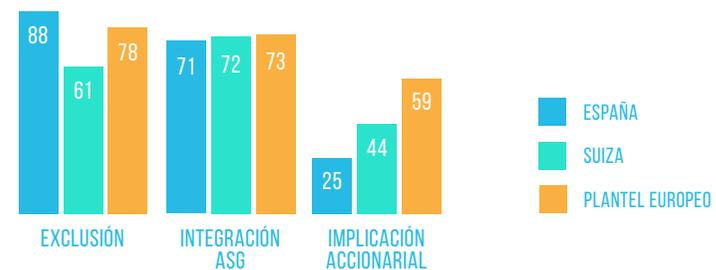
COMPARACIÓN ESPAÑA-EUROPA. PRÁCTICAS ASG

Es en la implicación accionarial donde las prácticas en España y en Suiza se encuentran más retrasadas en relación con el resto de Europa. La integración ASG es la estrategia más extendida y cerca de la mitad de los inversores españoles encuestados combinan exclusiones y la integración ASG.

DETALLES SOBRE ESPAÑA

Aunque los inversores españoles permanecen por detrás de sus homólogos europeos, sin embargo progresan, es especial en el "reporting" y en la adhesión a los Principios Responsables de Inversión (PRI). Ocho inversores institucionales españoles son firmantes de los mismos contra once en Francia. Esta movilización progresiva produce sus frutos en términos de progresión del "reporting".

En 2014 sólo el 22% de los inversores españoles publicaban un informe ISR. En 2015, es el 37% el que publica al menos algún tipo de informe.





OBSERVATORIO
DE LA INVERSIÓN
SOCIALMENTE RESPONSABLE
EN ESPAÑA

2014

Novaster
Actuarios y Consultores 

PATROCINADO POR: **BBVA**  **Santander** **Bankia** **iberCaja** 

COLABORA: 