



OBSERVATORIO DE LA ISR EN ESPAÑA



PATROCINADO POR:

BBVA **Bankia**  **Santander**

COLABORA:



Novaster
Actuarios y Consultores 



Jaime Silos Leal
Presidente del Spainsif



Damos la bienvenida a esta tercera edición del Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable, ISR, que se afianza como uno de los estudios de referencia sobre la ISR en España.

Del análisis de las aportaciones de esta edición, destacamos positivamente el crecimiento en la aplicación de estrategias más complejas, como es el caso de la integración, y la dotación de equipos profesionales especializados por parte de las Gestoras de Activos, que, junto con el número creciente de signatarios de los UNPRI, nos confirman la progresión del mercado de la inversión socialmente responsable en España.

Respecto a la potencialidad del mercado de la ISR, este estudio detecta estrategias en crecimiento, como las inversiones temáticas y de impacto, que, aunque aún representan cifras poco significativas, apuntan a un protagonismo relevante en los próximos años, y sectores que tienen un amplio recorrido, como es el asegurador, entre otros.

Si seguimos profundizando en los datos del estudio, nos salen valoraciones adicionales que confirman la robustez del crecimiento de la ISR y la riqueza de sus distintas manifestaciones, en unos casos en razón de los nuevos actores que se incorporan, las mutualidades y las EPSVs, y en otros por el singular desarrollo de las estrategias que se siguen.

No queremos terminar sin celebrar el compromiso renovado de los patrocinadores de esta iniciativa, promovida por asociados representativos de Spainsif, como son; BANKIA, BBVA y SANTANDER A.M., que junto con quién ha elaborado el estudio, NOVASTER, ponen nuevamente a disposición de los profesionales del sector y del público en general esta nueva edición del Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable.

Esperamos que nuestras valoraciones positivas sean compartidas por los lectores y reafirmamos el compromiso de Spainsif con el apoyo a las iniciativas que divulguen el conocimiento y promuevan la ISR en España.



Emilio Martín-More Coloma

Director de Responsible
Business Policies del BBVA



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 instituciones titulares de patrimonios, gestoras de diversos tipos, aseguradoras, agencias de análisis ASG y 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, para que exprese su opinión.

Entre las gestoras se han analizado las de pensiones, las de fondos de inversión o patrimonios y las gestoras de capital riesgo (o capital privado como es su actual denominación).

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, como otros años, hemos optado por reflejar la actuación de aquellos que están más vinculados a las decisiones sobre inversiones.

Sí hemos incluido a las agencias de investigación ISR ya que 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.



Pablo Hernández de la Merced
Director Comercial de
Bankia Pensiones



La gestión de inversiones socialmente responsable sigue avanzando en su camino por expresa demanda de una nueva generación cada vez más exigentes con su día a día y en un entorno financiero donde la competencia de productos no descansa.

En España y de acuerdo a la última encuesta publicada, los inversores valoran los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (conocidos con las siglas ASG) incluso por encima de los inversores de la mayoría de países. Para los inversores españoles, los criterios ASG por orden de importancia son el buen gobierno corporativo, una buena trayectoria en lo que a responsabilidad social respecta, seguido de un impacto positivo en los problemas de la sociedad, como la pobreza, el bienestar social o el cambio climático.

Bankia Pensiones mantiene su máximo compromiso en este ámbito tanto en la gestión de inversiones de sus fondos de pensiones de empleo y asociados como en sus relaciones con las Comisiones de Control de los Fondos perseverando en la conveniencia y necesidad de incorporar en sus políticas de inversión criterios de Inversión Socialmente Responsable (ISR), ya que está demostrado que generan valor para todas las partes implicadas.

Desde el punto de vista de la selección de inversiones, el compromiso con la inversión responsable se materializa incorporando el análisis de los criterios ISR al conjunto de la toma de decisiones que ya se venían realizando (criterios fundamentales y de mercado) y que en ocasiones, obligan a realizar ventas de algunos valores en cartera que incumplen dichos criterios. Y comercialmente, también es la gestora la responsable de involucrar, actualizar e informar periódicamente de los consecuentes análisis ISR aplicados en las carteras a las Comisiones de Control de los Fondos.

Bankia quiere agradecer y destacar el trabajo que el Observatorio de Inversión Socialmente Responsable realiza, dando a conocer el estado y la evolución 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.



Federico Gómez Sánchez
Director de sostenibilidad del
Grupo Santander



Banco Santander cuenta con un modelo de negocio centrado en el cliente que le permite cumplir con su misión y visión principal: contribuir al progreso de las personas y de las empresas siendo el mejor banco comercial para sus empleados, clientes, accionistas y de la sociedad en general.

La razón de ser de Santander es la de ayudar a sus más de 124 millones de clientes (particulares, pymes y clientes corporativos) a progresar día a día con soluciones sencillas, y personalizadas que incrementen su vinculación con el Banco y ofreciéndoles un trato justo y un servicio responsable basado en la excelencia y la calidad.

Banco Santander apuesta también por el desarrollo de productos de inversión socialmente responsable (ISR) y cuenta con varios productos con características distintas que se ajustan a las demandas de inversión de sus clientes. Estos productos no sólo atienden a criterios de rendimiento financiero en su gestión, sino también a criterios ambientales, sociales y de prácticas recomendadas de gobierno corporativo y transparencia.

La oferta de productos ISR incluye fondos de inversión tanto en España como en Brasil desde 1995 y 2001 respectivamente.

En 2008, la gestora de los fondos de inversión de Santander Brasil se adhirió a los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (PRI) creados con el objetivo de incorporar el análisis de los criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la gestión de activos, y ayudar en las decisiones de inversión a largo plazo.

Posteriormente, en 2010, Santander Pensiones España y el plan de pensiones Santander Empleados también firmaron los PRI.

En 2015, el volumen del patrimonio gestionado por las gestoras de Santander firmantes de los PRI ascendió a 49.560 millones de euros, que supone el 31% del total del patrimonio gestionado por las gestoras de Banco Santander en todo el mundo.

Además, Santander Asset Management cuenta con tres fondos de inversión socialmente responsables: Inveractivo Confianza FI (lanzado en 1994), Santander Responsabilidad Solidario FI (lanzado en 2003) y Santander Solidario Dividendo Europa FI (lanzado en 1999).

Estos fondos aplican criterios socialmente responsables para la inversión, invirtiendo en empresas comprometidas con los derechos humanos, laborales, sociales y de respeto al medio ambiente.

Este último fondo dona parte de la comisión de Gestión (el 0,4% anual sobre el patrimonio) a las ONG que designe el participe entre las 20 ONG que forman su comité ético.

Asimismo, el Banco cuenta con uno de los primeros fondos de inversión responsable en Latinoamérica, el Fondo Ético en Santander Brasil.

Banco Santander 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.

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.



OBSERVATORIO DE LA
ISR
EN ESPAÑA

PATROCINADO POR:

BBVA Bankia  Santander

COLABORA:





Índice

8 Objetivos y Temas del Observatorio

10 La ISR y los Fondos de Pensiones de Empleo

- 10 Situación Y Motivaciones
- 12 Impliación, Voto E Integración
- 14 Exclusiones
- 15 El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

16 La ISR y el Mutualismo

- 18 Situación Y Motivaciones
- 19 Impliación, Voto E Integración
- 20 Exclusiones
- 20 El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

21 La ISR y Las EPSVs del País Vasco

- 21 Situación Y Motivaciones
- 23 Impliación, Voto E Integración
- 24 Exclusiones
- 25 El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

26 La ISR y las Gestoras de Pensiones

- 26 Situación Y Motivaciones
- 29 Impliación, Voto E Integración
- 30 Exclusiones
- 31 El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

32 La ISR y las Gestoras de Fondos de Inversión

- 32 Situación Y Motivaciones
- 35 Impliación, Voto E Integración
- 37 Exclusiones
- 38 El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

39 La ISR en el Seguro

- 39 Situación Y Motivaciones
- 41 Impliación, Voto E Integración
- 42 Exclusiones
- 43 El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

44 La ISR en el Capital Privado

- 44 Situación Y Motivaciones
- 47 Aplicación y Seguimiento de la Isr en las Inversiones
- 51 Exclusiones
- 52 El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

53 La ISR y las Fundaciones

- 53 Situación Y Motivaciones
- 55 Voto E Integración
- 56 Exclusiones
- 57 El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

58 Las Agencias de Investigación y en España

- 59 Cobertura de empresas y emisores de renta fija en España
- 60 Seguimiento de incidencias y controversias
- 61 Dedicación al análisis de emisores españoles
- 62 Relaciones con las partes interesadas en España
- 63 El estándar Arista

64 Resumen de Cuantías

66 Conclusiones

- 66 Situación y Motivaciones
- 68 Impliación, Integración y Voto
- 69 Exclusiones
- 70 El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la ISR
- 71 Las Agencias de Investigación y Rating ASG
- 72 Resumen final



Objetivos y Temas 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 instituciones titulares de patrimonios, gestoras de diversos tipos, aseguradoras, agencias de análisis ASG y 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, para que exprese su opinión.

Entre las gestoras se han analizado las de pensiones, las de fondos de inversión o patrimonios y las gestoras de capital riesgo (o capital privado como es su actual denominación).

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, como otros años, hemos optado por reflejar la actuación de aquellos que están más vinculados a las decisiones sobre inversiones.

Sí hemos incluido a las agencias de investigación ISR ya que 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.

No hemos incluido, a diferencia de otros años, a dos importantes aseguradoras extranjeras de las que obteníamos los datos a través de su “Reporting” al UN PRI. La razón está en que, realmente, ni sabemos ni nos consta que tengan actividad ISR en España. Estas dos aseguradoras, además, no contestan a la encuesta ni participan normalmente en los foros del sector.

Continuando con el contenido del Observatorio, un objetivo primordial es clarificar el alcance que tienen las 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 de cada sector económico, 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, analizar la ASG desde la perspectiva financiera.



Esta estructura está ordenada de forma diferente a la del Eurosif, aunque ambas recogen todas las políticas (y llegan a una estimación de cuantías, similares). Así, aquí, consideramos la inversión temática y de impacto, como una forma de integración de la ISR, aunque se pregunta claramente por las mismas.

Por otro lado, no separamos, globalmente, la exclusión por actividades, de la exclusión por comportamientos (que en el Eurosif es la “basada en normas”). Creemos que se pueden analizar conjuntamente y, por otro lado, la denominación de exclusiones por comportamientos (indeseables), es más clara.

Al igual que el año pasado, 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 tenemos una idea bastante clara de la profundidad y extensión de estas estrategias.

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

- Las motivaciones, la formalización y la aplicación efectiva a 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, con cierto detalle
- El seguimiento de la política ISR
- Algunos temas de actualidad como el medio-ambiente y la posición sobre el mismo



La ISR y los Fondos de Pensiones de Empleo

Situaciones y Motivaciones

Los fondos de pensiones de empleo representan el mayor grupo de inversores que aplican políticas ISR en sus inversiones, al menos en términos cualitativos y de desarrollo de sus políticas.

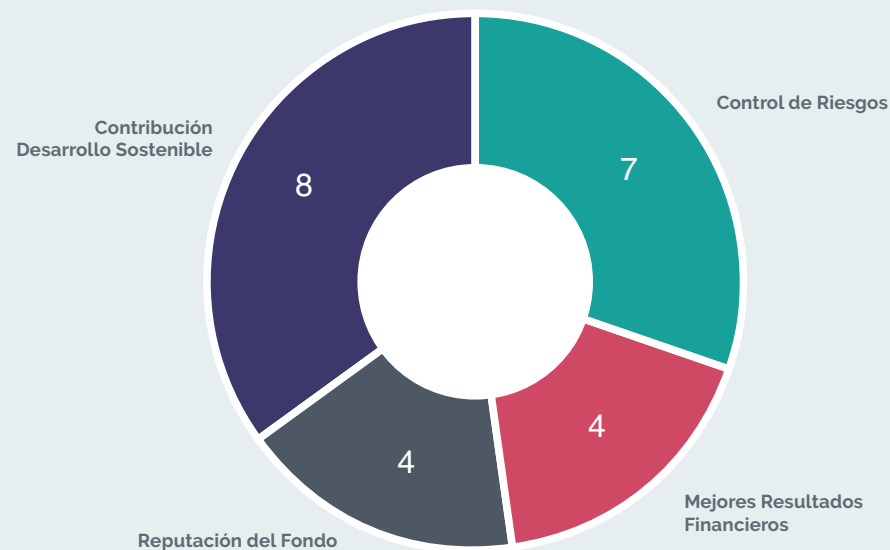
Se han recabado datos de diez fondos que representan unos 18.930 millones € y son aproximadamente el 53% del sector tanto en patrimonio como en número de asociados, que supera el millón de personas. Dos fondos pertenecen al sector público mientras que hay una fuerte presencia de fondos de entidades financieras en el resto. Al final del capítulo se relacionan todos los fondos que han colaborado en este Observatorio.

Cuatro de estos fondos están adheridos a los Principios Responsables de Inversión de la ONU (UN PRI) y un quinto señala expresamente que su gestora lo está, y es donde tienen delegada, en parte, su política de inversión responsable.

Tres fondos señalan que tienen personal especializado en ISR aunque en dos casos (y otro que lo dice expresamente) parece que se refieren a personal que está en sus correspondientes gestoras. El otro fondo sí tiene personas que, en su comisión de control, siguen estos temas. Otro fondo señala que tiene especialistas financieros y en riesgos en su comisión de control.

En cuanto a las motivaciones, el sector ha evolucionado significativamente en el último año, en línea con las tendencias europeas. Así, la contribución a un desarrollo sostenible, sigue siendo la principal motivación, pero el control de riesgos está casi al mismo nivel. Tanto la obtención de mejores resultados como la protección de la reputación tienen cierto apoyo, pero a otro nivel. Una institución destaca la responsabilidad social del fondo como motivo principal.

MOTIVACIONES PARA CONSIDERAR LOS TEMAS ASG





Todos los fondos han formalizado una política ISR, en algún caso dentro de su documento de Política de Inversiones. Es probable que esta generalización sea parcialmente consecuencia de la normativa sobre este tema aplicable a los fondos de pensiones de empleo.

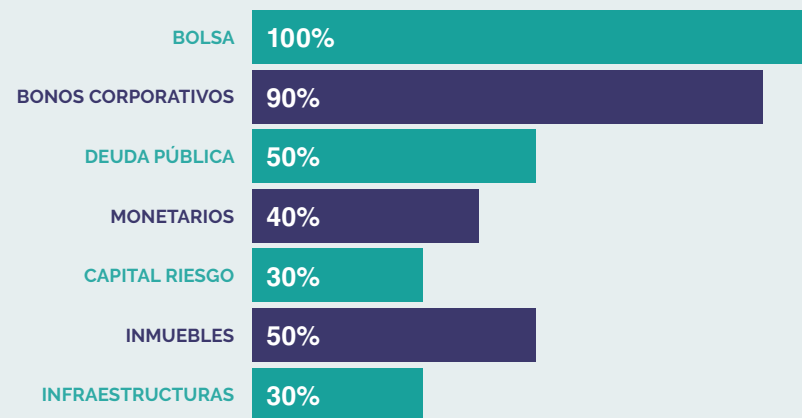
Todos los fondos aplican la ISR a la bolsa y casi todos a los bonos corporativos. La mitad de ellos lo hacen a la deuda pública y a los inmuebles, aunque bastantes fondos no invierten en estos últimos. Casi la mitad lo hace a los monetarios. La ISR en el capital riesgo y en infraestructuras solo alcanza a menos de un tercio de los fondos. Esto último, sobre todo en infraestructuras, porque bastantes fondos no invierten en ellas.

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. Este dato, de adhesión al PRI y reporting, no ha variado respecto al año pasado. Uno de ellos tiene intención además de publicar en breve un informe específico. Otros tres fondos informan a través de informes específicos, en un caso incluido en sus cuentas anuales. Finalmente, otros dos fondos no informan.

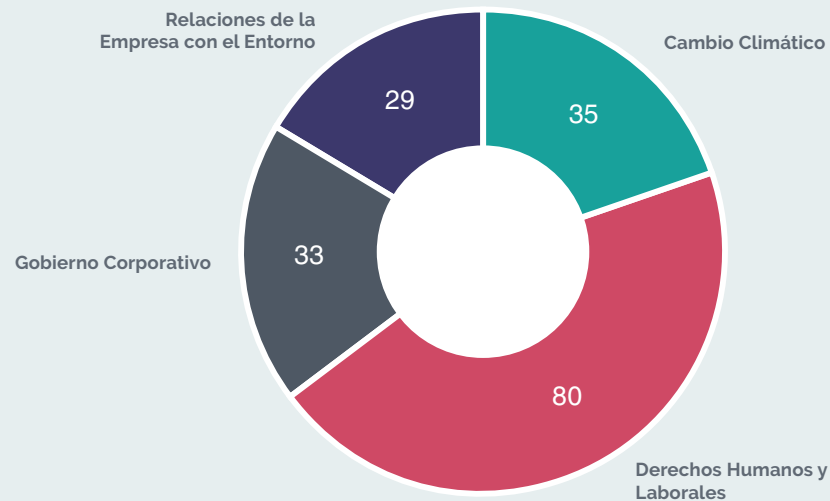
Respecto a los temas que más importan en la actualidad, este año hemos preguntado sobre las grandes áreas ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG). Los derechos humanos y laborales siguen liderando claramente la clasificación. El cambio climático y el gobierno corporativo están en un segundo nivel mientras que las relaciones de las empresas con su entorno, clientes y suministradores, ocupan el último lugar.

Un Fondo señala que le preocupa la ISR, en general, de los vehículos financieros en los que invierte. Otro tiene como referencia los Principios Responsables de Inversión de la ONU (UN PRI).

APLICACIÓN ACTUAL O PREVISTA DE LA ISR POR CLASES DE ACTIVOS



IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG





La ISR y los Fondos de Pensiones de Empleo

Implicación, Voto e Integración

La implicación empieza a ser una actividad no aislada. Así, son ya tres las entidades que la ejercen (el año pasado era solo una). Dos lo hacen a través del PRI y otro fondo lo ha hecho directamente.

Los temas sobre los que se ha participado en los PRI son:

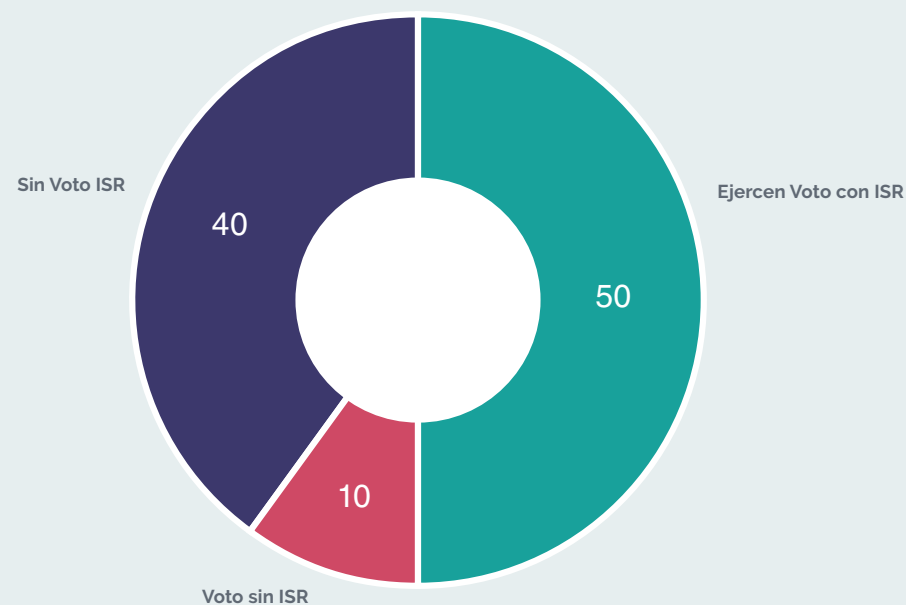
- Estándares laborales en la cadena de suministro agrícola.
- El compromiso sobre el CO2 de Montreal.
- Riesgos por el agua en la cadena de suministro agrícola.
- El voto porcentual por las participaciones en instrumentos de inversión colectiva.

Respecto al otro fondo, ha dialogado con una empresa que puede estar implicada en la fabricación de componentes para armamento nuclear.

Cinco fondos tienen una política de voto con contenido ISR mientras que otra tiene política de voto, pero sin contenido ISR. Esto supone un avance significativo respecto a años anteriores.

Tres fondos tienen en cuenta los informes de CCOO y UGT. Otras dos entidades tienen en cuenta otras fuentes también, entre ellas, las del promotor. Para un fondo es básico el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo.

EJERCICIO DEL VOTO





El ejercicio del voto se ejerce algo más a través de la Gestora, aunque tres fondos lo hacen directamente. Varios fondos limitan su voto al IBEX 35 o a las acciones españolas. Otra entidad lo hace en las juntas en las que hay prima de asistencia.

De una u otra manera, ocho fondos ejercen algún tipo de integración de la ISR en sus inversiones. Dos entidades elaboran algún tipo de ranking que tiene similitudes con la best-in-class. Otros tres fondos realizan algún tipo de inversión temática. Cinco fondos realizan, con diferente intensidad, una integración “pura” según la cual se tienen en cuenta los factores ASG conjuntamente con los temas financieros a la hora de tomar decisiones de inversión.

Tres entidades mezclan integración, valorando el perfil ASG de las empresas, con un escrutinio que puede llegar a la exclusión previa o de títulos que ya están en cartera. Otra entidad hace una revisión a final de año.

En este ámbito, las conclusiones son muy similares a las del año pasado.

La evaluación de las prácticas ASG de las inversiones se encarga tanto a la gestora como a las agencias de investigación ASG. Ello se realiza seis veces en cada caso produciéndose lógicamente algún caso en que es encargar a los dos o bien, a las agencias, pero a través de la gestora.

Tres fondos no realizan selección de ofertas de gestión ya que están gestionados por la gestora del grupo al que pertenecen. Seis fondos incluyen este tema ASG en la selección de inversiones (pueden ser fondos de inversión mobiliaria u otros fondos). Cuatro manifiestan tener en cuenta la pertenencia del gestor al UN PRI. Finalmente, una entidad lleva a cabo una revisión continua de la ISR en la cartera y la actividad del gestor.

En cuanto a la comprobación de la calidad ASG de la cartera, dos entidades tienen algún control previo a la inversión, normalmente suministrado por una agencia de investigación ISR. Un fondo exige que el gestor asuma las exclusiones o la perspectiva ISR del fondo. Nueve fondos solicitan un informe que evalúa su cartera a posteriori.



La ISR y los Fondos de Pensiones de Empleo

Exclusiones

Uno de los fondos, y de los más relevantes, manifiesta no aplicar exclusiones sino que se basa solo en criterios de integración.

El resto de los fondos tienen exclusiones por la actividad de las empresas. Las actividades excluidas son:

- Armamento controvertido en los nueve casos. Dos incluyen expresamente otros armamentos como los químicos y los biológicos. Otro hace referencia a diferentes gases tóxicos.
- El armamento nuclear se excluye en cuatro casos de los que dos se remiten al desarrollado al margen del Tratado de No Proliferación. Sin embargo, ningún fondo excluye la energía nuclear, salvo su mal uso, que se menciona en un caso.
- Dos fondos excluyen el armamento, en general. En un caso, debe representar un porcentaje significativo (35%) sobre el total de la facturación.
- Tres fondos excluyen los juegos de azar.
- Dos fondos excluyen el tabaco y uno de ellos hace especial referencia a la publicidad engañosa (en relación con los jóvenes y los países emergentes especialmente).
- Un fondo excluye el alcohol y otro la publicidad engañosa del mismo.
- Finalmente, ninguno excluye la pornografía (sí su publicidad) ni los organismos genéticamente modificados.

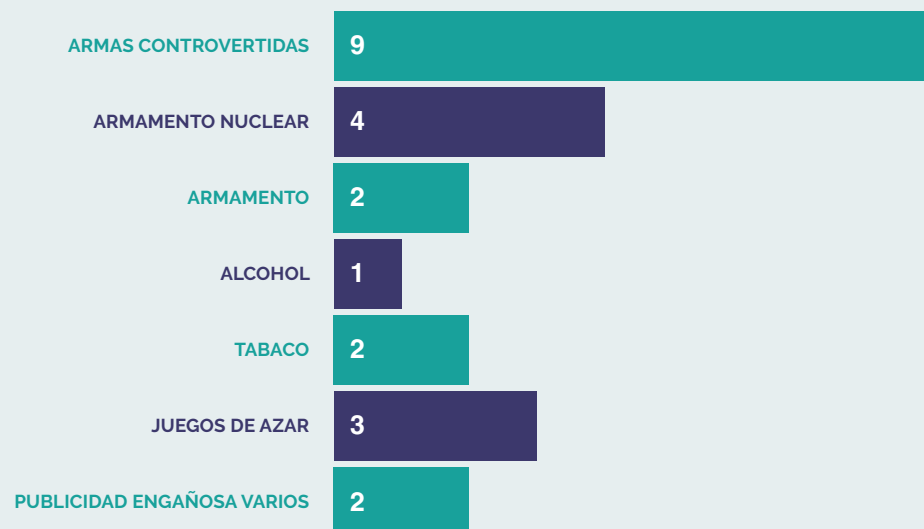
Cuando se invierte a través de fondos de inversión, un fondo establece un umbral reducido (5%) para las empresas que serían excluibles. Si se supera ese límite, se desinvierte en el fondo.

Seis fondos excluyen empresas por su comportamiento. Prácticamente en todos los casos se refieren a los grandes principios del Pacto Mundial (derechos humanos, laborales, daños ambientales y, algo menos, a la corrupción). Una entidad recalca el trabajo forzoso o infantil (que también está en el Pacto Mundial). Otra entidad hace referencia a un seguimiento continuado de las controversias, lo que puede dar lugar a decisiones de desinversión.

Ningún fondo manifiesta excluir estados por infringir derechos básicos como los del Pacto Mundial. El año pasado había dos entidades que lo hacían. De todos modos, nos consta que una de las gestoras importantes sí realiza un ranking ASG de los Estados.

En este sentido hay que tener también en cuenta que, normalmente, se invierte en países de la OCDE, donde los estándares sociales y ambientales son relativamente exigentes.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD





La ISR y los Fondos de Pensiones de Empleo

El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de La Isr

Cuatro fondos tienen en cuenta el cambio climático en su ISR. Otros cuatro declaran que no lo hacen (aunque uno de ellos ha medido su huella de carbono). Un fondo remite a la gestora el tema del cambio climático.

Dos fondos han medido la huella de carbono de sus inversiones (se calculan las emisiones de las empresas en las que participan, en su proporción del capital).

En relación con las estrategias respecto al cambio climático, responden tres fondos y todos ellos consideran reducir las inversiones en las empresas más intensivas en CO2 para reducir las emisiones de la cartera.

Dos fondos invierten en bonos verdes (y uno de ellos en bonos sociales también). Otros dos fondos invierten en capital riesgo ecológico (tecnologías limpias), uno a infraestructuras sociales (alojamiento sostenible). Una entidad invierte en inmuebles sostenibles. Un fondo tiene como objetivo invertir un 5% en estos activos. El resto de las inversiones son bastante reducidas todavía.

En materia de infraestructuras, dos fondos tienen una política ASG, otro fondo no la tiene y siete fondos no invierten en este activo.

En inmuebles, son cuatro fondos los que tienen una ASG, que, al menos, en un caso, los aspectos ASG se analizan antes de la contratación. Una entidad no tiene política y cinco fondos no invierten en inmuebles.

Han colaborado en la encuesta en esta sección del Observatorio:

- Repsol FP
- Empleados Grupo Endesa FP
- BBVA Fondo de Empleo FP
- Pensions Caixa 30 FP
- Santander Empleados Pensiones FP
- PP de Empleados de Telefónica
- Administración General del Estado AGE FP
- Europopular Integral FP
- FP de l'àmbit de la Generalitat de Catalunya
- PP Empleados Grupo Bankia



La ISR y el Mutualismo

Situaciones y Motivaciones

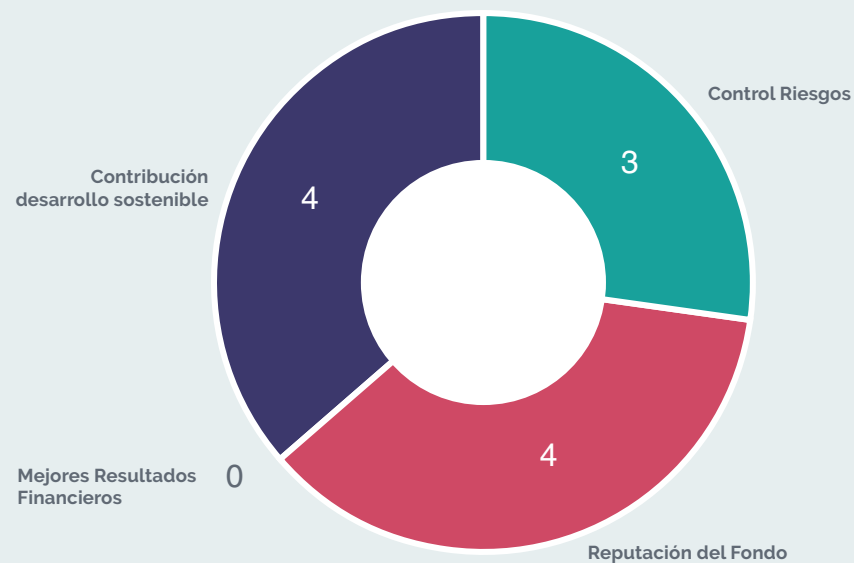
En este Capítulo del Observatorio se recoge la ISR del Mutualismo mientras que las EPSVs vascas se recogen en otro apartado. Las siete mutualidades que han participado en el Observatorio gestionan 5.870 millones € y suponen, si excluimos una gran mutualidad, que no ha participado en la encuesta y no nos consta que tenga ISR, las participantes representan más del 77% del sector de mutualidades de empleo y profesionales, ya que se encuentran todas las demás de cierto volumen y que tienen alguna actividad ISR. En todo caso, una de las encuestadas no tiene actividad ISR formal aunque eso no significa, según la entidad, que no tengan sensibilidad ante estos temas.

Una mutualidad se encuentra adherida a los Principios Responsables de Inversión de la ONU (UN PRI) y tiene un papel bastante activo en las actividades de esta organización.

Tres entidades tienen personal especializado en materia ISR. Esta dedicación va desde una dedicación muy parcial de una persona, en un caso, hasta tres personas, internas o externas, que tienen conocimientos en la materia y participan en sus actividades ISR.

La contribución a un desarrollo sostenible, con la protección de la reputación, continúan siendo las motivaciones principales. Cerca se encuentra el control de riesgos. Ninguna entidad persigue unos mejores resultados financieros y una mutualidad manifiesta no tener estas motivaciones.

MOTIVACIONES PARA
CONSIDERAR LOS TEMAS ASG





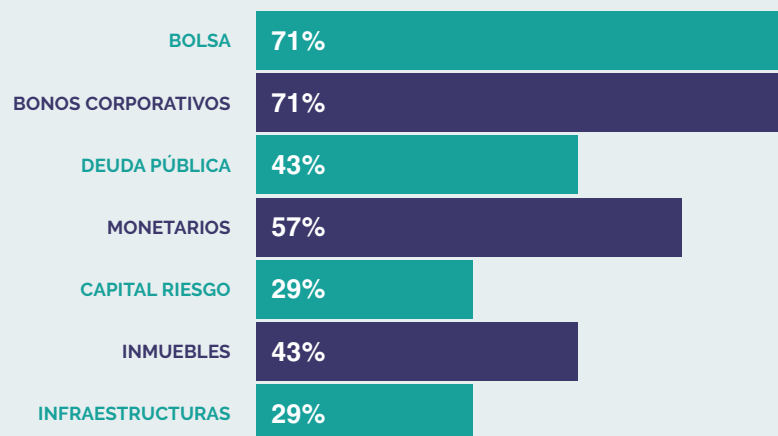
La mayoría de las mutualidades, cuatro, han formalizado una política ISR y otra prevé hacerlo próximamente. Dos entidades no la tienen. En este sentido, el avance es muy limitado comparado con el año pasado.

Cinco mutualidades aplican, o van a aplicar, la ISR a la Bolsa y a los Bonos Corporativos. Cuatro la aplican a los monetarios. En tres casos, se aplican a la Deuda Pública y a los Inmuebles. La ISR también cubrirá al Capital Riesgo y las Infraestructuras en el caso de dos entidades. Dos mutualidades no aplican la ISR, en principio, a ningún tipo de activo mientras que dos o tres no invierten en Deuda Pública, Capital Riesgo o Infraestructuras.

La mutualidad que es miembro del PRI informa a través de su “Reporting” y otra entidad prevé publicar un informe próximamente. El resto, cinco entidades, no publican información sobre su ISR.

Respecto a los temas que más importan en la actualidad, los derechos humanos y laborales destacan. En un segundo nivel, alejado, se encuentran los otros tres temas relativos al gobierno corporativo, el cambio climático y las relaciones de las empresas con su entorno. Finalmente, una mutualidad menciona la igualdad de género.

APLICACIÓN ACTUAL O PREVISTA DE LA ISR POR CLASES DE ACTIVOS



IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG





La ISR y el Mutualismo

Implicación, Voto e Integración

Como el año pasado, solo una mutualidad ha llevado a cabo actividades de implicación, aunque éstas son más importantes que las que se realizaban anteriormente. Así, estas actuaciones se han realizado tanto participando en coaliciones de accionistas como apoyando iniciativas del PRI.

Las iniciativas se han referido al cambio climático, los derechos laborales en las cadenas de suministro, la deforestación y la valoración ASG por parte de las agencias de rating financiero.

Ninguna entidad tiene una política de voto con contenido ISR.

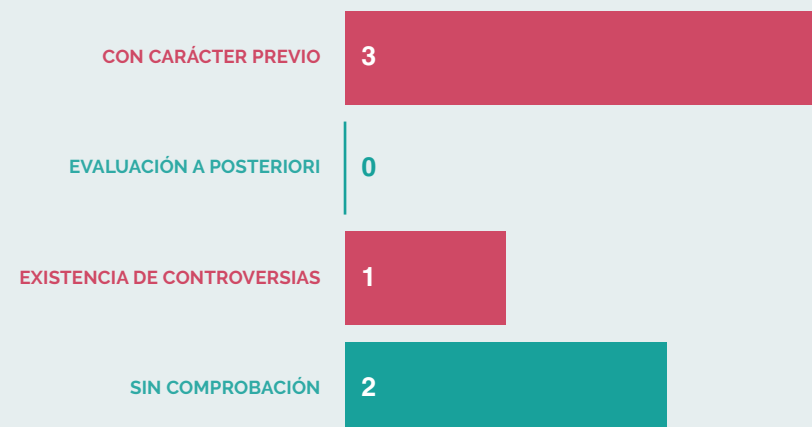
Cuatro mutualidades integran los aspectos ASG en sus decisiones de inversión, una más que el año pasado. Tres de ellas lo hacen mediante la integración pura, valorando estos aspectos cuando se analizan también los aspectos financieros. La otra mutualidad aplica una política Best-in-Class.

Cinco entidades confían la evaluación de los emisores a las gestoras de patrimonios y, una de ellas, además a las entidades bancarias. Otra entidad recurre a las valoraciones ASG que hace Bloomberg así como a las informaciones públicas sobre compañías excluidas por otros sistemas de pensiones internacionales. La otra entidad no evalúa estas prácticas.

En relación con las ofertas de gestión solicitadas, una mutualidad incluye los temas ASG en las peticiones. Otra mutualidad valora especialmente la pertenencia a los PRI. Dos mutualidades no solicitan ofertas y tres más no introducen los temas ASG en dichas peticiones.

Tres mutualidades analizan con carácter previo la calidad ASG de sus inversiones. Otra tiene en cuenta si existen controversias sobre las empresas. Finalmente, dos mutualidades no lo comprueban.

COMPROBACIÓN DEL PERFIL ASG DE LAS INVERSIONES





La ISR y el Mutualismo

Exclusiones

Todas las mutualidades, salvo una, aplican una política de exclusiones. Cuatro tienen exclusiones por actividades. Seis excluyen por comportamientos inaceptables y cuatro mutualidades, dos más que el año pasado, excluyen a Estados por violación de derechos y daños ecológicos.

Una parte significativa de las mutualidades no concretan demasiado el tipo de actividades o comportamientos excluidos.

Cuando se concreta, las tres mutualidades excluyen las armas controvertidas y los comportamientos contrarios al Pacto Mundial (violación de derechos humanos y laborales, corrupción y daños ambientales graves). Una mutualidad tiene un listado más amplio que incluye el armamento nuclear, el armamento general, el alcohol, el tabaco, la pornografía y los juegos de azar. Ninguna excluye los organismos genéticamente modificados ni la energía nuclear.

En general se aprecia una reducción de las exclusiones por actividad, aunque puede faltar información, mientras que aumentan las exclusiones por comportamientos.

ACTIVIDADES Y COMPORTAMIENTOS DE EXCLUSIÓN





La ISR y el Mutualismo

El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de La Isr

Ninguna mutualidad contempla el cambio climático en su ISR aunque tres entidades prevén incluirlo en el corto plazo.

Ninguna mutualidad ha medido la huella de carbono de sus inversiones.

Una mutualidad considera que la estrategia más acertada es reducir las empresas intensivas en CO2 en la cartera.

Una mutualidad ha invertido en fondos verdes, en concreto para reforestación.

Casi todas las mutualidades afirman no invertir en infraestructuras y, en consecuencia, no tienen política ASG en este ámbito. Otra, simplemente, no la tiene.

En materia de inmuebles, donde tradicionalmente han invertido este tipo de entidades, dos mutualidades tienen una política ambiental, otras dos una política ASG, mientras que dos mutualidades no invierten y otra no tiene política.

Estamos autorizados a mencionar la participación de las siguientes entidades:

- Loreto Mutua MPS
- HNA
- Mutual Médica
- Mutual de Conductores
- Mutua dels Enginyers



La ISR y Las EPSVs del País Vasco

Situaciones y Motivaciones

Han participado en este Observatorio siete EPSVs que son las más relevantes del grupo de entidades de empleo. Así en términos de patrimonio, gestionan 10.954 millones € que, en comparación con su sector, supone aproximadamente el 86% del patrimonio.

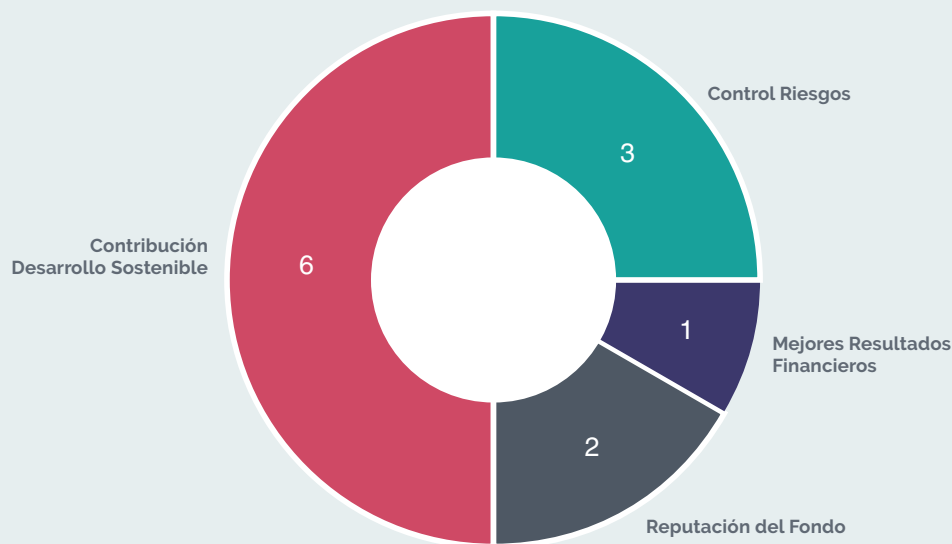
En este grupo están las cuatro entidades sectoriales que existen, así como dos entidades del sector público.

Una EPSV se ha adherido a los Principios Responsables de Inversión de la ONU (UN PRI).

También una entidad tiene una persona específicamente dedicada a los temas ASG.

En cuanto a las motivaciones, la contribución a un desarrollo sostenible sigue siendo la principal y seis EPSVs así lo han manifestado. A continuación, está el control de riesgos, con tres entidades que lo seleccionan. La reputación es el tercer motivo con dos EPSVs. Finalmente, solo una selección se ha decantado por unos mejores resultados financieros. En todo caso, supone un avance hacia opciones más vinculadas al control de riesgos.

MOTIVACIONES PARA
CONSIDERAR LOS TEMAS ASG





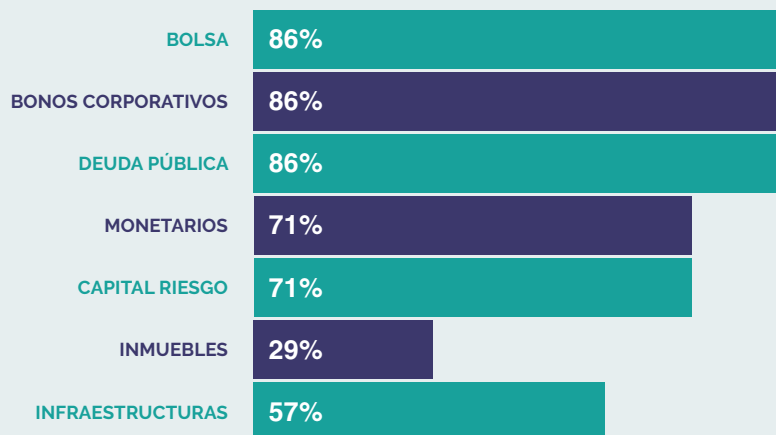
Todas las entidades, salvo una, aplican, o van a aplicar este año, la ISR a la bolsa, los bonos corporativos y la deuda pública. También es mayoritaria la aplicación, o los planes para hacerlo, en monetarios, capital riesgo e infraestructuras. Es casi inexistente, aunque hay planes, para aplicarla en algún caso a los inmuebles.

En todo caso, se aprecia un notorio avance en la aplicación de la ISR respecto a años anteriores donde la aplicación era minoritaria.

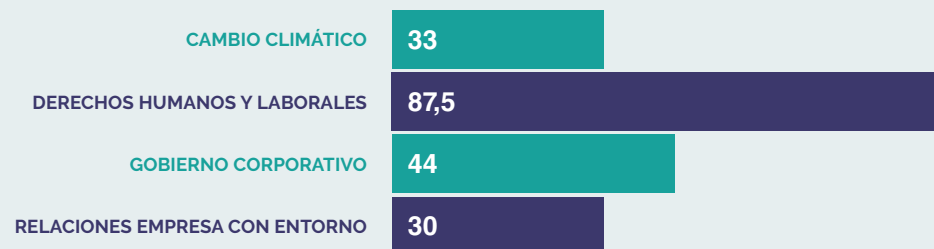
La EPSV que es miembro del PRI informa a través de su “Reporting” y otra entidad publica un informe específico. El resto no informa públicamente de sus actividades ISR.

Respecto a los temas que más importan en la actualidad, las EPSVs dan una gran importancia a los derechos humanos y laborales. A mucha distancia queda el gobierno corporativo y, aún más abajo, el cambio climático o la relación de las empresas con su entorno.

APLICACIÓN ACTUAL O PREVISTA DE LA ISR POR CLASES DE ACTIVOS



IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG





La ISR y Las EPSVs del País Vasco

Implicación, Voto e Integración

Dos entidades realizan prácticas de implicación, bien a través del PRI como en coaliciones de accionistas o dialogando directamente con las empresas sobre temas ASG.

En el caso del PRI, la EPSV ha participado en la Declaración para que las Agencias de Rating Financiero informen también del perfil ASG de las empresas.

Solo una entidad tiene una política de voto que se apoya en una política propia fundamentada en los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del Código de Buen gobierno de las sociedades cotizadas. Esta entidad emite directamente su voto.

En materia de integración, tres entidades la aplican mientras que una cuarta entiende que ésta se materializa a través de su política de exclusiones. En cuanto a la forma de aplicarla, una EPSV establece requisitos mínimos ASG en relación con las empresas en que invierte, lo cual tiene alguna similitud con el Best-in-Class. Las otras dos entidades realizan inversiones temáticas.

Dos EPSVs confieren la evaluación de las prácticas ASG de los emisores a las gestoras de patrimonios mientras que otras tres confían en las agencias de investigación ASG.

A la hora de seleccionar gestores, dos entidades incluyen los temas ASG en sus peticiones de ofertas. Otra tiene en cuenta la pertenencia al PRI y otra más tiene en cuenta varios aspectos adicionales como algunos criterios mínimos, códigos, pertenencia a otros organismos, etc. Una EPSV más tiene planes para hacerlo en el futuro. Tres entidades no tienen en cuenta estos temas a la hora de seleccionar gestores.

Dos entidades afirman que realizan una evaluación ex-post de la cartera, mientras que el resto no lo comprueba.



La ISR y Las EPSVs del País Vasco

Exclusiones

Uno de los fondos no señala ninguna política de exclusiones. Cinco EPSVs excluyen en función de la actividad, dos también las aplican según los comportamientos de las empresas así como de los Estados que infrinjan derechos básicos o atenten contra el medioambiente.

Tanto las armas controvertidas como la pornografía son motivos de exclusión en cuatro casos. El armamento nuclear y los juegos de azar lo son en dos casos. El armamento, en general, y el tabaco es motivo de exclusión en un caso. No hay exclusiones en materias como el alcohol, los organismos genéticamente modificados o la energía nuclear.

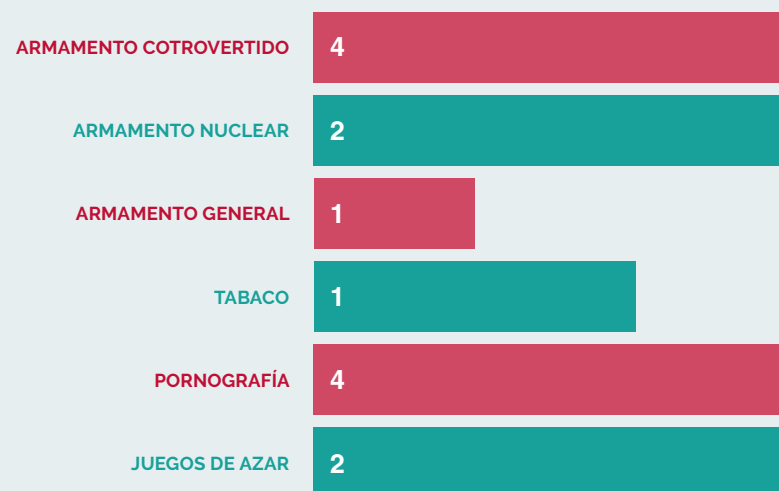
En este sentido, el panorama es muy similar al que se daba el año pasado, sobre todo si tenemos en cuenta que quizá este año las opciones se exponían de una forma más clara en alguna materia como la nuclear.

En cuanto a los comportamientos solo una EPSV lo desarrolla y se refiere a los derechos humanos y los daños ambientales graves.

POLÍTICAS DE EXCLUSIÓN



ACTIVIDADES EXCLUIDAS





La ISR y Las EPSVs del País Vasco

El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de La Isr

Una EPSV contempla el cambio climático en su política ISR y otra más prevé hacerlo próximamente. El resto no lo tiene en cuenta.

Una entidad ha medido su huella de carbono (aun cuando no ha abordado el tema del cambio climático).

Solo una entidad se manifiesta sobre la estrategia en esta materia que considera que sería reducir las empresas más intensivas en CO2 de la cartera.

Sin embargo, varias EPSVs invierten en activos “verdes”. Así, en un caso se invierte en fondos verdes (forestal y agua), otra entidad invierte en bonos verdes. También una entidad invierte en capital riesgo con finalidad ecológica (eficiencia energética) y en infraestructuras de energías limpias. Finalmente una entidad invierte en inmuebles desde una perspectiva sostenible.

En este sentido una entidad invierte en infraestructuras desde una perspectiva ambiental y otra afirma tener una política ASG en este ámbito. La mayoría no tiene política ISR en este ámbito.

Finalmente, en materia de inmuebles, seis entidades manifiestan no tener una política ISR en este ámbito.

Estamos autorizados a citar como participantes en este Observatorio a:

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



La ISR y las Gestoras de Pensiones

Situaciones y Motivaciones

Dentro de los gestores, los de pensiones son los más avanzados en la ISR, en concordancia con los fondos de pensiones de empleo que gestionan. Por otro lado, normalmente extienden la ISR, aunque parcialmente, a los sistemas de pensiones individuales que, por volumen, son casi el doble que los sistemas de empleo.

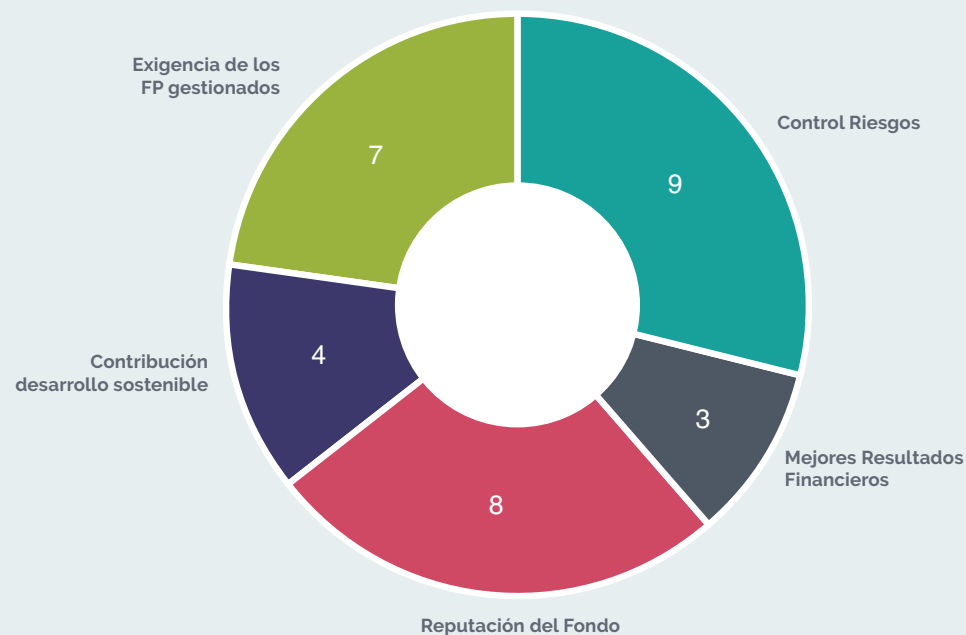
Este año han participado nueve gestoras, incluidas las cinco más grandes tanto en sistemas de empleo como en volumen total de patrimonio gestionado. En total gestionan 71.957 millones € que representan el 69% del sector.

Cuatro gestoras están adheridas al UN PRI, aunque un grupo está representado por tres gestoras, que siguen sus directrices, aunque solo esté adherida formalmente una de ellas.

Todas las gestoras, salvo una, tienen personal especializado en ISR. Una mayoría de gestoras dedican a una persona. Tres gestoras (o grupos), dedican dos personas o algo más. Finalmente, una gestora, que también es una compañía de seguros, afirma tener cinco personas especializadas en esta materia.

En el ámbito de las motivaciones también se aprecia una evolución, en línea con lo que ocurre con los fondos de pensiones de empleo. Así, todas las gestoras entienden que la ISR sirve para controlar los riesgos a largo plazo. Muy seguido está la protección de la reputación de la entidad, en línea con la importancia que ya se le atribuyó el año pasado. También, muy cerca, y creciendo respecto al año pasado, se encuentra la exigencia de desarrollar una ISR por parte de los fondos de pensiones que gestionan. Finalmente, a otro nivel, aunque significativo, se encuentra contribuir a un desarrollo sostenible y la persecución de mejores resultados financieros. Como en años anteriores, los objetivos corporativos están más presentes en las gestoras, comparados con los generales de un desarrollo sostenible, que entre los inversores institucionales (que tienen una fuerte presencia sindical).

MOTIVACIONES PARA CONSIDERAR LOS TEMAS ASG

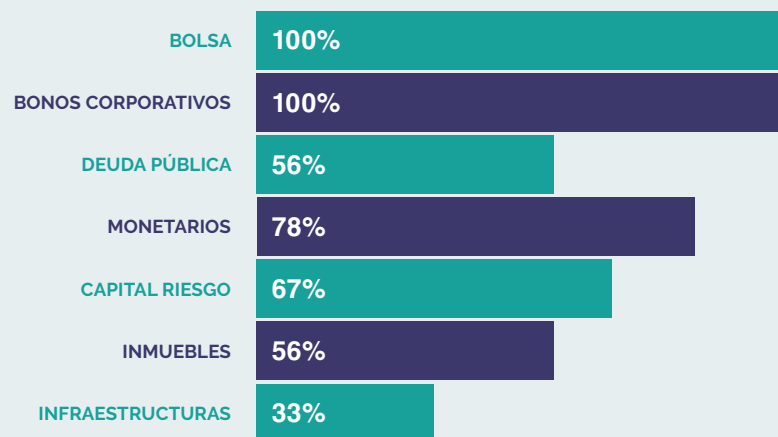




Todas las gestoras han formalizado una política ISR lo que evidencia el nivel de desarrollo y madurez del sector en esta materia.

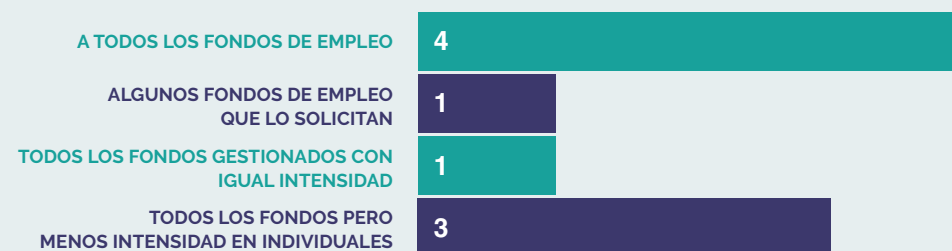
También todas las gestoras aplican su ISR a sus inversiones en bolsa. También prácticamente todas las gestoras lo aplican a los bonos corporativos o lo van a hacer en fechas próximas. Un número mayoritario lo aplica, o lo va a hacer, en los monetarios, el capital riesgo, la deuda pública y los inmuebles. Solo en tres casos se aplicaría a las infraestructuras, sobre todo porque cuatro fondos no invierten en este tipo de activo.

APLICACIÓN ACTUAL O PREVISTA DE LA ISR POR CLASES DE ACTIVOS



En cuanto a los fondos en los que aplican la ISR, cuatro entidades la aplican a los fondos de empleo (una de las gestoras solo gestiona sistemas de empleo), tres aplican la ISR a todos los fondos que gestionan, incluidos los individuales y asociados, pero con diferente intensidad. Una entidad, respectivamente la aplica a todos los sistemas, por igual, mientras que otra aplica la ISR a prácticamente todos los fondos (con una excepción más bien técnica), con igual intensidad.

APLICACIÓN ISR SEGÚN SISTEMA DE PENSIONES

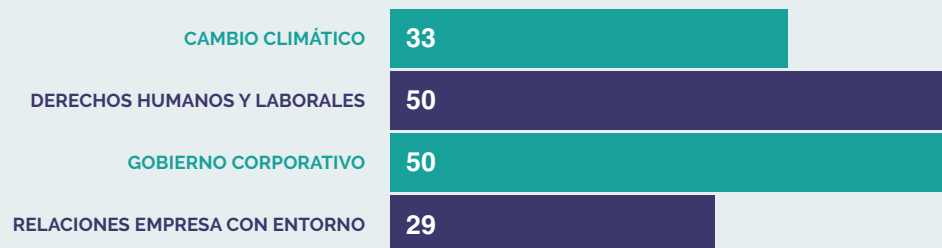




Cuatro gestoras (y, por extensión, otras dos de un grupo) informan a través del Reporting a los PRI. Siete publican informes específicos. En cuatro de estos casos se especifica que estos informes se incluyen en los informes anuales o en las memorias de los fondos de pensiones que gestionan (como establece la normativa de la información a suministrar si existe una ISR en los fondos de empleo).

En cuanto a los ámbitos principales de las cuestiones ASG, una gestora no se pronuncia sobre sus prioridades. El resto da prioridad tanto a los derechos humanos y laborales como al gobierno corporativo. En un segundo lugar quedan el cambio climático y la relación de la empresa con su entorno. Finalmente, una gestora prioriza el control de la ISR de los vehículos colectivos en los que invierte.

IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG





La ISR y las Gestoras de Pensiones

Implicación, Voto e Integración

Cuatro de las gestoras han realizado actividades de implicación. Una de ellas lo ha hecho a través del PRI, en materia de la problemática del agua en los sectores de su uso más intensivo. Otras dos entidades han dialogado directamente con empresas, en un caso sobre la fabricación de componentes para armamento nuclear. Una última entidad ha participado en trabajos con la Administración sobre el modelo de información ASG de los fondos de empleo.

Cinco gestoras tienen una política de voto, con contenido ISR. Tres reciben asistencia de las agencias de información sobre el voto. Normalmente también reciben información de otras fuentes, sin precisar. Una entidad recoge las propuestas tanto de los representantes sindicales como del promotor. Finalmente, una entidad realiza un análisis interno del orden del día de las juntas de accionistas.

Las cinco gestoras con política de voto participan en las juntas, normalmente de forma directa. En cuanto al ámbito, en unos casos se limita a las compañías españolas y en otros a las europeas, si son inversiones directas en la cartera.

Todas las gestoras afirman realizar alguna forma de integración en sus inversiones. Cinco entidades aplican alguna best-in-class, en dos casos combinadas con las exclusiones y, en alguna medida, con una integración pura.

Dos gestoras realizan inversiones temáticas. Seis gestoras aplican una integración pura por la que en las decisiones de inversión, se consideran los temas ASG, a la vez que los financieros. En concreto, un grupo, con tres gestores, confía básicamente en esta política.

Todas las gestoras se apoyan en agencias de investigación y notación ASG. Además, en dos casos se confía en personal interno. Una gestora también recurre a los análisis que hacen las gestoras de patrimonios.

A la hora de seleccionar instrumentos de inversión colectiva o de capital riesgo, cinco analizan el enfoque ASG a la hora de analizar la inversión en estos vehículos. Seis valoran la pertenencia del gestor al PRI y, una de ellas, también valora el prestigio en gestión ISR. Una gestora lo tiene en cuenta en los casos específicos que requieren ASG en esos instrumentos. Finalmente, una gestora no tiene en cuenta estos temas, pero tiene la intención de hacerlo próximamente.

Tres gestoras realizan algún análisis previo ASG antes de invertir. Seis hacen una evaluación a posteriori de las carteras. Otra gestora no realiza esa comprobación.

POLÍTICAS DE INTEGRACIÓN ASG DE LAS GESTORAS DE PENSIONES





La ISR y las Gestoras de Pensiones

Exclusiones

Una gestora no tiene una política clásica de exclusión, sino que utiliza un enfoque multifactor a la hora de analizar una inversión.

El resto de gestoras tiene alguna política de exclusión por la actividad de las empresas. Todas ellas, rechazan las armas controvertidas. Seis rechazan el armamento nuclear y cinco el armamento, en general.

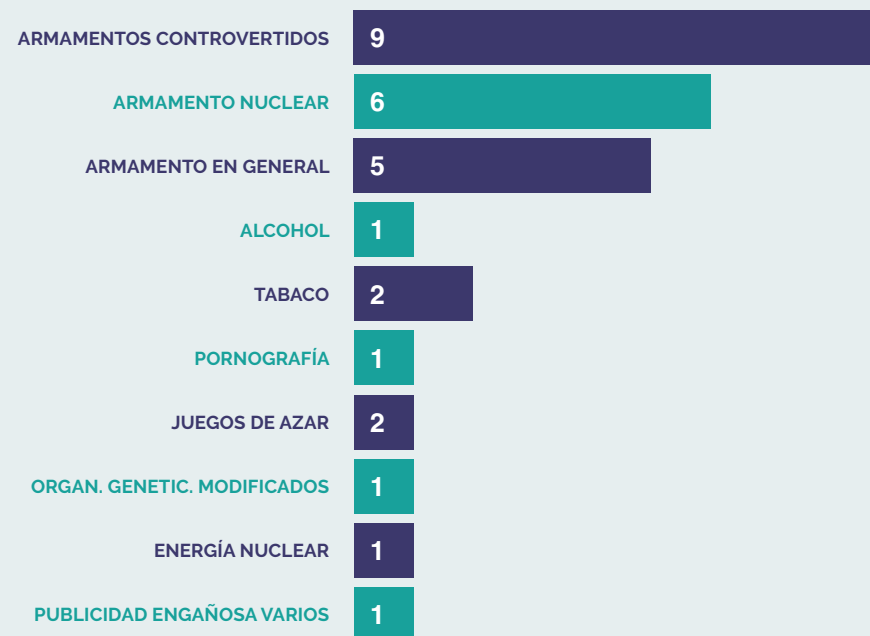
El resto de actividades solo producen el rechazo de una gestora aunque el tabaco y los juegos de azar también se admiten por otra gestora si el fondo gestionado lo pide.

Una gestora también presta especial atención al mal uso de la energía nuclear, el trabajo infantil y la publicidad irresponsable o malintencionada sobre el alcohol, tabaco, pornografía y juego.

Cinco gestoras rechazan empresas en base a sus comportamientos. De una u otra manera, todas tienen como referencia el Pacto Mundial refiriéndose a las violaciones de derechos humanos y laborales, la corrupción y los daños ambientales graves.

Ninguna gestora excluye Estados por las violaciones de derechos o daños ecológicos aunque nos consta que en un caso se valoran.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD





La ISR y las Gestoras de Pensiones

El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de La Isr

Cuatro gestoras tienen en cuenta el cambio climático en su ISR. Otra quizá lo haga en el futuro próximo mientras que otras cuatro no lo hacen.

Ninguna entidad ha medido su huella de carbón (aunque alguno de sus fondos sí lo ha hecho). Una gestora puede hacerlo próximamente mientras que otra remite el tema a la política del grupo financiero.

Las tres gestoras que se pronuncian, consideran que la estrategia más adecuada en este ámbito es reducir la inversión en las empresas más intensivas en CO2 para reducir la intensidad del CO2 en la cartera.

En cuanto a las inversiones ecológicas, las gestoras han empezado a invertir en todas las clases de activos de esta orientación, aunque no a la vez. Así:

- Dos gestoras invierten en fondos verdes.
- Tres lo hacen en bonos verdes.
- Dos gestoras invierten en inmuebles sostenibles.
- Una gestora invierte, respectivamente, en capital riesgo ecológico o infraestructuras de energías limpias o ecológicas.
- Otra entidad ha adquirido créditos de carbono para compensar las emisiones de la cartera en un producto solidario.

En cuanto a las cuantías, una gestora tiene ya invertidos 115 millones en estos vehículos. Otra entidad tiene invertidos 12 millones en el sector energético. Finalmente, una gestora reconoce que, aunque invierte en bonos verdes y eólica, las inversiones son cuantitativamente poco relevantes.

Cinco gestoras tienen una política ASG aplicable a las infraestructuras mientras que dos, respectivamente, o no invierten o no tienen una política en este sentido. Lo mismo ocurre en el ámbito de los inmuebles.

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
- Bankia Pensiones S.G.F.P. S.A.
- BBVA Gestión de EPSVs
- VidaCaixa SA
- Fonditel E.G.F.P.
- Ibercaja Pensión S.A., EGFP
- RGA Rural Pensiones

INVERSIONES ECOLÓGICAS





La ISR y las Gestoras de Fondos de Inversión

Situaciones y Motivaciones

Se ha analizado la ISR de diez gestoras de fondos de inversión mobiliaria. Cinco son españolas y las otras cinco, extranjeras, aunque, con fuerte implantación en algún caso.

Prácticamente ocho están adheridas al UN PRI, en la mayoría de los casos directamente, aunque en dos casos, lo están a través de su grupo financiero.

Este año se ha hecho un esfuerzo especial en analizar los patrimonios gestionados o invertidos por entidades españolas por lo que tenemos una idea bastante clara de lo que ocurre en este terreno sobre la ISR.

Las gestoras analizadas, administran patrimonios por 72.898 millones € que son aproximadamente un tercio de los activos en fondos de inversión. Esta cifra es nominalmente inferior a la del año pasado, pero, sin embargo, han respondido prácticamente todas las gestoras que tienen un papel activo en la oferta ISR. Así, al menos 7.436 millones € están bajo un control claro y explícito ISR. En cuanto a fondos estrictamente ISR, que se comercializan como tal, suponen 2.371 millones €, que reflejan bien el incremento que se ha producido en este sector en los últimos dos años, en gran parte de la mano de las gestoras extranjeras, pero ya con la participación muy significativa de alguna gestora nacional.

Ocho gestoras tienen personal especializado en ISR. Las grandes gestoras internacionales tienen desde seis analistas hasta muchas decenas. Las tres gestoras nacionales que tienen personal, dedican desde una dedicación parcial baja de una persona, hasta tres personas, en el mejor de los casos.

En el ámbito de las motivaciones no hay muchas diferencias respecto al año anterior salvo que, ahora, las gestoras aprecian más interés, aunque limitado, por parte de las personas físicas.

En valoraciones, tanto la contribución a un desarrollo sostenible como el control de riesgos y la obtención de unos mejores resultados financieros, alcanzan una alta puntuación. Sin embargo, la demanda institucional, la iniciativa ISR de la gestora y la demanda de personas físicas, se muestran como razones de peso en el desarrollo de la oferta ISR. El tema reputacional es el que parece que ha perdido algún peso en estas motivaciones.





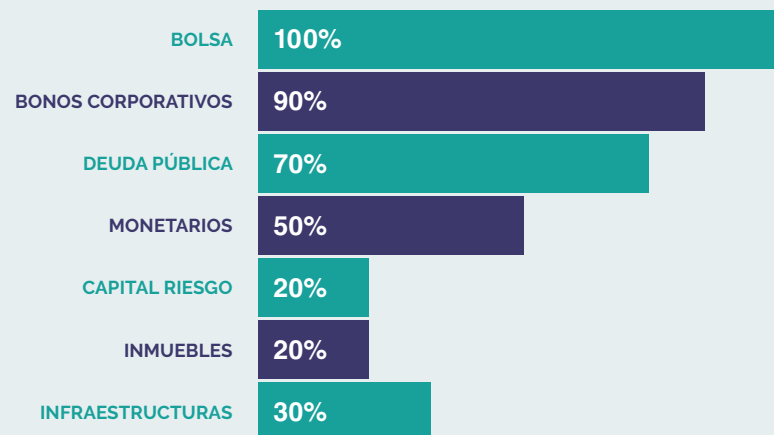
Todas las gestoras extranjeras han formalizado una política ISR mientras que en las nacionales ya es una realidad en muchas y es un tema que se puede implementar en el corto plazo en el resto.

En casi todas las gestoras se aplica la ISR a las acciones y a los bonos corporativos. También hay una amplia implementación en la deuda pública y, a un menor nivel, en los monetarios. La aplicación al capital riesgo, los inmuebles y las infraestructuras es mínima, probablemente por la naturaleza de la actividad de las gestoras, que no invierten en estos últimos sectores.

han formalizado una política ISR lo que evidencia el nivel de desarrollo y madurez del sector en esta materia.

También todas las gestoras aplican su ISR a sus inversiones en bolsa. También prácticamente todas las gestoras lo aplican a los bonos corporativos o lo van a hacer en fechas próximas. Un número mayoritario lo aplica, o lo va a hacer, en los monetarios, el capital riesgo, la deuda pública y los inmuebles. Solo en tres casos se aplicaría a las infraestructuras, sobre todo porque cuatro fondos no invierten en este tipo de activo.

APLICACIÓN ACTUAL O PREVISTA DE LA ISR POR CLASES DE ACTIVOS





Casi todas las gestoras extranjeras realizan inversiones temáticas o de impacto, vinculadas a la ISR. Una gestora local lo está planeando. Respecto a los temas, éstos cubren áreas de impacto social y de tecnologías verdes. Entre ellos:

- Agua
- Agricultura
- Energías Limpias
- Creación de empleo
- Transición energética
- Envejecimiento de la población
- Gobierno corporativo
- Vivienda
- Solidaridad internacional
- Gestión de residuos
- Etc.

Sorprendentemente, solo cinco gestoras afirman informar a través del Reporting del UN PRI cuando casi todas ellas forman parte de esa organización. Seis producen informes específicos. Una entidad manifiesta que lo hace a nivel de fondo también, siguiendo el Código de Transparencia (previsiblemente del Eurosif). Esta entidad también deja constancia de que también publica estudios sobre temáticas ASG.

Dos gestoras prevén hacerlo próximamente y dos no producen ningún informe en este ámbito.

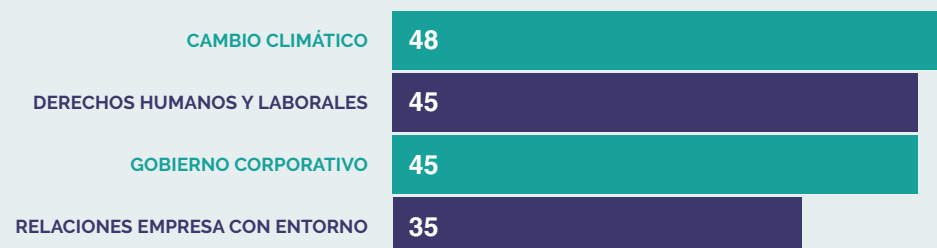
En cuanto a los ámbitos principales de las cuestiones ASG, dos gestoras consideran que todos los temas ASG son de igual y máxima importancia. Entre el resto, hay cierta igualdad en relación con el cambio climático, respeto a los derechos humanos y laborales y el gobierno corporativo. La relación de las empresas con su entorno, queda a un nivel inferior. Una gestora extranjera atribuye una alta puntuación a la ética en los negocios y la corrupción.

Otra gestora da una alta importancia a las prácticas de lobby. En este sentido se han centrado en el respeto de los derechos humanos en el sector petrolero y minero, el acceso a la nutrición y la lucha contra el desperdicio de alimentos en el sector agro-alimentario y la distribución y la conformidad de los minerales que provienen de las zonas de conflictos y el ejercicio responsable de las prácticas de influencia.

APLICACIÓN ISR A LOS FONDOS GESTIONADOS



IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG





La ISR y las Gestoras de Fondos de Inversión

Implicación, Voto e Integración

Siete de las gestoras han realizado actividades de implicación. Principalmente estas actividades se han instrumentado en coaliciones de accionistas e implicándose directamente con las empresas. En menor medida, estas actividades se han realizado en relación con otras gestoras externas o con los poderes públicos.

Una de las gestoras confía parte de estas actividades al servicio de “propiedad de acciones” de Hermes. Tres gestoras internacionales han sostenido diálogos con cerca de 300 empresas, cada una (de forma directa o delegada).

Una gestora local ha participado en actos públicos de promoción de la inversión sostenible. Otra gestora comunica su intensa actividad con el UNEP y el Gobierno italiano sobre cambio climático y la difusión de proyectos de promoción del debate sobre el tema. Al igual que una mutualidad, una gestora se ha adherido al Compromiso por la Acción de París con ocasión del Acuerdo del COP21.

Otra gestora comenta su intervención con iniciativas colaborativas en materias laborales en el sector textil y en las cadenas de suministro IT. También señala su participación en temas con la exploración del Ártico, el nombramiento de consejeros, el fracking y los derechos humanos en el sector extractivo. Esta gestora ha apoyado también iniciativas relativas a cambio climático, agua y alimentación, ratio de salario de directivos, acceso a medicinas y transparencia en los ensayos clínicos.

También son siete las gestoras que tienen una política de voto. Una de las gestoras señala que ha participado activamente en 4.072 votaciones.

Tres gestoras se apoyan en las agencias de proxy voting. Dos siguen las propuestas del UN PRI. Ninguna hace referencia a los informes sindicales.

Cinco entidades siguen otros criterios que pueden ser propios y de otras entidades como los clientes, fondos de pensiones de prestigio internacional.

Dos gestoras tienen muy presentes aspectos de buen gobierno corporativo que incluyen la estructura de la junta, los consejeros independientes, los subcomités, el nombramiento de directores y si la información permite una visión clara de la competencia de los gestores. En este sentido otra gestora hace referencia al equilibrio en la representación de las partes implicadas en el consejo y su misión de apoyar los temas RSC, la remuneración razonable de las partes implicadas incluyendo la integración de criterios sociales y ambientales en esa retribución y, al igual que la anterior gestora, la calidad y transparencia de la información financiera y extra-financiera que también tenga en cuenta los retos del desarrollo sostenible.

Cuatro gestoras ejercen el voto directamente y otras tres lo hacen a través de las agencias de proxy voting. En cuanto a la cobertura del voto, una gestora lo extiende a toda Europa y empieza a ejercerlo en los países emergentes. Otra gestora llega al 97% de las 207 empresas que tiene en sus fondos. Otra gestora, también extranjera, tiene un equipo especializado en el voto, que recolecta las opiniones e informaciones de clientes, agencias de investigación, depositarios y otras partes implicadas en el voto. Amundi nos remite a su Informe específico sobre el voto donde se desarrollan tanto su cobertura como posición del voto.



En cuanto a los niveles de oposición, una gestora informa que temas como “la distribución de valor” y “propuestas de los accionistas” tienen una oposición del entorno del 56%. Las cuestiones como “la transparencia” y la estructura financiera” reciben un nivel de rechazo cercanos al 40%. Los temas de “equilibrio de poder” y “enmiendas a los estatutos” son rechazados en un 26% de las ocasiones. Finalmente, el tema del “funcionamiento de la junta y las formalidades” reciben en un 8% de ocasiones, votos contrarios.

Cuatro gestoras emiten directamente el voto mientras que otras tres lo hacen a través de entidades profesionales de voto.

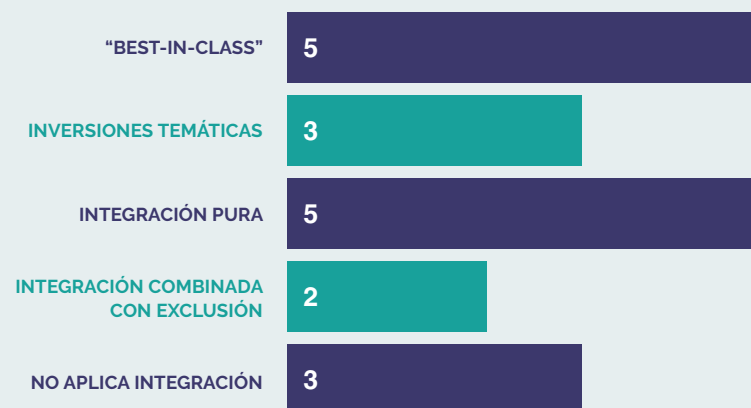
Siete gestoras manifiestan que integran la ISR en sus inversiones y otras tres, no lo hacen. Se puede considerar que cinco gestoras realizan una “best-in-class” aunque en dos casos es una combinación de esta política con exclusiones normativas. Tres entidades realizan inversiones temáticas, que se han expuesto ampliamente en el apartado de la aplicación ISR a sus fondos.

Cinco gestoras aplican una integración pura, al considerar los aspectos ASG conjuntamente con el análisis financiero. En un caso es una combinación de integración pura con “best-in-class” y exclusiones. Finalmente una gestora valora, además de la implicación, el “best effort” de las empresas en estas materias.

Cinco gestoras recurren a las agencias de investigación ISR especializadas. Siete entidades recurren a equipos internos (que como se vio al principio del capítulo, pueden ser muy amplios). Dos gestoras hacen el seguimiento de las listas y políticas de entidades de prestigio.

Cinco gestoras siguen informes o informaciones con carácter previo a la inversión o realizan una pre-selección. Otras cinco entidades realizan un análisis a posteriori de las carteras. Dos entidades no realizan una comprobación ISR. Una entidad sigue sus propias normas de selección que se aplican en sus procesos de análisis y de gestión.

POLÍTICAS DE INTEGRACIÓN ASG DE LAS GESTORAS DE PENSIONES





La ISR y las Gestoras de Fondos de Inversión

Exclusiones

Una gestora no tiene una política clásica de exclusión. Ocho aplican exclusiones por tipo de actividad. Siete excluyen por el comportamiento indeseable de las empresas. Dos gestoras pueden excluir Estados por estos mismos comportamientos.

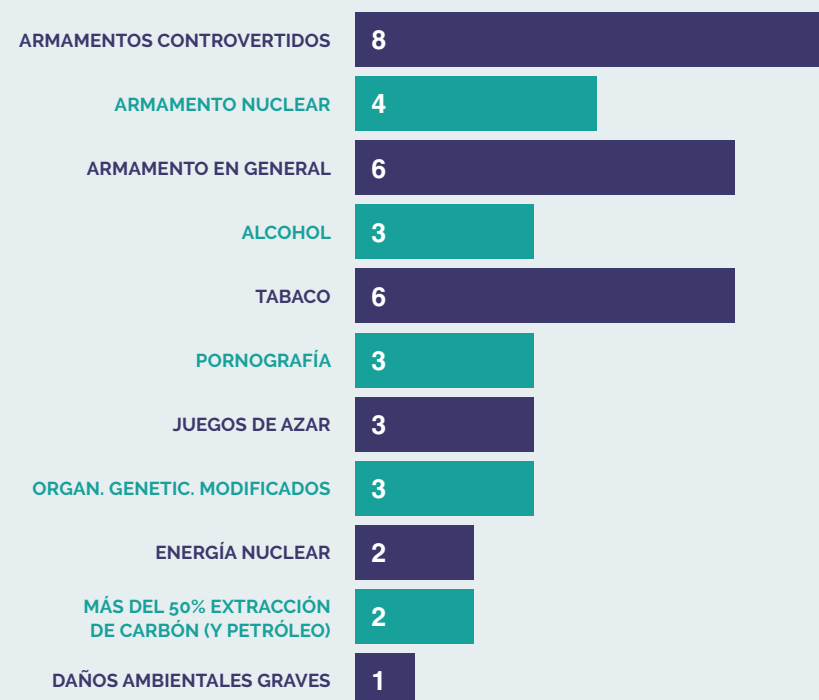
Ocho gestoras excluyen las armas controvertidas (haciéndose en un caso una mención expresa a las armas químicas, biológicas y al uranio empobrecido). Una gestora aplica un gran número de exclusiones, pero para el caso de que esa actividad suponga más del 5% de la cifra de negocios.

Seis gestoras excluyen el armamento en general y cuatro el armamento nuclear, en particular. El tabaco se excluye en seis casos. El resto de las actividades son excluidas por dos o tres entidades. Finalmente, una gestora excluye por la actividad en paraísos fiscales.

Una gestora describe con detalle sus razones para excluir empresas que primordialmente se dedican a la extracción de carbón, petróleo o gas. También se alinea con la visión de la OMS sobre el daño del tabaco. En cuanto a las armas, establece unas limitaciones sobre su control y uso, evitando el envío a regímenes no democráticos o las armas controvertidas. Esta gestora concluye que, hoy en día, ninguna empresa puede garantizar la no exportación o la no re-exportación a esos países. Así, aplica una política de caso por caso en este ámbito. Finalmente esta gestora tiene políticas desarrolladas sobre publicidad del alcohol y gestión de la energía nuclear. También son selectivos en relación con los riesgos que presentan otras actividades cuestionadas.

Prácticamente siete gestoras rechazan empresas en base a sus comportamientos. De una u otra manera, todas tienen como referencia el Pacto Mundial refiriéndose a las violaciones de derechos humanos y laborales, la corrupción y los daños ambientales graves.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD





La ISR y las Gestoras de Fondos de Inversión

El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de La Isr

Siete gestoras tienen en cuenta el cambio climático en su ISR y dos prevén hacerlo próximamente. Solo una entidad no lo considera.

Seis gestoras han medido su huella de carbono. Una de ellas creó un grupo de trabajo en 2015 para evaluar la huella de carbono y los riesgos relacionados del CO2 con el objetivo de reducir las acciones de empresas intensivas en CO2 mediante desinversiones. Esta política puede implicar destinar parte del capital riesgo a las energías renovables.

Dos gestoras prevén calcular próximamente la huella mientras que en otros dos casos no hay planes al respecto.

En consonancia con el fuerte interés por el cambio climático, es en este sector donde se eligen diferentes estrategias en este ámbito. Todo ello, también tiene mucho que ver con la importante presencia de gestoras francesas en el colectivo analizado. Así, seis gestoras se posicionan por reducir la inversión en empresas más intensivas en CO2. Cuatro se posicionan a favor de la implicación accionarial con esas empresas. Finalmente, tres entidades plantean excluir las empresas ligadas a las energías fósiles.

Una gestora tiene o invierte en fondos verdes mientras que dos lo hacen en bonos verdes. En cuanto a patrimonios, una gestora considera que todos sus activos son verdes, por importe de 6.300 millones €. Otra gestora tiene un fondo que invierte en empresas europeas que se dedican, al menos en parte, a las tecnologías verdes. Esta misma entidad gestiona 2.200 millones € de bonos verdes y tiene un fondo dedicado a ello con 35 millones.

Dos gestoras manifiestan no invertir en este tipo de activos ligados al cambio climático.

Han participado en esta encuesta y nos permiten publicar su nombre:

- Santander Asset Management S.A., SGIC
- Bankia Fondos S.G.I.I.C. S.A.
- Amundi
- Generali Investments
- Candriam Investors Group
- Mirova
- Fineco GIIC
- Caja Ingenieros Gestión
- Pictet Asset Management LTD



La ISR en el Seguro

Situaciones y Motivaciones

Se han analizado ocho entidades aseguradoras de las cuales casi todas tienen alguna visión ISR. Sin embargo, es el sector en el que las políticas están menos desarrolladas y muchas veces esa ISR solo descansa en las exclusiones, que suelen ser abundantes.

Otros años se han analizado algunas grandes aseguradoras extranjeras que, aunque no contestaban a la encuesta, estaban adheridas al UN PRI y por lo tanto ofrecen información pública. Sin embargo, este año no lo vamos a hacer, no tanto por no contestar a la encuesta, sino porque no hay ninguna evidencia de que apliquen la ISR en España, más que de una manera circunstancial, consecuencia de alguna decisión de sus centrales que les afecta.

En otro caso, la aseguradora explica su visión y política ISR en España, sin perjuicio de que la entidad matriz desarrolle una actividad más extensa en este ámbito.

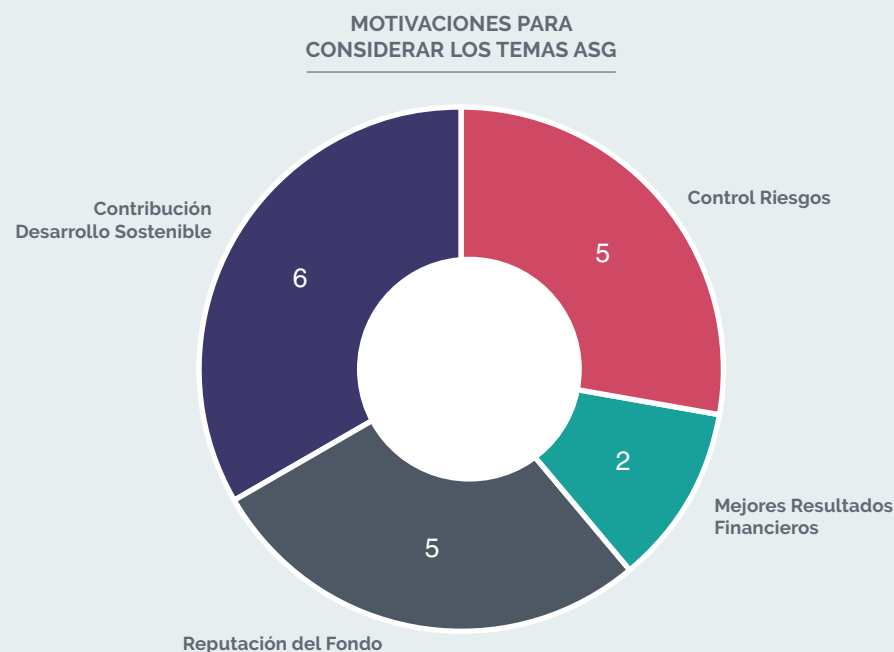
Cuatro aseguradoras con extranjeras (y una más tiene una participación extranjera significativa) y las otras tres son entidades españolas. En total estas aseguradoras administran 96.317 millones €, de las cuales una parte significativa corresponde a VidaCaixa.

Para determinar su peso en el sector, se substraen los fondos de pensiones gestionados y se comparan con las reservas de vida y los seguros colectivos. Esta comparación nos permite valorar en el 42,4% la representatividad de las entidades encuestadas.

Las cuatro entidades extranjeras pertenecen al UN PRI, aunque dos de ellas no lo hacen como aseguradoras sino a través de sus gestoras de patrimonios. La otra está adherida tanto como multinacional como a través de una de sus filiales en España. Una aseguradora española es miembro del UN PRI, en calidad de propietaria de patrimonios.

Seis aseguradoras tienen personal especializado en ISR. La dedicación va desde una persona, con una dedicación parcial reducida hasta seis personas. En otro caso hay dos especialistas y otras seis personas con formación. En todo caso, estos dos últimos casos son bastantes singulares, por especial dedicación al tema o por tamaño.

Dentro de las motivaciones existe una igualdad entre la contribución a un desarrollo sostenible, el control de riesgos y la protección de la reputación. Una más concreta el temor a los riesgos en la forma de multas por infracciones ASG que tengan repercusión en las finanzas de la empresa sancionada. La persecución de mejores resultados financieros solo se menciona en un caso.





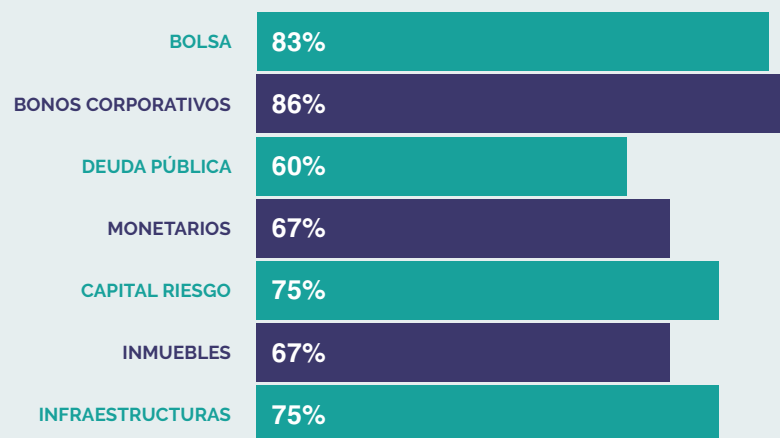
Solo dos aseguradoras tienen formalizada su ISR (en España), otras dos lo tienen en sus sedes centrales, mientras que otra la tendrá formalizada próximamente.

En casi todos los casos en los que se invierte, se aplica la ISR a la Bolsa y a los bonos corporativos. En las otras clases de activos, la aplicación es mayoritaria, cuando se invierte. Hay tres entidades que no invierten en capital riesgo e infraestructuras.

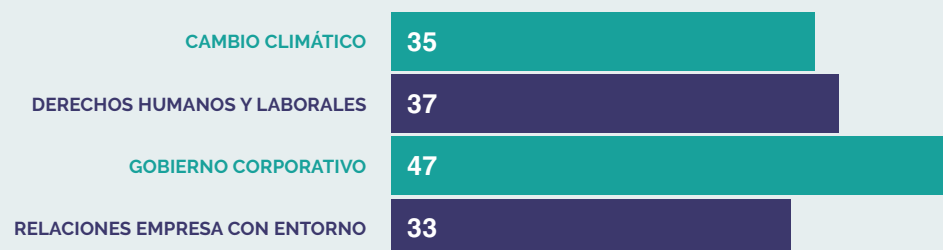
Tres aseguradoras informan, en España, a través del “Reporting” del UN PRI. Los otros miembros del PRI presentan el Reporting en sus foros y países respectivos. Tres entidades presentan un informe específico o lo hacen en el informe anual de la entidad. Cuatro aseguradoras no informan en España.

Respecto a los temas que más importan en la actualidad, destacan el gobierno corporativo. En un segundo nivel se encuentran los derechos humanos y laborales, los temas relativos al cambio climático y las relaciones de las empresas con su entorno. Dos entidades también resaltan la corrupción (y la ética en los negocios). Finalmente, una aseguradora considera todos los temas de igual importancia.

APLICACIÓN ACTUAL O PREVISTA DE LA ISR POR CLASES DE ACTIVOS



TEMAS MÁS IMPORTANTES





La ISR en el Seguro

Implicación, Voto e Integración

Tres entidades, una de ellas española, realizan actividades de implicación que se materializan en diálogos directos con empresas, con gestoras terceras y una de ellas con administraciones públicas.

Una aseguradora concreta que ha mantenido diálogos con empresas del sector del automóvil, la tecnología, la banca, la energía y los materiales siendo los temas discutidos, los riesgos de negocio, las emisiones y la retención de empleados.

También en relación con los emisores de bonos verdes y Private Placements se ha debatido sobre los riesgos del sector, la liquidez y los competidores.

Otra gestora comunica su intensa actividad con el UNEP y el Gobierno italiano sobre cambio climático y la difusión de proyectos de promoción del debate sobre el tema.

Una aseguradora tiene política de voto y otra prevé desarrollarla próximamente aunque se consulta, en dos casos, a una agencia de proxy voting y se siguen otras fuentes de información. La entidad con política de voto, lo ejerce directamente. Esta aseguradora, extranjera, tiene un equipo especializado en el voto, que recolecta las opiniones e informaciones de clientes, agencias de investigación, depositarios y otras partes implicadas en el voto.

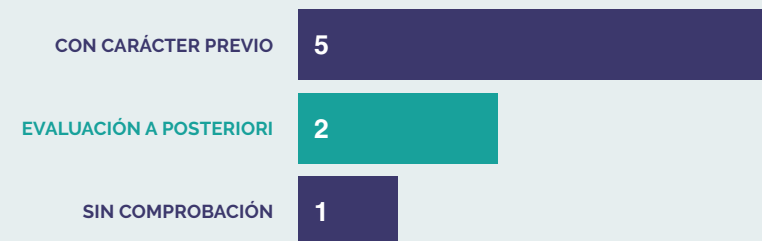
Cuatro aseguradoras aplican una política de integración. Tres de ellas aplican el best-in-class (en un caso, conjuntamente con las exclusiones). Dos entidades realizan inversiones temáticas (en un caso especificando que son inversiones de impacto). Finalmente, dos entidades practican la integración pura de la ISR con el análisis financiero.

La mayoría de entidades, cinco, también confían la evaluación de prácticas ASG a las agencias de investigación del área. Dos aseguradoras reciben este servicio de las gestoras de patrimonios. Dos entidades reciben información de otras fuentes, una de ellas de los brókeres. Una entidad también confía en su equipo interno. Una entidad no requiere información.

Cuatro entidades no piden ofertas de gestión y una más no pide referencias ASG de gestoras externas. Una valora la pertenencia de las mismas al UN PRI y la última, lo hace cuando considera que debe haber requerimientos ASG.

Cuatro aseguradoras controlan con carácter previo la calidad ASG de sus carteras y otra lo hace mediante Bloomberg. Dos entidades lo hacen a posteriori y otra no realiza controles.

COMPROBACIÓN DEL PERFIL ASG DE LAS INVERSIONES





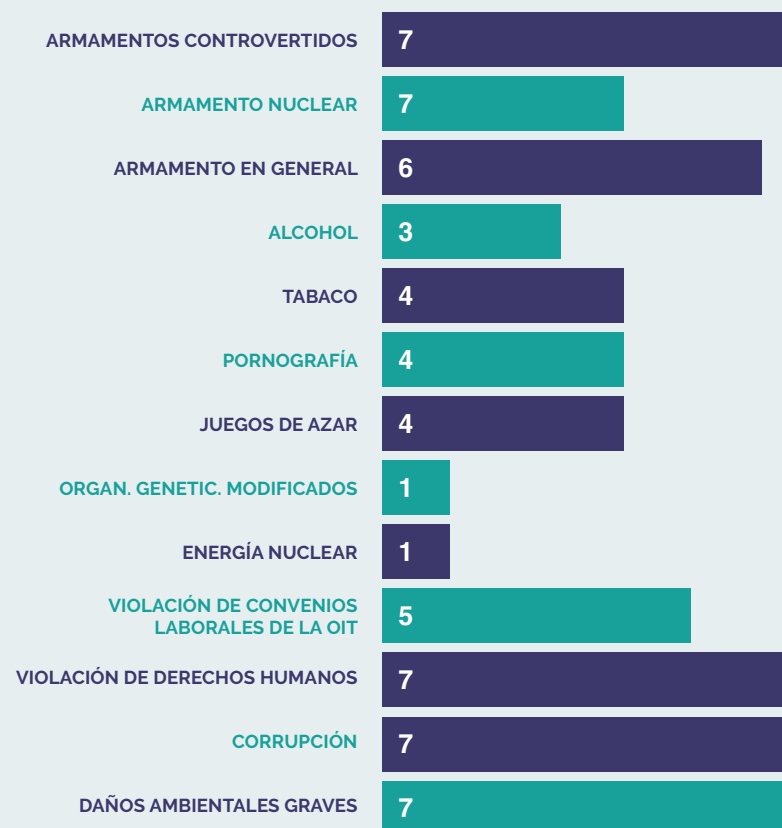
La ISR en el Seguro

Exclusiones

Una aseguradora, que tiene políticas ISR avanzadas, no aplica exclusiones. El resto lo hacen en el ámbito de las actividades y comportamientos excluidos. Cuatro también aplican las exclusiones a los Estados con comportamientos inaceptables.

Las exclusiones generales se refieren al armamento controvertido y nuclear (y muy cerca el armamento en general), a las violaciones de derechos humanos, la corrupción y los daños ambientales graves. En una segunda posición, cercana, están el tabaco, la pornografía, el alcohol, los juegos de azar y la violación de los derechos laborales, en algunos casos, como el tabaco y los juegos de azar, a demanda del inversor. En otro nivel, casi marginal, se encuentran los organismos genéticamente modificados y la energía nuclear.

ACTIVIDADES Y COMPORTAMIENTOS DE EXCLUSIÓN





La ISR en el Seguro

El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de La Isr

Cuatro aseguradoras manifiestan tener en cuenta el cambio climático en su política ISR y tres han medido la huella de carbono en su cartera.

Como en otros sectores, la estrategia más aceptada para luchar contra el cambio climático, es la reducción de la inversión en las empresas más intensivas en CO2, que es la propugnada por las tres entidades que se manifiestan. Otra aseguradora manifiesta expresamente no aceptar ninguna de las estrategias propuestas.

Sí existen varias iniciativas de inversiones relacionadas con la ecología que se exponen en el gráfico. En el caso de los inmuebles, una aseguradora afirma controlar las certificaciones energéticas.



Una aseguradora extranjera tiene invertidos más de 1.000 millones en este sector (y más de 33 en España). Mientras que otra aseguradora nacional reconoce que sus inversiones en eólicas son relativamente marginales.

En general, no se invierte en infraestructuras. Sin embargo, una aseguradora tiene una política ambiental, otra una política ASG y la última no tiene ninguna política al respecto.

En materia de inmuebles, tres entidades no tienen política ISR, dos aseguradoras tienen una política ambiental y una tiene una política ASG. Finalmente, una aseguradora no tiene política en este ámbito.

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

- VidaCaixa SA
- Grupo HNA
- RGA Rural
- Aegon
- Atlantis
- Aviva
- Generalli Seguros
- Zurich Insurance (Spain)



La ISR en el Capital Privado

Situaciones y Motivaciones

Se han analizado las contestaciones de ocho gestoras de capital riesgo. Dos de ellas básicamente gestionan fondos de fondos, con lo que la aplicación de la ISR es indirecta, no sobre las empresas sino sobre los fondos de capital riesgo en que invierten. En estos últimos casos, las encuestas se han adaptado a esa situación. Además, otra gestora pertenece al sector público.

También hemos recogido la opinión de una gestora de capital riesgo que es en realidad una entidad de microcréditos a países en desarrollo, Gawa, donde la aplicación de la ISR supera en bastantes casos los estándares normales que se plantean a una gestora de capital riesgo tradicional.

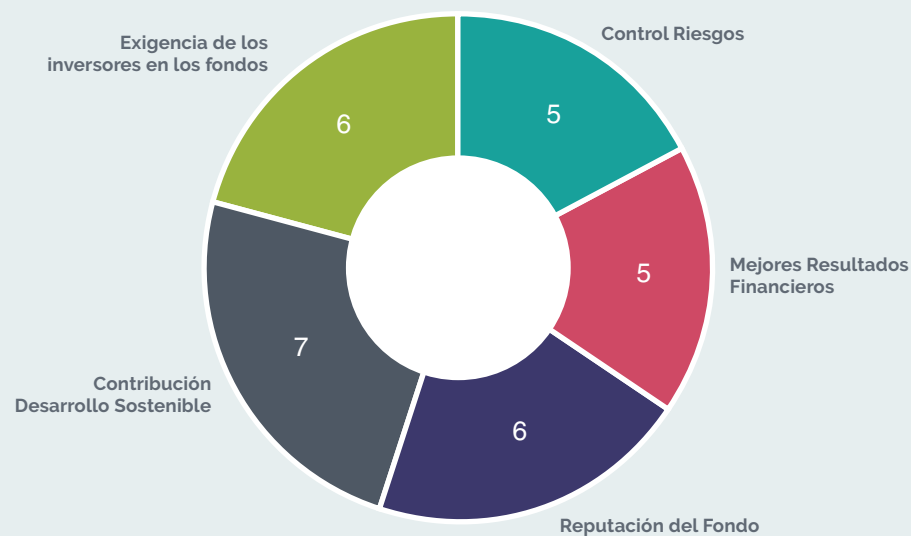
Seis de ellas son miembros del UN PRI, donde hay una fuerte representación del sector en España. A diferencia de años anteriores, sin embargo, ahora, además de la pertenencia al PRI, se aprecia una fuerte maduración del sector ya que casi todas las gestoras llevan la ISR a la práctica (cosa que no ocurría antes) y tienen políticas ISR formalizadas.

Las gestoras que han respondido a la encuesta tienen 6.720 millones € en capitales en gestión. Comparando las gestoras nacionales privadas con el total del sector, estas gestoras representan más del 58% de dichos capitales.

Cinco gestoras tienen personal especializado en temas ASG. La dedicación es parcial salvo en la entidad de microcréditos que por su propia naturaleza dedica a tres personas. Así, en el resto se dedican porcentajes en el entorno del 10%/30% de una persona a tiempo completo, aunque en una de las gestoras de fondos de fondos, también colaboran personas de los equipos de inversiones y de relación con inversores.

Existe bastante igualdad en las motivaciones para incorporar los temas ASG en el análisis. La contribución a un desarrollo sostenible tiene algo más de apoyo pero la exigencia de los inversores en sus fondos, y el reto de los motivos, suscitan también bastantes adhesiones.

MOTIVACIONES PARA CONSIDERAR LOS TEMAS ASG





Todas las gestoras, menos una, han formalizado su política ISR. Una de ellas ha aprobado un manual interno de responsabilidad social corporativa, que define los principios socialmente responsables que rigen su actividad inversora y recoge las acciones efectuadas en el ámbito de la RSC y la ISR.

En cuanto a esta política, recoge en casi todos los casos un compromiso de integración de los aspectos ASG en su actividad y también el equipo de inversiones tiene acceso a conocimientos e información ASG.

Es mayoritario tener modelos o marcos de actuación de la ASG, que en años anteriores eran casi inexistentes.

Es menos frecuente la existencia de objetivos ASG concretos en relación con las empresas en que invierten y que la gestora se implique en iniciativas del sector, con las partes interesadas y con los inversores. Una gestora destaca su adhesión a la Fundación Sociedad y Empresa Responsable (SERES) donde participa en sus actividades (foros, networking, relaciones con la Administración, análisis de “mejores casos”, grupos de trabajo, mesas redondas y jornadas).

Finalmente, en otra gestora, su política establece unos objetivos que pretenden transmitir a las compañías de la cartera así como implementar en la propia Sociedad Gestora.

EN LA POLÍTICA ISR SE CONTEMPLA:

COMPROMISO FORMAL DE INTEGRACIÓN DE ESTOS ASPECTOS ASG EN LA ACTIVIDAD

7

EXISTEN OBJETIVOS ASG CONCRETOS EN RELACIÓN CON LAS COMPAÑÍAS EN CARTERA

3

SE IMPLICA EN MATERIAS ASG EN INICIATIVAS DEL SECTOR, CON LAS PARTES INTERESADAS Y/O CON LOS INVERSORES

3

TIENE MODELOS O MARCOS DE APLICACIÓN DE LA ASG EN SUS INVERSIONES

4

EL EQUIPO DE INVERSIONES TIENE ACCESO A CONOCIMIENTOS E INFORMACIÓN ASG

6



En las siete gestoras que tienen una política ISR, ésta se aplica a todos sus fondos pero las gestoras no tienen fondos específicos con finalidad ambiental o social, con la excepción de la sociedad de microcréditos.

Así, los fondos GAWA Microfinance Fund y Global Financial Inclusion Fund son fondos de inversión de impacto social. Las inversiones de impacto social tratan de lograr activamente un impacto social positivo en la sociedad a la vez que generan un retorno financiero.

Estos fondos gestionan un total de 53 millones de EUR de capital proveniente de inversores privados e institucionales españoles y extranjeros. Tienen la forma jurídica de sociedad de capital riesgo luxemburguesa.

Los fondos invierten 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 través del microcrédito productivo, la persona de bajos ingresos crea y financia una microempresa, generalmente de autoempleo. Las microempresas realizan una actividad básica tal como un pequeño comercio, una actividad artesanal o una pequeña actividad agrícola o ganadera. Los ingresos de la microempresa aumentan los ingresos del hogar. Este acceso al crédito productivo se complementa con servicios de ahorro que mitigan la volatilidad de los ingresos y permiten construir reservas para realizar futuros gastos. Los microseguros, por último, permiten al beneficiario afrontar imprevistos y tener acceso a servicios básicos de salud. Las instituciones microfinancieras en las que invierte el fondo complementan su actividad con educación financiera para los clientes.

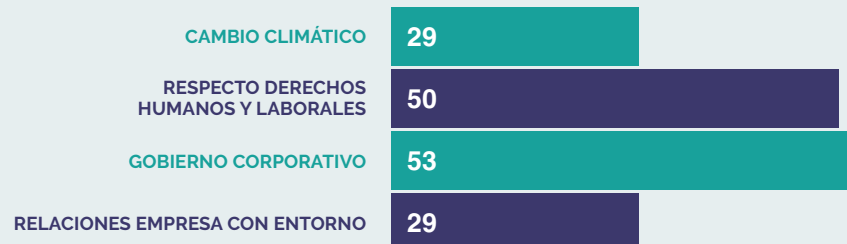
El fondo invierte en las instituciones microfinancieras vía capital y vía deuda, financiando su crecimiento para aumentar el alcance de la inclusión financiera productiva.

Siete entidades informan, o lo harán en el futuro, a través del Reporting del PRI. Dos entidades producen un informe específico ASG o de impacto de sus inversiones. Finalmente, una gestora no publica nada.

En cuanto a los temas que se consideran más importantes, tiene prioridad (como único sector) el gobierno corporativo seguido de cerca por el respeto a los derechos humanos y laborales. A otro nivel muy inferior se encuentran el cambio climático y la relación de las empresas con su entorno.

Además, existen otras opiniones complementarias. Así una gestora considera que los fondos en los que invierte, dan mucha importancia a todos los temas por lo que no es posible jerarquizarlos. Otra resalta su preocupación por los temas de armamento y otra recuerda los temas ambientales. Finalmente, una gestora señala como relevante la integración laboral de personas en riesgo de exclusión.

IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG





La ISR en el Capital Privado

Aplicación y Seguimiento de la Isr en las Inversiones

En la selección de inversiones, las gestoras, en general, comparten los objetivos, políticas y prácticas ASG con las empresas y fondos en los que invierten, respectivamente. También, como se verá en el siguiente apartado, las entidades tienen una lista de exclusiones por actividades y por riesgos. También es bastante general utilizar un cuestionario sobre riesgos ASG serios. En esta línea es común incluir la valoración ASG de la due diligence en los informes sobre inversiones y se tratan estas cuestiones en los comités de inversiones. Sin embargo, solo en dos casos se reconoce que se dedican recursos significativos a la DD en materia ASG.

En bastantes ocasiones se pide el compromiso formal (o se valora o se influye) de las empresas participadas de integrar las cuestiones ASG en sus planes de negocio.

Por otro lado, solo una entidad tiene cuestiones sectoriales ASG o utiliza modelos sectoriales para incluir cláusulas de integración ASG en los acuerdos de inversión. Creo que este hecho es relevante, y es un reto para las entidades, ya que el perfil de los riesgos y oportunidades ASG cambia mucho dependiendo del sector económico.

Las dos gestoras de fondos de fondos piden o consultan la ISR con los GPs de los fondos que seleccionan. Una de ellas, resalta que realiza un seguimiento de los progresos en materia ASG de los fondos subyacentes y se asegura de que la periodicidad y contenido del reporting se adapta a lo acordado en el acuerdo de inversión.

PROCEDIMIENTOS EN LA SELECCIÓN DE INVERSIONES:





En cuanto al procedimiento que sigue la entidad de microcréditos Gawa, este consiste en:

- A** Se seleccionan países donde hay un gran grado de exclusión de población pobre. En los países seleccionados, se realiza un análisis detallado de la situación política y social y de las instituciones de microfinanzas presentes y su entorno regulatorio. Los fondos seleccionan instituciones de mediano o pequeño tamaño en crecimiento que atienden población excluida en zonas rurales u otras zonas marginales o excluidas.
- B** La Sociedad centra sus análisis en instituciones que tengan sólidas carteras de microcréditos productivos otorgados mediante probadas políticas de crédito y sistemas de control de riesgos adecuados para la protección de sus clientes, con una fuerte misión social que les dirija a las poblaciones más pobres y excluidas.
- C** El equipo de selección realiza un due diligence social muy detallado durante varios días mediante el sistema internacional de auditoría social llamado CERISE, que consiste en un cuestionario de 500 preguntas relacionadas con el impacto social que el equipo contrasta con la institución y comprueba personalmente.
- D** Se evalúa el impacto social de la institución mediante una selección de 25 métricas sociales objetivas y comprobables. La puntuación obtenida por la institución en dichas métricas le otorga una Puntuación de Impacto.
- E** Se entrevista con decenas de beneficiarios sin presencia de la institución para comprobar el impacto social que los servicios de la institución han tenido en sus vidas.
- F** Con todo el resultado del análisis realizado se presenta un informe de due diligence social al Comité de Inversiones, que forma parte fundamental del material para elegir la inversión, con tanta importancia como el informe de due diligence de negocio y financiero.
- G** Si el Comité de Inversión aprueba la inversión, las debilidades en el desempeño social que hayan sido identificadas durante el due diligence son incluidas en los acuerdos de inversión, estableciendo “covenants” sociales para que la institución pueda mejorar su impacto social durante la vida de la inversión de forma que se hace una gestión del impacto y no sólo una medición de impacto.
- H** Adicionalmente a los covenants comentados, la institución receptora de la inversión se compromete a cumplir con los covenants sociales de la organización norteamericana de desarrollo OPIC, que incluye los mejores estándares de Derechos Laborales. También se compromete a cumplir la lista de Exclusión de la International Finance Corporation del Banco Mundial.



En cuanto al seguimiento de los temas ASG en las empresas, o fondos, en que se ha invertido, una gestora afirma no realizarlo. El resto de las gestoras recogen información sobre la evolución de las cuestiones ASG de las empresas, o fondos, y se incluye en el informe anual de revisión. Una gestora concreta que envía emails a los fondos subyacentes sobre los posibles o cambios en sus políticas ISR.

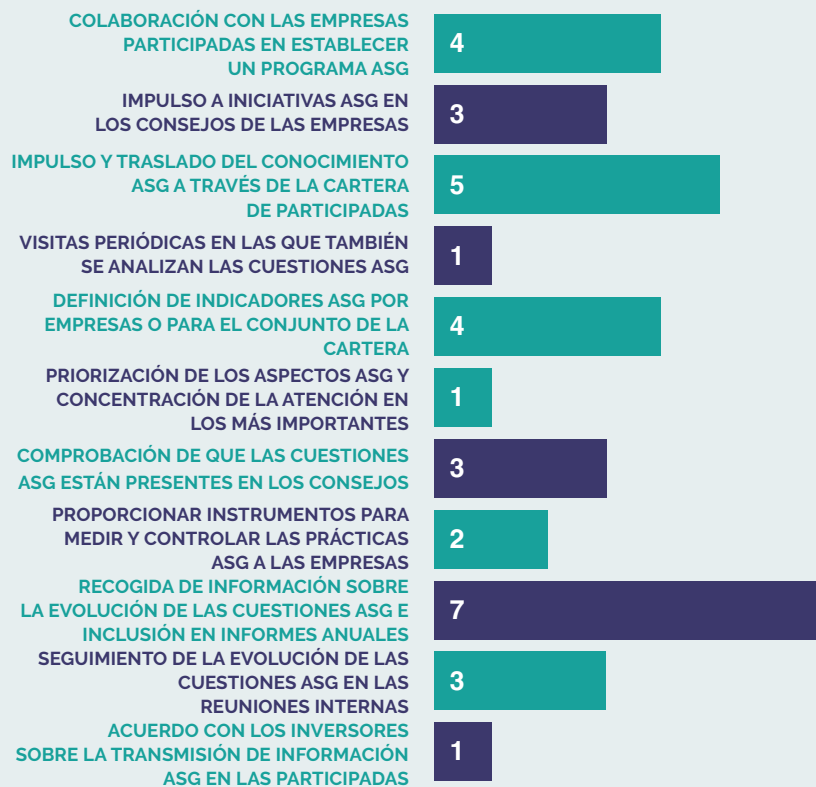
Como contraposición, solo una entidad realiza visitas periódicas en las que también se analizan las cuestiones ASG. También en un solo caso se priorizan los temas ASG y se acuerda con los inversores la transmisión de información ASG en las participadas. Solo en dos casos se proporcionan instrumentos para medir los temas ASG a las empresas.

En una posición intermedia se encuentran otras opciones como trasladar el conocimiento ASG a la cartera de participadas, colaborar con las empresas y los fondos en establecer un programa ASG, se definen indicadores ASG para las empresas o la cartera, se impulsan iniciativas ASG en los consejos de las empresas, se comprueba que estos temas estén en los consejos o se sigue la evolución de las cuestiones ASG en las reuniones internas de seguimiento.

Una de las gestoras de fondos de fondos señala que hace un seguimiento continuo y que la información en materia ASG puede proceder de vías: (i) formales, como informes genéricos en los que se incorpora información sobre otros temas distintos a los propios de ASG, tales como actividad, datos económicos, etc, informes específicos sobre ISR o emails; o (ii) informales, como una llamada telefónica para una cuestión específica.

Comparando con años anteriores, se han incrementado mucho las actuaciones de seguimiento, sin embargo, todavía son minoría las gestoras que plantean o analizan directa y personalmente las cuestiones ASG.

SEGUIMIENTO DE LAS CUESTIONES ASG





En cuanto al seguimiento que realiza Gawa

- A** De acuerdo con los inversores del fondo, especialmente la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID), se han establecido un total de 32 métricas sociales que las instituciones en las que se invierte reportan de forma trimestral conjuntamente con su informe financiero. De esta forma se puede realizar un seguimiento y control del impacto social de la institución, así como del análisis financiero, comprobando que lleva a cabo su compromiso social de una forma eficiente y sostenible financieramente.
- B** 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. Las cifras son comentadas con los gestores y con el Consejo mediante las llamadas o reuniones de monitoreo que se realizan trimestralmente.
- C** Estas cifras son reportadas a los inversores del fondo trimestralmente en un informe detallado con la información detallada por institución. En los informes también se incluye la evolución de la puntuación social descrita más arriba en el punto anterior.
- D** Al final de cada inversión, se realiza una auditoría externa a cada una de las instituciones de las 25 métricas sociales establecidas con respecto a los objetivos del fondo, mencionadas en el punto anterior. La media ponderada de dichas métricas resulta en la puntuación de impacto de la institución auditada. Esta auditoría se realizará por un auditor independiente seleccionado por los propios inversores entre los cuatro más conocidos internacionalmente: MCril, Microfinanza Rating, Planet Rating y MicroRate. El coste de la auditoría lo asume el propio fondo.
- E** Una vez se haya producido la salida en todas las inversiones y se tengan todas las auditorías se procede a calcular mediante una media ponderada la puntuación de impacto social del fondo. Esta puntuación se usa para realizar la medición del desempeño social del fondo.
- F** Adicionalmente, esta puntuación determina la comisión de éxito de los gestores (denominado comúnmente “social carry”) de forma que si la puntuación es baja, la comisión de éxito es menor, mientras que si la puntuación es alta, la comisión aumenta. De esta forma los gestores tienen un incentivo económico a seleccionar las instituciones más sociales y a generar un mayor impacto social con el fondo, mientras que se mantiene una parte de la comisión de éxito para que se mantenga el incentivo a lograr el retorno financiero deseado.



La ISR en el Capital Privado

Exclusiones

Todas las gestoras, excluyen empresas por sus comportamientos y casi todas, por sus actividades. En general resalta el gran número de exclusiones que se dan en este sector que, además, se incrementan substancialmente desde el año pasado.

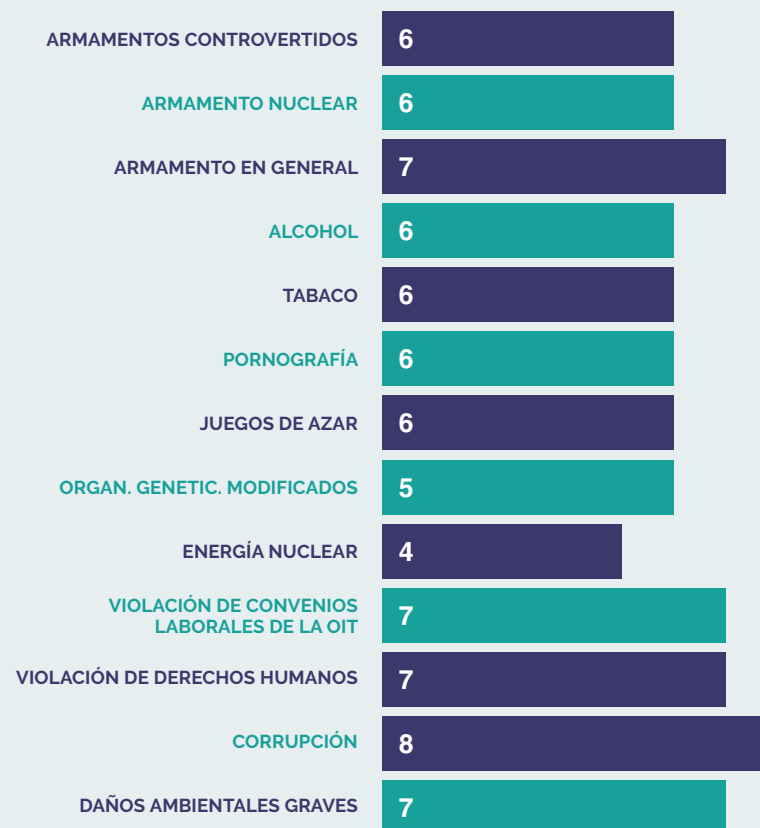
Este hecho puede dar lugar a varias interpretaciones, pero sí parece evidente que la vinculación más directa de la gestora de capital riesgo (y, por tanto, del inversor) con la empresa hace que los aspectos relativos a la reputación de éstos, tenga más importancia y sea necesario gestionarlos con más cuidado. De hecho, ya se han dado casos complicados en EE.UU. por participar, mediante el capital riesgo, en industrias de armamento.

En otro orden, una de las gestoras de fofs analiza en la DD de los fondos que en fondos anteriores de las gestoras en las que puede invertir no se han producido escándalos, por comportamientos inaceptables, relacionados con las inversiones en este tipo de compañías.

Al igual que ocurre en las mutualidades, las exclusiones se extienden a prácticamente todos los 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. Otra gestora excluye el comercio de especies animales o productos de especies animales reguladas bajo CITES, la pesca con redes superiores a los 2,5 kilómetros de longitud y los fármacos y pesticidas prohibidos internacionalmente.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD Y COMPORTAMIENTO





La ISR en el Capital Privado

El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

Cinco gestoras tienen en cuenta el cambio climático en sus políticas ISR (una gestora contempla en concreto el ahorro energético) y dos gestoras más lo van a realizar próximamente. Sin embargo, ninguna gestora ha calculado todavía la huella de carbono de sus participadas o fondos.

En cuanto a las estrategias respecto al cambio climático, dos gestoras se inclinan hacia reducir la inversión en las empresas más intensivas en CO₂. Una gestora plantea excluir las empresas ligadas a las energías fósiles y otra, gestora de fondos de fondos, comprueba la estrategia sobre cambio climático de los fondos subyacentes.

En todo caso, ninguna gestora de capital riesgo gestiona fondos específicos en materias ISR (hay una experiencia en marcha pero todavía no está lanzada definitivamente).

Para terminar, en relación con su ISR, una gestora señala que su política no sólo se centra en el cambio climático y ahorro energético, sino también en (i) la garantía del buen gobierno corporativo trabajando en garantizar la independencia de los órganos de gobierno de las empresas participadas, procurando la inclusión en todos los consejos de miembros independientes y en (ii) el ámbito social generando riqueza e invirtiendo y colaborando en el entorno donde se encuentran las empresas y trabajando por la igualdad e inclusión laboral.

Han respondido a la encuesta del Observatorio las siguientes entidades gestoras de capital privado:

- Oquendo Capital
- Portobello Capital Gestión, SGEIC, S.A.
- Corpfín Capital Asesores, S.A., S.G.E.I.C.
- Gestión del Capital Riesgo del País Vasco, SGEIC, S.A.
- Ysios Capital Partners
- GAWA Capital
- Arcano Capital SGIIC SAU
- Altamar Capital Privado, SGEIC, SAU



La ISR y las Fundaciones

Situaciones y Motivaciones

Por segunda 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 nueve encuestas. A diferencia del año pasado, dos fundaciones están vinculadas a grandes instituciones mercantiles.

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.

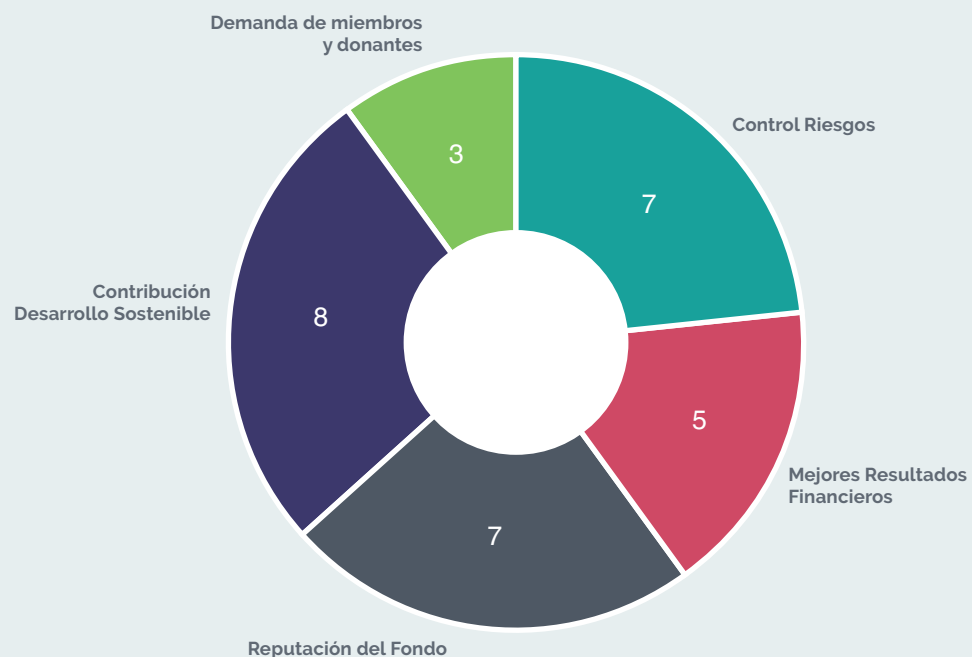
En este sentido creemos que esta muestra puede ser bastante representativa ya que bastantes entidades que han contestado cuentan con medios profesionales y, por otro lado, sus contestaciones son bastante homogéneas. También han avanzado en cuanto al desarrollo de su ISR, aunque se sigue fundamentando en gran parte, en las exclusiones.

En términos cuantitativos estas fundaciones gestionan aproximadamente 329 millones €, que supone triplicar los activos analizados el año pasado y es, parcialmente, el reflejo de la inclusión de esas dos fundaciones promovidas por grupos empresariales.

Siete fundaciones tienen personal que tiene alguna formación en materias ASG. Normalmente se trata de una o dos personas, como mucho. Solo en un caso se afirma que hay cuatro personas especializadas en la materia.

Respecto a las motivaciones, casi todas las entidades consideran como muy relevantes la contribución a un desarrollo sostenible, el control de riesgos y proteger la reputación de la organización. A un nivel inferior, pero relevante, está perseguir unos mejores resultados financieros. La demanda de miembros o donantes se percibe en pocos casos como una motivación.

MOTIVACIONES PARA
CONSIDERAR LOS TEMAS ASG

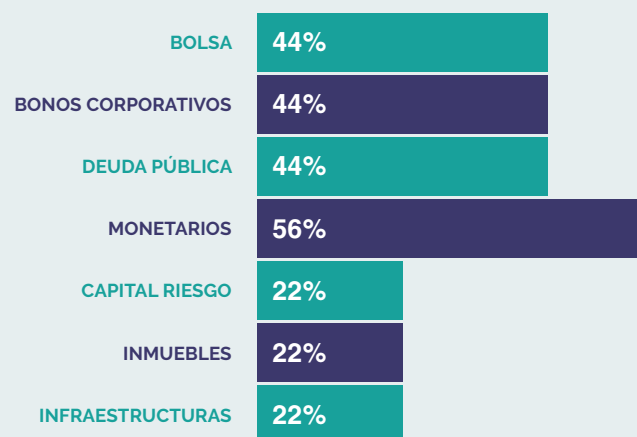




Ha aumentado a cuatro el número de fundaciones que tiene una ISR formal (tres entidades el año anterior) y, además, otras dos lo piensan hacer próximamente. En conjunto, esta situación es un avance significativo al avanzar hacia la mayoría de las entidades encuestadas.

Casi la mitad aplican la ISR a los activos monetarios, la bolsa, los bonos corporativos y la deuda pública. La aplicación al resto de activos es muy inferior, sobre todo porque las fundaciones invierten poco en estos activos (y también menos que el resto de sectores en los activos tradicionales).

APLICACIÓN ACTUAL O PREVISTA DE LA ISR POR CLASES DE ACTIVOS

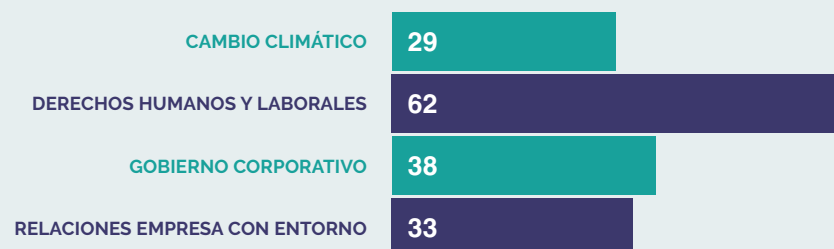


Dos fundaciones publican los temas ASG en sus informes generales y otras tres prevén hacerlo próximamente. Ninguna publica un informe específico y cuatro no publican nada sobre este tema.

Respecto a las prioridades, la principal, con diferencia, es el respeto de los derechos humanos y laborales estando a bastante distancia el gobierno corporativo, la relación de la empresa con su entorno y el cambio climático.

Como es lógico en un sector de fuerte sensibilidad social, existen otras preocupaciones en línea con la sensibilidad de cada fundación. Así, en un caso está el desarrollo sostenible de emprendedores y los proyectos de economía social. En otro caso, las prioridades son propias y se refieren a desarrollo local y comunitario, el emprendimiento social, la innovación y la formación.

IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG





La ISR y las Fundaciones

Voto e Integración

Las fundaciones no realizan actividades de implicación, al menos por el momento. En ese sentido no se les ha planteado en la encuesta. Tampoco tiene, ninguna fundación, una política de voto.

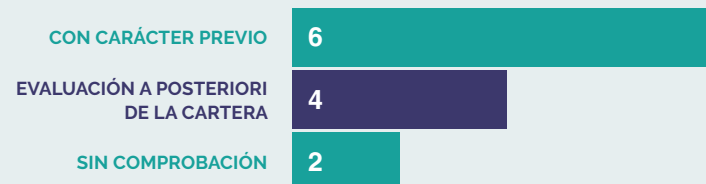
Sin embargo, tres fundaciones integran los aspectos ISR en sus decisiones de inversión. Esta integración se realiza en dos casos mediante las inversiones temáticas y las “best-in-class”. En uno de los casos se destaca que las inversiones temáticas se dedican al desarrollo sostenible de micro-pymes y a proyectos de economía social. Finalmente, una entidad también practica la integración pura de los aspectos ASG conjuntamente con el análisis financiero.

Siete fundaciones evalúan mediante equipos internos la ASG de las carteras. Dos fundaciones confían esa evaluación a las gestoras de patrimonios y una a las agencias de investigación ASG.

Seis fundaciones no incluyen los temas ASG en sus peticiones de gestión, cuatro de ellas porque lo consideran no aplicable (en un caso porque consideran que esa gestión es indelegable). Las otras tres entidades incluyen estos temas ASG en esas peticiones de ofertas.

Seis entidades comprueban con carácter previo el perfil ASG de las inversiones y cuatro analizan las carteras ya constituidas. Una fundación reconoce no comprobar el perfil ASG de su cartera.

COMPROBACIÓN DEL PERFIL ASG DE LAS INVERSIONES





La ISR y las Fundaciones

Exclusiones

Como parece lógico en un sector social, las exclusiones son muy abundantes y generalizadas entre las fundaciones y también, porque como han manifestado, tienen especial cuidado en proteger la reputación de la entidad.

A diferencia del año pasado, estas exclusiones también se extienden a los Estados, cuando se dan comportamientos inaceptables.

Así, en cuanto a las políticas generales, ocho fundaciones excluyen por comportamientos contrarios a los objetivos ASG y seis excluyen por actividades y también, como se comentaba, excluyen a los Estados.

Dos fundaciones no especifican las áreas de exclusión. En un caso por remisión a que ello es competencia del gestor bancario contratado.

Entre cuatro y cinco fundaciones excluyen en cada caso de las actividades encuestadas, sin que se aprecien preferencias especiales, y ello también cabe imputarlo a la especial sensibilidad del sector. En el caso del alcohol, una fundación precisa que no excluye el vino y la cerveza.

Además, en esta línea, algunas fundaciones amplían su campo de exclusiones a temas como empresas y actividades vinculadas a productos nocivos para la salud, productos químicos peligrosos o controvertidos y maltrato animal en investigación y ensayos no médicos. Otra entidad excluye los minerales de “sangre” y las tecnologías invasivas de la privacidad.

Prácticamente todas las fundaciones que se pronuncian excluyen todos los comportamientos contrarios al Pacto Mundial. Además, una fundación resalta la exclusión de los emprendedores implicados en prácticas y comportamientos inaceptables, la explotación infantil, la esclavitud (ambos últimos dentro del Pacto Mundial), el daño a la privacidad de las personas y organizaciones y el daño a la dignidad de las personas.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD Y COMPORTAMIENTO





La ISR y las Fundaciones

El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

Cinco fundaciones contemplan el cambio climático en sus políticas ISR (eran tres el año pasado). De las cuatro que no lo hacen, una manifiesta claramente que no creer en ello ya que no está demostrado científicamente que la actividad humana tenga una influencia en la evolución del clima.

Una fundación ha medido su huella de carbono y otra piensa hacerlo próximamente.

En relación con las estrategias antes el cambio climático, tres fundaciones, el mayor número, apuesta por excluir las empresas ligadas a las energías fósiles. Esta posición, diferente al resto de sectores, puede venir por la posición que en este sentido están adoptando las poderosas fundaciones norteamericanas.

Dos fundaciones se posicionan por reducir las empresas más intensivas en CO2 y otras dos lo consideran no aplicable (en función de su ausencia de política al respecto). Una entidad confía en la implicación con las empresas más intensivas en CO2 y otra apuesta por apoyar a organizaciones que promuevan energías limpias y otros mecanismos para el desarrollo sostenible de las comunidades.

Dos entidades invierten en capital riesgo con finalidad ecológica, una en bonos verdes, una en infraestructuras ecológicas y otra invierte en microempresas que potencian la economía social.

Mientras que una fundación invierte el 100% en energías limpias y economía social. Otra señala que tiene invertido en infraestructuras ecológicas un cuarto de millón € mientras está seleccionando otros activos en esa línea.

Cinco fundaciones no invierten ni en inmuebles ni en infraestructuras. Entre el resto, dos o tres tienen alguna política ASG o ambiental respecto a esta clase de activos.

Estamos autorizados a mencionar la participación de las siguientes entidades:

- Fundación Anesvad
- Fundación Repsol
- Fundación Maimona
- Fundación Mercedes Calles y Carlos Balletero
- Fundación Rafael del Pino
- Fundación Emmanuel Casbarri
- Fundación Santander
- Fundación Tomillo



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 en sectores importantes, como las gestoras de pensiones, su utilización está generalizada. También están actuando en otros campos, principalmente la emisión de activos de impacto como son los “bonos verdes” o los “bonos sociales” realizadas en España de forma cada vez más frecuente.

Hemos solicitado información a las tres agencias que son activas, según nuestro conocimiento, en España y que son MSCI, Vigeo-Eiris y Sustainalytics.

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, también de otros emisores de renta fija, el seguimiento de incidencias en España, la dedicación de sus especialistas al análisis de entidades españolas y la relación con partes interesadas en España.



Las Agencias de Investigación y Rating ASG en España

Cobertura de Empresas y Emisores de Renta Fija en España

Las agencias han aumentado su cobertura, desde el mínimo de 40 empresas (incluido todo el Ibex-35) del año pasado a un rango de 66 a 80 empresas. Además, la que cubre 66 empresas, cubre, en todo su perfil, otras seis administraciones territoriales.

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 quincena (unas diez el año pasado) de emisores de renta fija que dos agencias cubren 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, dos emisiones "high yield", etc. En términos generales en renta fija se cubren un rango de 80/90 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.

Una agencia ha lanzado un producto que analiza carteras, mediante 100 indicadores ASG, su relación con actividades controvertidas y la generación de ingresos de productos y servicios con un impacto positivo en el medio ambiente y la sociedad. En este sentido, 550 fondos están domiciliados en España.

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.

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.

Una agencia ha abierto una delegación en Santiago de Chile que cuenta ya con 10 analistas, que cubren América del Sur y, en ese sentido, también a varias multinacionales españolas en la zona.



Las Agencias de
Investigación y
Rating ASG en España

Seguimiento de Incidencias y Controversias

Todas las agencias tienen un servicio de alertas que se nutren básicamente de los medios de comunicación, siguiendo miles de fuentes de información, que se siguen en muchos casos por internet.

Otras denuncias, ya más especializadas, provienen de agencias especializadas como el CDP, ONGs, organismos reguladores, sanciones, etc.

Una agencia menciona que se siguen unas 1.800 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 45 (en dos años) a 84 incidentes por año. Algunos de estos incidentes, como se comentaba, se producen fuera de España. En concreto, la agencia que comunica 84 incidentes, concreta que 68 tuvieron lugar en España y, el resto, fuera.

Una agencia estima que la gestión del riesgo de estas incidencias es “Débil” (mala gestión) en un 27% de los emisores, “Limitadas” en un 53%, “Robustas” en un 15% y “Avanzadas” en un 4% de los casos. Son bastante frecuentes las incidencias relativas al comportamiento en los mercados y, en particular, las prácticas anti-competitivas y la corrupción.

Otra agencia presenta como ejemplos, tres casos sobre controversias recientes detectadas en emisores españoles. Así se refiere a las actividades anti-sindicales de Prosegur en Latinoamérica, los suministros desde Bangladesh a Inditex y los maltratos y abusos sexuales contra solicitantes de asilo en un centro de tramitación de las solicitudes gestionado por una filial de Ferrovial en Australia (la empresa se ha comprometido a no renovar el contrato de gestión).



Las Agencias de
Investigación y
Rating ASG en España

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 al equivalente a un analista a España (y la mitad del tiempo sería a controversias) hasta las otras dos agencias que afirman dedicar dos o incluso algo más, aunque, en un caso, esto incluye los proyectos específicos como son los Bonos Verdes que pueden suponer muchas horas de dedicación.

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.

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 1.138 fondos de los que más de veinte son españoles. Se acaba de publicar la decimoséptima edición del estudio.



Las Agencias de Investigación y Rating ASG en España

Relaciones con las Partes Interesadas en España

Las agencias de investigación ASG obtienen básicamente sus informaciones de las propias empresas, de fuentes públicas y de los “stakeholders”, o partes interesadas. Por ello, se les plantea esta cuestión, a fin de valorar su relación con fuentes independientes españolas.

Todas las agencias de investigación ASG mantienen relaciones con las organizaciones sindicales CCOO y UGT. En un caso los sindicatos incluso pertenecen al colegio de accionistas de una agencia, aunque la propiedad está muy diluida para evitar los sesgos e influencias. También una agencia colabora 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, participan las tres de las agencias analizadas, además de en otros SIFs y el Eurosif.. También, obviamente, son firmantes del UN PRI participando en un caso en su Consejo de Administración.

Las agencias por lo demás mantienen relaciones regulares con entidades locales y sus representantes en España de entidades como Greenpeace, World Wildlife Fund (WWF), Amnistía Internacional, UNICEF, la Organización Internacional del Trabajo (con la cual una de las agencias acaba de firmar un convenio de colaboración estratégica), Transparency International, Humanidad y Biodiversidad, Euronext, Universidades y, en el caso de las europeas, las uniones sindicales internacionales UNI Global Union, UITA.



Las Agencias de Investigación y Rating ASG en España

El Estándar Arista

La Agencia Vigeo-Eiris está 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 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

El hecho significativo de este año es la formalización generalizada de las políticas ISR y el desarrollo de estrategias más complejas, especialmente en el ámbito de la implicación y la integración pura como se explica en los capítulos y las conclusiones.

Sin embargo, no hay un muy significativo global de cuantías. De hecho, tras una cierta depuración, estimamos que la ISR se practica, de forma expresa y clara, a 158.090 millones €. Esta cifra es muy similar a la del año anterior si tenemos en cuenta que entonces se tuvo en cuenta todo el patrimonio en España de dos aseguradoras que, según el Reporting del PRI, tienen actividad ISR pero que, sin embargo, este año no hemos tenido en cuenta ya que no han respondido a la encuesta, pero, sobre todo, no tenemos constancia de que en España tengan alguna actividad ISR.

También es una cifra similar a la evaluada para la encuesta del Eurosif. De hecho, es algo superior porque probablemente en la encuesta del Eurosif no se hayan considerado sectores como el capital privado.

Por otro lado, estimamos que, en este sentido, unos 15.500 millones € en fondos de inversión, el año pasado se hubieran considerado también ISR, ya que parece claro que alguna gestora extranjera de fondos de inversión ofreció datos que no eran directamente imputables a España. En ese sentido, el resto de sectores ha aumentado su ISR en una cuantía similar y, en términos homogéneos, ello hubiera supuesto un aumento de casi el 9%.

En cuanto a los patrimonios analizados, éstos ascienden a 266.112 millones €, después de eliminar duplicidades, sobre todo entre fondos de pensiones y las gestoras de los mismos. En consecuencia, consideramos que, de los patrimonios analizados, 108.022 no tienen ninguna política ISR (o es extremadamente vaga y el inversor ni siquiera es consciente de ello). Así, la ISR es mayoritaria en todos los sectores analizados con la excepción de los fondos de inversión mobiliaria donde representa 7.436 millones sobre un total analizado de 72.898 millones. La cuantía es todavía menos significativa si tenemos en cuenta que las instituciones de inversión colectiva gestionan 254.000 millones €.

Si tenemos en cuenta las cuantías de ahorro de las familias, excluidos depósitos e inversiones directas en bonos y acciones, esta cuantía asciende a un máximo de 574.600 millones € (aunque parte puede ser de instituciones, con sus duplicidades), por lo que podemos concluir que al menos un 26,2% del ahorro de esas familias tiene una política ISR clara y, normalmente, formalizada. Para la comparación también se ha excluido la ISR en capital riesgo que, normalmente, no son inversiones de las familias. Por otro lado, se ha recabado información del 45% del ahorro de las familias. Esta información es mayoritaria en todos los sectores salvo en fondos de inversión y compañías de seguros.

En cuanto a sectores, la ISR ha aumentado en los fondos de pensiones de empleo y gestoras de pensiones en unos 3.500 millones en el primer caso y en más de 5.000 millones en el segundo a pesar de que es un sector maduro pero, bien por el crecimiento natural, bien por la incorporación de planes individuales y alguno de empleo, sigue creciendo. En todo caso, también hay que destacar el aumento en la formalización y sofisticación, que es generalizada, 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 el patrimonio sometido a algún criterio ISR ha aumentado ligeramente, en un 13%, y continúa en niveles bajos, de 2.436 millones €. En este sentido, quedan algunas mutualidades muy significativas, por importes de muchos miles de millones €, que no nos consta que se haya aproximado a esta cuestión.

En el área de EPSVs el crecimiento es del 19%, hasta los 10.377 millones €. No queda mucho margen de incremento en cuantía en las EPSVs ya que todas las grandes entidades tienen una ISR. Otra cuestión es que el nivel de desarrollo de las estrategias pueda avanzar bastante todavía.



En el capital riesgo, las cuantías no han crecido significativamente. Apenas 250 millones, sobre una base de 6.770 millones €, en base homogénea. Lo que sí se aprecia es un mayor control de las inversiones. De todos modos es significativo que varias gestoras que participan en el UN PRI, sin embargo, no expliquen su ISR. El año que viene, cuando tienen que realizar el “Reporting” varias de ellas, se verá más claro el panorama en el sector.

En el área de fondos de inversión, se ha considerado que tienen una ISR clara y expresa, 7.436 millones €. De ellos, 2.371 millones € son fondos con una clara vocación de sostenibilidad o temática ASG. En el resto, algunas gestoras aplican su ISR general a muchos fondos, aunque, básicamente, no se distribuyan como fondos ISR.

Aquí se ha producido una gran depuración sobre todo al haber descartado 15.000 millones €, de una gestora extranjera, que no son atribuibles a España. En este sentido, sobre bases homogéneas, las cifras no han variado significativamente en este sector desde hace un año. En todo caso, es un incremento significativo sobre los 3.000 millones € que se contabilizaban en 2013.

Respecto al sector asegurador, el año pasado se comentaba que era muy difícil evaluar el nivel de aplicación de la ISR en las aseguradoras extranjeras, y en las españolas, con alguna excepción como VidaCaixa, era muy limitado. Todo ello se debía básicamente, a dos razones. Por un lado, los departamentos de inversiones dependen mucho de las centrales fuera del país y, quizá, por esa razón, no manifiestan sus opiniones ni actuaciones en materia de ISR.

En todo caso, este año no hemos intentado hacer una estimación de la aplicación de la ISR de dos entidades importantes, como se hizo el año pasado, porque no tenemos ninguna evidencia (por ejemplo, no pertenecen al Spainsif) de que apliquen la ISR, de forma clara, a su actividad inversora en España. Sin embargo, una de ellas, Generali, sí ha explicado en detalle su ISR, en general, en relación con su gestora de activos y cómo afecta a su política de inversiones.

Así, se han analizado 96.317 millones €, de los cuales, a 71.343 millones se les aplica una política ISR. En todo caso, todo ello, muy concentrado en pocas entidades grandes. Una nacional y tres extranjeras.

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.

Este año, sin embargo, han participado una gran fundación familiar y dos ligadas a grupos empresariales. Así, se ha elevado el patrimonio analizado de 110 millones a 329 millones este año. Por otro lado, aquí también se aprecia una cierta evolución hacia políticas ISR un poco más desarrolladas. En todo caso, al menos mediante exclusiones, unos 296 millones € tienen una ISR explícita.



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 los aspectos analizados en este Observatorio.

Situaciones y Motivaciones

En línea con lo manifestado desde hace ya dos años, es obvio por las altas cifras alcanzadas en fondos de pensiones, gestoras de los mismos y EPVSs, se puede afirmar que la ISR se ha admitido como algo apropiado por los inversores institucionales españoles, aunque todavía hay mucho que recorrer en mutualidades y seguros. Sigue habiendo algún caso en los que hay una decisión clara orientada a no desarrollarla, pero son muy pocos. En el resto, cuando no hay un ISR, suele ser más un tema de escasez de recursos.

La adhesión al UN PRI también crece sin cesar, especialmente en la parte de las gestoras, como en otros países, pero también en el resto de tipo de firmantes, de tal manera que ya hay 42 entidades adheridas al organismo.

De todos modos, más que un aumento cuantitativo, hay un aumento significativo de aplicación de estrategias ISR complejas a la cartera, sobre todo en lo que se refiere a la integración, por la que se consideran los aspectos ASG a la hora de hacer el análisis financiero y, dependiendo del sector, la implicación (con empresas y a través del PRI).

La adhesión del capital riesgo al UN PRI, su propia convicción y la exigencia de los clientes institucionales, han hecho que desde este año se puede considerar que hay una verdadera actividad en el sector aunque predominan las actuaciones más formales (cuestionarios, informes, exclusiones, etc.) que las actuaciones directas en relación con los directivos y los consejos de las empresas participadas.

En el tema del Seguro, se aprecian ciertos avances, pero todavía muy primarios salvo en el caso de una gran aseguradora nacional y, en alguna medida, algunas aseguradoras extranjeras (aunque a nivel inferior al de sus casas matrices). En otros casos, de entidades extranjeras, no nos consta ninguna actividad ISR y, por ello, las hemos excluido de la ISR que se desarrollan en España.

Las gestoras de pensiones, de fondos de inversión, las aseguradoras (aunque con una reducida dedicación), las gestoras de capital privado y las fundaciones tienen, en bastantes casos, personas especializadas en ISR, aunque normalmente, si son españolas, con una dedicación parcial. Las mutualidades tienen también, en algún caso, personal especializado. Prácticamente esa figura no existe en fondos de pensiones (por su falta de equipos internos) y EPSVs, salvo en un caso en cada sector.

El apoyo a un desarrollo sostenible sigue ocupando un lugar importante entre las motivaciones de la ISR, pero a diferencia de años anteriores, y más en línea con Europa, otras preocupaciones la igualan o la superan en muchos sectores. Destaca el caso de las gestoras de pensiones que colocan por delante, y por mucho, el control de riesgos, la protección de la reputación y la exigencia de los sistemas de pensiones que gestionan. También en el capital privado, las exigencias de los inversores juegan un importante papel. Sin embargo, en las fundaciones no se aprecia, en general, una demanda de los donantes o asociados (que puede deberse a que muchas fundaciones que participan en la encuesta sean de base patrimonial y no de base social). En las fundaciones se dan también motivaciones propias, ligadas a su función social. En todo caso, la demanda de los clientes individuales sigue sin tener relevancia.



Así, el control de riesgos y la reputación se acercan al desarrollo sostenible, como motivación. Sin embargo, la obtención de mejores resultados financieros solo tiene alguna relevancia para las gestoras de fondos de inversión y las de capital privado.

Algo similar ocurre con las áreas más importantes dentro de la ISR, donde el respeto a los derechos humanos y laborales, sigue siendo una prioridad, pero otras áreas empiezan a acercarse en relevancia. Así, el gobierno corporativo lo iguala o supera en el caso de las gestoras de fondos de pensiones, los seguros y el capital privado. El cambio climático es también tan relevante o más en el caso de las gestoras de fondos de inversión (quizá por la influencia de las gestoras francesas) y se acerca en el caso de los fondos de pensiones. Sin embargo, en el caso de las mutualidades, las EPSVs y las fundaciones, el respeto a los derechos humanos y laborales sigue ocupando un papel especialmente destacado.

En la mayoría de los sectores se ha formalizado la política de ISR, con la excepción de los seguros y, todavía las fundaciones (que, sin embargo, progresan mucho). Todos los fondos de pensiones y sus gestoras encuestadas la han formalizado (ya estaban cerca hace un año). En el caso de las gestoras de pensiones, incluso se abordan en muchos casos las inversiones en infraestructuras o en inmuebles. Parece que la mayoría de las EPSVs tienen formalizada una ISR (lo cual no ocurría hace un año) pero, sin embargo, solo dos excluyen a empresas por sus comportamientos indeseables, lo cual es una cierta contradicción.

De nuevo, la mayoría de los sectores aplican la ISR a las acciones y a los bonos corporativos. De nuevo se aplica en todos los fondos de pensiones y sus gestoras y, en casi todos los casos, en los fondos de inversión. La aplicación a la deuda pública es importante pero inferior, quizá porque no se perciban tantos riesgos ASG en esta clase de activo.

En fondos de inversión y fundaciones no se invierte en inmuebles e infraestructuras, por lo que, obviamente, no se aplica la ISR. En el resto de sectores se hace en menor medida, o nada (como a los inmuebles en las EPSVs).

En cuanto a la aplicación de la ISR a los fondos gestionados, aproximadamente la mitad de las gestoras de fondos de pensiones lo aplican a los fondos de empleo y la otra mitad a todos los fondos, aunque, normalmente, con diferente intensidad, siendo mayor en los fondos de empleo. Las gestoras de capital privado lo aplican a todos sus fondos, lo cual tiene bastante lógica, teniendo en cuenta que tienen el mismo tipo de inversor en todos ellos.

La situación en fondos de inversión mobiliaria es más compleja. Así, casi todas tienen fondos a los que se aplica alguna ISR. Pocas lo aplican a todos los fondos y casi la mitad tienen algún fondo con orientación ISR y algún fondo temático. La proporción que representan los fondos con un claro contenido ISR varía. Así, en algunas gestoras (nacionales) es testimonial. En otros casos, están en el entorno del 4/5% y llega al 20% en aquellas gestoras (extranjeras) que han hecho de la ISR una de sus señas de identidad.

En relación con el grado de información que se proporciona, viene bastante condicionado por el grado de adhesión al UN PRI y, también, es más común en las gestoras que ofrecen sus servicios al mercado. Por otro lado, los fondos de empleo, además de desarrollados en materia de ISR, tienen un fuerte incentivo normativo para hacerlo. Así, fondos de empleo, gestoras de pensiones, gestoras de fondos de inversión y de capital privado, tienen altos niveles de “reporting”.

Sin embargo, la mayoría de las mutualidades, EPSVs y fundaciones no informan, aunque entre las fundaciones hay una cierta tendencia a hacerlo próximamente o se hace en el informe anual. Entre las aseguradoras, la actividad está más repartida.



Conclusiones

Implicación, Integración y Voto

La implicación con las empresas, gestoras externas y administraciones sigue siendo escasa, pero ha aumentado bastante en el último año. Solo es habitual entre las gestoras de fondos de inversión, donde influye que la mitad sean extranjeras. Así, es minoritaria, pero no son casos aislados, entre fondos de pensiones, gestoras de los mismos y, en alguna medida, las aseguradoras. Una de ellas, sin embargo, mantiene un diálogo regular con los fondos que selecciona.

Entre las gestoras de capital privado, hay bastante más actividad que hace un año, pero todavía limitado a procedimientos y cuestionarios más o menos formales sin que se aprecie mucho diálogo directo y específico sobre temas ASG con las empresas participadas. En todo caso, la relación con las participadas es diferente a la del resto de instituciones por lo que es difícil hacer un resumen de este sector (nos remitimos a su capítulo) y más compararlo con el resto de instituciones.

La implicación casi no se da entre mutualidades y EPSVs donde queda confinada a actuaciones de una mutualidad en el marco del UN PRI y básicamente al diálogo con empresas participadas por dos EPSVs.

El panorama es relativamente similar en cuanto a las políticas de voto ISR. Así, existe esa política en la mitad o más de los fondos de empleo, sus gestoras y las gestoras de fondos de inversión (donde es claramente mayoritaria). Por el contrario, es muy baja o nula en aseguradoras (que participan menos en bolsa), EPSVs (y orientada al gobierno corporativo), mutualidades y fundaciones. Las gestoras se apoyan más en las agencias de voto mientras que las políticas de los fondos de pensiones son más limitadas, en cuanto a contenido y, sobre todo, en cuanto a los mercados que cubren. Solo las gestoras de fondos de inversión afirman hacer un seguimiento de las propuestas en el marco del UN PRI.

La integración está bastante extendida y es general en fondos de pensiones, en sus gestoras (que todas afirman aplicarla) y muy abundante entre las gestoras de fondos de inversión. En todo caso también la mencionan bastantes mutualidades y EPSVs y algunas menos, aseguradoras y fundaciones.

En cuanto a la modalidad de integración, hay más diversidad. Así, la mayoría de fondos de pensiones, gestoras de pensiones y patrimonios y mutualidades responden que aplican la integración pura (que tiene en cuenta los aspectos ASG cuando se realiza el análisis financiero). Hay una cierta contradicción entre fondos de pensiones y sus gestoras ya que los primeros hacen poca referencia a la “best-in-class” mientras que son abundantes las gestoras que lo declaran. La “best-in-class” también es mencionada por un número importante de gestoras de fondos de inversión (hay que recordar que varias son francesas). Sin embargo, las inversiones temáticas son más comunes, aunque así y todo poco frecuentes, en EPSVs y fundaciones.

En cuanto al seguimiento ASG de las carteras, los fondos de pensiones y sus gestoras (todas ellas) recurren a las agencias de investigación y notación ASG. También es relativamente común en aseguradoras, gestoras de patrimonios y EPSVs. Sin embargo, es nulo en mutualidades y casi nulo en fundaciones. Las gestoras de patrimonios y las fundaciones recurren mayoritariamente a sus equipos internos.

Las entidades que seleccionan gestoras externas confían más en una sección sobre temas ASG en las peticiones de ofertas que en la pertenencia al UN PRI, aunque no es infrecuente esto último.

Finalmente, las gestoras tienen más tendencia, lógica por otra parte, a un control ASG previo a la realización de la inversión mientras que los propietarios de activos tienden más a los análisis a posteriori.



Conclusiones

Exclusiones

Las exclusiones están generalizadas en todos los sectores salvo en las EPSVs donde, en comportamientos, son minoritarias, aunque en el resto, no. Por otro lado, solo llegan a la mitad en las mutualidades, dependiendo del tipo de exclusión.

Este año ha quedado claro, mediante una pregunta más evidente, que el rechazo a los Estados es mucho más reducido que las exclusiones a empresas. Todo ello con la excepción de las fundaciones. Probablemente este menor rechazo se deba a que se percibe menos riesgo ASG en la deuda pública de los países en los que se invierte (que suelen ser Estados de países desarrollados y democráticos).

En relación con las actividades, se rechazan especialmente las armas controvertidas, y otro tipo de armas como las nucleares y otras. El resto de actividades tiene un nivel de rechazo muy inferior con alguna excepción. Se sigue apreciando el equilibrio por el que las instituciones que más aplican otras estrategias como la integración y la implicación, tienen un nivel de exclusión, por actividades, menor.

Llama la atención el importante número de entidades que excluyen el armamento en general (además del controvertido y el nuclear). Superior al de años anteriores. Esta exclusión, aplicada con rigor, afecta a un número importante de grandes empresas que, aunque no la tienen como actividad principal, tienen alguna vinculación con el sector de la defensa.

Tanto el capital privado como las fundaciones rechazan casi todas las actividades sobre las que se pregunta. En ambos casos, por diferentes razones, pero ligadas en ambos casos a su naturaleza, parece lógica esta posición. También el nivel de rechazo de otras actividades es relativamente alto en gestoras de fondos de inversión. En este caso, y en el de gestoras de capital privado, se incluyen otros temas como la emisión de CO2, especies protegidas, clonación humana, etc. También dos gestoras de pensiones se refieren a la publicidad engañosa de ciertos productos dañinos y, en otro caso, determinadas exclusiones se aplican a petición del fondo de pensiones correspondiente.

La exclusión de comportamientos es menor en algunos sectores, como los de pensiones, pero es mayor en otros como el capital privado y las fundaciones. En cuanto a la concreción de esas exclusiones, prácticamente todas están en línea con los diez principios del pacto mundial referidos a derechos humanos y laborales, corrupción y daños ambientales graves.



Conclusiones

El Medioambiente y otras Áreas de Aplicación de la Isr

El tema de la incorporación del cambio climático a la política ISR está poco presente en toda el área de pensiones. Sin embargo, está recogido por la mayoría de las gestoras de fondos de inversión, el capital privado y las fundaciones y, bastante presente en las aseguradoras.

En consonancia con la situación anterior, no muchas instituciones se posicionan sobre las estrategias ideales en esta materia, pero la mayoría que lo hacen son, sobre todo, partidarias de reducir el peso en la cartera de aquellas empresas intensivas en CO2. En todo caso, las gestoras de fondos de inversión y las fundaciones son también bastante favorables a excluir a las empresas ligadas a las energías fósiles. Como singularidad, una institución rechaza que esté demostrado que el cambio climático sea por influencia de actividades humanas.

Respecto a la medición de la huella de carbono de la cartera, solo está extendida entre las gestoras de fondos de inversión y, en menor medida, las aseguradoras. En el resto de los casos todavía es anecdótica.

En relación con las inversiones “verdes” (fondos y bonos verdes, capital riesgo ecológico, inmuebles sostenibles, etc.) están presentes en casi todos los sectores y, muchas veces, en varios tipos de inversión, aunque a niveles todavía muy reducidos, salvo alguna gestora de fondos de inversión especializada o más sensible al tema.

Respecto a las inversiones en infraestructuras solo las gestoras de pensiones tienen un nivel relevante de interés en sus repercusiones ASG. El resto de instituciones o no lo contemplan o no invierten en esta clase de activo.

Por el contrario, en materia de control ambiental, o ASG, de las inversiones en inmuebles, es más frecuente aunque, normalmente, minoritario todavía.



Conclusiones

Las Agencias de Investigación y Rating ASG

Respecto a las agencias de notación que operan en España cabe resaltar la continuación del proceso de concentración, el incremento de empresas cubiertas, que ya está en el entorno de las setenta, y también de los emisores de renta fija, sobre quince adicionales, aunque aparentemente los recursos dedicados a la investigación aquí no hayan crecido demasiado tampoco este año. Una agencia ha comenzado a ofrecer también la valoración de fondos de inversión.

Por otro lado, señalan que emiten entre 20 y 84 incidencias, o controversias, al año, que afectan a empresas españolas, informando también sobre el grado de respuesta de la empresa ante el tema.

En otro ámbito sí se puede decir que se ha incrementado la cobertura en Sudamérica, en un caso, con un equipo de analistas, que incluye las actividades de las empresas españolas en esa área.



Conclusiones

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 más limitada, respecto a los comportamientos inaceptables, en aquellos sectores que desarrollan otras estrategias ISR.

En cuanto a la integración, se confirma su amplia extensión, aunque en materia de integración pura, los grados de la misma, son probablemente bastante variables. También hay alguna contradicción sobre dónde y cómo se aplica la “best-in-class” en los sistemas de pensiones.

En relación con la implicación, ésta ha avanzado, aunque ligeramente y todavía está poco presente en la actividad ISR. Se practica, sobre todo, por las gestoras de patrimonios (bastantes extranjeras) y, en menor medida, por los fondos de pensiones, sus gestoras (normalmente en el marco del UN PRI) y algunas aseguradoras.

Con la política de voto ISR, ocurre algo parecido, respecto a su escaso desarrollo. Así, también está presente casi en exclusiva en fondos de pensiones, sus gestoras y las gestoras de fondos de inversión.

Además, se aprecia un repunte, aunque disperso, de las inversiones temáticas, o de impacto, sobre todo “verde” que también deben considerarse como una forma de integración.



OBSERVATORIO DE LA

2016
ISR
EN ESPAÑA

PATROCINADO POR:

BBVA **Bankia**  **Santander**

COLABORA:



Novaster
Actuarios y Consultores 



Encuesta entre Gestoras de Capital Riesgo sobre la valoración de criterios ASG (ambientales, sociales y de buen gobierno) 2015

La Consultora Novaster, con la colaboración del Spainsif (Foro Español de la Inversión Responsable), está realizando el Informe sobre la situación de la ISR en España en 2015. Para recabar la Información de dicho Informe, le remitimos esta encuesta.

La encuesta entre inversores institucionales y gestores tiene el objetivo de conocer que opinan y valorar en qué medida, cómo y por qué se incluyen criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en sus decisiones de inversión.

BANKIA, BBVA, y Banco Santander patrocinan este Observatorio

Para participar en este estudio y para contribuir a mejorar el conocimiento de la Inversión Socialmente Responsable en España, le invitamos a cumplimentar este cuestionario teniendo en cuenta que:

- Los resultados de la encuesta servirán de base para describir la política ISR del sector de Gestoras de Capital Riesgo en el Informe público del Observatorio. Existe la intención de destacar las mejores y más desarrolladas políticas y prácticas, en su caso, mencionando a sus actores. Por lo demás solo se publicarán resultados agregados.
- Los datos e informaciones de cada entidad no se comunicarán a terceros y solo se utilizarán para elaborar dicho Informe.
- El cuestionario se compone de cinco páginas y 14 preguntas principales abiertas o con opciones cerradas y salvo que tenga una ISR muy desarrollada, cuesta menos de 15 minutos cumplimentarlo.



GESTORAS DE CAPITAL RIESGO (Inv. Directa)

Características del Participante

Informaciones previas a cumplimentar

Entidad o Fondo

Apellidos

Nombre

Función o Responsabilidad

Teléfono

Dirección e-mail

¿Qué patrimonio gestiona su entidad a 31/12/2015?

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 en fracción de persona a tiempo completo)

¿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



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.) Controlar los riesgos a largo plazo.

Exigencia de los inversores en sus fondos

Proteger la reputación de su organización

Otros. Especifique por favor:

Política de Inversión Responsable

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

Sí

No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

No

En cuanto a su política de inversión responsable:

Existe un compromiso formal de integración de estos aspectos ASG en la actividad de su sociedad

Existen objetivos ASG concretos en relación con las compañías en cartera.

La Sociedad se implica en materias ASG en iniciativas del sector, con las partes interesadas y/o con los inversores

Tiene modelos o marcos de aplicación de la ASG en sus inversiones. Tiene modelos sectoriales.

El equipo de inversiones tiene acceso a conocimientos e información ASG

Otros. Por favor especifique:



Forma de la aplicación de la ISR en la selección de inversiones

En la selección de inversiones, due diligence y en los acuerdos de inversión. (Son posibles varias respuestas):

Se dedican recursos significativos a la DD en materia ASG

Seguimiento de un cuestionario sobre riesgos ASG serios

Existencia de una lista efectiva de exclusiones por riesgos o actividades

Hay cuestiones ASG que son específicamente analizadas por sectores

Se tratan regularmente cuestiones ASG en las sesiones del Comité de Inversiones

Se incluye la valoración ASG de la DD en los informes sobre Inversiones concretas

Se trasladan y comparten los objetivos, políticas y prácticas ASG con la empresa participada

Se utilizan modelos sectoriales para integrar cláusulas de integración ASG en los acuerdos de inversión

Se pide el compromiso formal de las empresas participadas de integrar las cuestiones ASG en sus planes de negocio

Otras. Especifique por favor:



Seguimiento ASG

Durante el periodo de inversión en las empresas participadas. (Son posibles varias respuestas)

Se colabora con las empresas participadas en establecer un programa ASG

Se impulsan iniciativas ASG en los consejos de las empresas

Se impulsa y traslada el conocimiento ASG a través de la cartera de participadas

Se realizan visitas periódicas en las que también se analizan las cuestiones ASG

Se definen indicadores ASG por empresas o para el conjunto de la cartera

Se priorizan los aspectos ASG y se concentran la atención en los más importantes a corto y medio plazo

Se comprueba que las cuestiones ASG están presentes regularmente en la agenda de los consejos de las participadas

Se proporcionan instrumentos para medir y controlar las prácticas ASG a las empresas participadas

Se recoge información sobre la evolución de las cuestiones ASG de las empresas y se incluye en el informe anual de revisión

Se sigue la evolución de las cuestiones ASG en las reuniones internas de seguimiento

Se acuerda con los inversores la forma y frecuencia de la transmisión de información ASG en las participadas

Otras prácticas. Especifique por favor:

Otros, por favor especifique

Armamento nuclear

Alcohol

Tabaco

Pornografía

Juegos de Azar

Organismos Genéticamente Modificados

Energía nuclear

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



Puesta en Práctica en áreas específicas

¿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

Si existe, ¿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

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



Si desea realizar algún comentario porque, entre otras cosas, considera que su ISR realiza otras actividades o tiene otro enfoque, le rogamos que lo haga a continuación.

MUCHAS GRACIAS

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 Novaster.

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 normativa, Vd. tiene el derecho al acceso y rectificación de las informaciones que le conciernen y que Vd. puede ejercer dirigiéndose a Novaster en la dirección de correo electrónico siguiente: observatorio.isr.2015@novaster.net

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



OBSERVATORIO DE LA
ISR
EN ESPAÑA

**Encuesta entre inversores institucionales sobre
la valoración de criterios ASG
(ambientales, sociales y de buen gobierno)
Observatorio de la ISR en España 2015**

Desde 2008, Novaster realiza una encuesta entre inversores institucionales con el objetivo de conocer qué opinan y, en su caso, cómo incluyen criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en sus decisiones de inversión.

Desde hace dos años esta encuesta constituye la base del Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en España.

BANKIA, BBVA, y Banco Santander patrocinan este Observatorio, con la colaboración del Spainsif (foro español de la inversión responsable).

Puede descargar el Observatorio correspondiente a 2014 de la siguiente dirección:
<http://www.spainsif.es/sites/default/files/upload/publicaciones/Observatorio%20ISR%20Espa%C3%B1a%202014.pdf>

En relación con esta recogida de información, ponemos en su conocimiento que:

- El Observatorio de la ISR en España se elaborará con los datos recogidos en esta encuesta donde se analizan las actividades de otras instituciones y gestoras de todos los ámbitos inversores como pensiones, fondos de inversión, seguros, capital riesgo, fundaciones, etc.
- Los resultados del Observatorio se presentarán en la Jornada del Spainsif y en una Presentación específica posterior conjuntamente con un Informe que recoja la información y las conclusiones.
- Solo se publicarán resultados agregados y, en consecuencia, 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.
- El cuestionario se compone básicamente de preguntas con opciones cerradas y es sencillo de cumplimentar.



Motivaciones

¿Cuáles son las motivaciones 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.) Controlar los riesgos a largo plazo.

Otros. Especifique por favor:

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 corporativos				
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

Respeto de los derechos humanos y laborales, incluida la cadena de suministro

Gobierno corporativo

Relación de la empresa con la comunidad, los clientes y los proveedores

Otros, por favor especifique



Política de Inversión Responsable

¿Ha participado en iniciativas de implicación con empresas o administraciones en el año 2015?

Sí

No (En este caso no rellene el bloque)

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

Participando en coaliciones de accionistas

Apoyando iniciativas del UN PRI

Dialogando e implicándose directamente con las empresas sobre temas ASG

Dialogando e implicándose directamente con las gestoras sobre temas ASG

Dialogando e implicándose directamente con los poderes públicos sobre temas ASG

Si lo ha hecho, ¿puede por favor especificar brevemente hacia qué empresas (o sectores) ha dirigido sus actividades de implicación y sobre qué temas?



¿Tiene una política de voto con contenido ISR?

Sí

No (En este caso no rellene el bloque)

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

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

Propuestas en el marco del UN PRI

Propuestas de informes sindicales de CCOO y UGT

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

Si lo ha hecho, ¿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 ISR

¿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, desarrollo humano, necesidades humanas básicas como agua, agricultura, bosques, etc.)

Integración pura (se tienen en cuenta de forma sistemática los aspectos ASG, y sus consecuencias económicas, al hacer las valoraciones financieras de las empresas o estados)

Otra forma. Especifique por favor



Seguimiento ASG

En su caso, ¿a quién confía la evaluación de las prácticas ASG de los emisores ? (Son posibles varias opciones)

A las gestoras de patrimonios o pensiones

A las agencias de investigación/notación ASG especializadas

Otras. Especifique por favor...

¿Qué instrumentos utiliza para comprobar la calidad ASG de sus carteras? (Puede seleccionar varias respuestas)

Análisis de informe o perfil ASG con carácter previo

Evaluación ASG ex post de las carteras

Otros, le rogamos que especifique:

Ninguno

¿Tienen en cuenta los temas ASG cuando solicitan ofertas de gestión? (Son posibles varias opciones)

Sí, incluyendo una sección o parte específica sobre estos temas ASG en las peticiones de ofertas

Sí, mediante la selección de gestores firmantes de los PRI (Agencia de la ONU para la inversión responsable)

De otra manera, explíquelo por favor :

No

No aplicable

Les empresas implicadas en casos de:

Violación de los convenios laborales fundamentales de la OIT

Violación de los derechos humanos

Corrupción

Daños ambientales graves

Otros, por favor especifique

Otros, por favor especifique



Puesta en Práctica en áreas específicas

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

En su caso, ¿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



¿Invierte en alguna de las siguientes clases de activos?
(Son posibles varias respuestas)

Fondos verdes

Bonos verdes

Capital riesgo con finalidad ecológica

Infraestructuras de energías limpias o con finalidad ecológica

Inmuebles sostenibles

Si es así, ¿puede darnos una estimación del importe invertido en los activos verdes y en qué sectores ha invertido?



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

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



Si desea realizar algún comentario porque, entre otras cosas, considera que su ISR realiza otras actividades o tiene otro enfoque, le rogamos que lo haga a continuación.

MUCHAS GRACIAS

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 Novaster.

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 normativa, Vd. tiene el derecho al acceso y rectificación de las informaciones que le conciernen y que Vd. puede ejercer dirigiéndose a Novaster en la dirección de correo electrónico siguiente: observatorio.isr.2015@novaster.net

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