



Estudios 2017

spainsif

Imagén: Flickr-Richard Walker

Índice

Introducción	2
Retos y oportunidades de la banca sostenible	3
La fiscalidad como criterio de inversión sostenible y responsable	5
Plataformas de fondos ISR	7
Consideraciones de los criterios ASG en la Directiva IORP II	8
Labels ISR	9
Directiva sobre el fomento de la implicación de los accionistas a largo plazo y los criterios ASG	10
Transición a la economía de bajo carbono a través de bonos verdes	11

Introducción

Uno de los objetivos principales de Spainsif es la de difundir y desarrollar conocimiento relacionado con la Inversión Sostenible y Responsable (ISR).

En 2017 hemos llevado a cabo varias iniciativas de investigación, estudio y análisis centradas en las tendencias del mercado ISR identificadas por nosotros y nuestros asociados.

En este anuario se presenta un resumen de las publicaciones desarrolladas el pasado año que contempla:

1. Los dos estudios de investigación realizados por Spainsif en el año 2017. Que en este caso han tratado de los Retos y Oportunidades de la banca sostenible y de la fiscalidad como criterio de inversión sostenible y responsable.
2. Las publicaciones temáticas dedicadas a analizar temas de actualidad relacionados con la ISR, tratando temas como las plataformas de fondos ISR de distintos SIFs europeos, las consideraciones ASG en la Directiva europea sobre planes de pensiones de empleo (IORP II), el desarrollo de certificaciones de productos financieros ASG en Europa y la Directiva europea sobre implicación de los accionistas a largo plazo y su relación con los criterios ASG y la transición a una economía de bajo carbono a través de los productos financieros, centrándonos en los bonos verdes.

retos y oportunidades de la banca sostenible

Con el apoyo del:



Una de las principales actividades de las entidades bancarias es la de dar un servicio a la sociedad distribuyendo la riqueza entre aquellos que tienen superávit de capital y aquellos con ideas de negocio que buscan financiación. Esta actividad de intermediación contribuye a poner en marcha empresas que generan empleo y prosperidad para la sociedad.

Además, las entidades bancarias sirven para que la ciudadanía acceda a productos financieros como préstamos, tarjetas de crédito, hipotecas, fondos de inversión y pensiones, entre otros, que mejoran su calidad de vida a darles financiación para sus proyectos y asegurando su ahorro.

Estas dos actividades tienen la capacidad de fomentar un desarrollo personal y profesional de los ciudadanos que aumenta y mantiene el nivel de bienestar social.

Sin embargo, en los últimos años, la credibilidad y reputación de las entidades bancarias ha sido afectada negativamente debido a la crisis financiera que, además, ha incluido varios casos de falta de buen gobierno

en algunas entidades bancarias internacionales.

Por ello, y con el fin de volver a recuperar la confianza de la sociedad, estas organizaciones han comenzado a incluir en sus estrategias y operativa la sostenibilidad. Este término significa que para que una empresa pueda ser considerada sostenible tiene que atender tanto a su desempeño económico como a su desempeño ambiental, social y de buen gobierno (ASG).

El presente estudio tiene como fin definir y caracterizar la banca sostenible, aumentando el conocimiento de la sociedad en general con respecto a su significado y características, así como identificar algunos de los retos y oportunidades a los que ha de enfrentarse si quiere llegar a generalizar su modelo.

Este informe divulgativo, introduce la terminología utilizada en referencia a las finanzas sostenibles, la banca ética, la banca social y la banca responsable, partiendo de la falta de homogeneidad en lo que se entiende por cada uno de estos términos.

Acto seguido, se define y caracteriza la banca sostenible, a través de una encuesta realizada al sector bancario nacional en su conjunto, al sector bancario sostenible europeo y a los stakeholders de estos dos grupos.

Esta encuesta tiene un doble objetivo. Por una parte, se busca identificar las principales relaciones entre el sector bancario y la sostenibilidad, y por otra, definir la banca sostenible, a partir de la caracterización de otros tipos de banca más desarrollados conceptualmente (ética, social, responsable, cooperativa y comercial).

La encuesta se centra en hacer reflexionar a los participantes sobre las implicaciones de la sostenibilidad en el sector bancario y en caracterizar otros tipos de entidades, más conocidas por ellos, para que en última instancia los relacionen con el término de banca sostenible. Tras realizar este ejercicio, la mayoría de los encuestados llegó a la conclusión de que los tipos de banca más relacionados con la banca sostenible son la banca ética y la banca responsable.

A partir de estos resultados se ha realizado un análisis pormenorizado de las igualdades y diferencias entre estas dos tipologías, permitiendo acuñar, dentro del alcance del presente estudio, la definición siguiente:

Aquella que incorpora los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno a la hora de financiar empresas y proyectos sostenibles económicamente.

A través de la inclusión de la responsabilidad ambiental y social en su estructura organizativa, con el fin de generar un valor añadido para sus clientes e inversores y unas relaciones laborales en línea con la normativa y recomendaciones de los organismos internacionales que contribuyan al desarrollo personal y profesional de sus empleados.

Para profundizar en los retos y oportunidades se realizó una búsqueda bibliográfica identificando cinco temas que ha de afrontar el sector bancario y en los que la banca sostenible puede tener un valor diferencial. Los cinco retos y oportunidades identificados han sido:

- El fomento de los productos financieros sostenibles.
- El apoyo a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).
- La educación financiera sostenible.
- La transición a una economía de bajo carbono.
- La digitalización del sector bancario.

Tras esta selección se ha analizado la relación que la banca sostenible tiene sobre estos retos y oportunidades, a partir de las iniciativas internacionales y relación actual con el sector bancario.

Como conclusión se puede decir que existen problemas conceptuales a la hora de caracterizar una banca sostenible, y es por ello que este estudio aporta una aproximación de una definición de base, que puede ser el primer paso para elaborar un marco conceptual adecuado para esta tipología de banca.

La banca sostenible todavía está en un punto muy incipiente de su desarrollo, por lo que es pronto para aventurar si será una referencia para el futuro sector bancario.

Aunque, según las conclusiones de este estudio, todo apunta a que la banca sostenible tendrá un papel cada vez mayor en el sector financiero, pudiendo llegar a ser el principal agente de creación de valor tanto económico como ambiental y social, que catalice un desarrollo sostenible de la economía, contribuyendo a la desaparición de las desigualdades y al mantenimiento de un estado de bienestar social global.

[**Descárgate el estudio completo**](#)

la fiscalidad como criterio de inversión sostenible y responsable



Las prácticas fiscales de las empresas cotizadas son un aspecto que recibe una creciente atención por parte de gobiernos, instituciones multilaterales, inversores, la sociedad en su conjunto y las propias empresas. Todo ello impulsado por la publicación, en los últimos años, de diversos escándalos relacionados con las estrategias fiscales agresivas y las prácticas de elusión y evasión fiscal puestas en práctica por determinadas empresas.

Este tipo de prácticas corporativas fiscalmente agresivas provocan graves efectos negativos en todo tipo de países, perjudicando seriamente las finanzas públicas y a la sociedad en su conjunto. Según los datos publicados por la OCDE, en el año 2015, se estima que las estrategias orientadas a la erosión de la base imponible de las empresas multinacionales generan a nivel global una pérdida de ingresos por el impuesto de sociedades de entre el 4% y 10% (entre 100 y 240 mil millones de dólares estadounidenses).

Como respuesta se han puesto en marcha diversas iniciativas orientadas a promover comportamientos fiscales más responsables por parte de las empresas a nivel internacional. La iniciativa más relevante en este ámbito es el proyecto BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) impulsado conjuntamente por la

OCDE y el G-20 y en el que participan más de 60 países e instituciones como el Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional. Este proyecto surgió con el objetivo de frenar las prácticas fiscales corporativas que permiten la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios y, con ello, los impactos negativos que este tipo de prácticas generan para gobiernos, sociedad y las propias empresas.

Para lograrlo se han desarrollado quince acciones orientadas a disminuir la evasión fiscal, armonizar las normas internacionales en materia tributaria y fomentar la transparencia fiscal.

En este contexto, el papel de los inversores es clave para impulsar una mayor responsabilidad fiscal por parte de las empresas. Por ello el estudio llevado a cabo por Spainsif en el año 2017 tiene como objetivo profundizar en el tratamiento que desde el mundo inversor se otorga a los aspectos fiscales de las empresas cotizadas. Se ha analizado el grado de implementación de este tipo de criterios en los productos existentes en la actualidad, así como su evolución prevista y los aspectos clave que deben tenerse en cuenta para su inclusión. Los resultados obtenidos aspiran a ser una herramienta útil para todas aquellas personas e instituciones interesadas en incluir la fiscalidad

corporativa en sus políticas de inversión sostenible y responsable (ISR).

Los inversores, más allá de las motivaciones vinculadas a los impactos extrafinancieros que

se derivan de la fiscalidad corporativa, son cada vez más conscientes de los riesgos asociados a las prácticas fiscales agresivas y de cómo éstas pueden perjudicar el valor de los activos a medio y largo plazo. Inversores y accionistas están empezando a cambiar su aproximación al comportamiento fiscal de las empresas en las que invierten. La fiscalidad ya no se considera únicamente un coste a ser minimizado, sino que también se han empezado a valorar de forma integral los riesgos que suponen para las inversiones las prácticas fiscales poco responsables.

Si bien el número de productos financieros que actualmente incluyen criterios de fiscalidad en sus políticas de inversión sostenible y responsables todavía es bajo, se estima que en los próximos años aumente considerablemente tanto en el mercado europeo como en el español.

Esta incorporación de aspectos fiscales en la toma de decisiones de inversión se realizará a través de una combinación de diversas estrategias ISR simultáneamente, entre las que tiene especial importancia la aplicación de prácticas de *engagement* y voto.

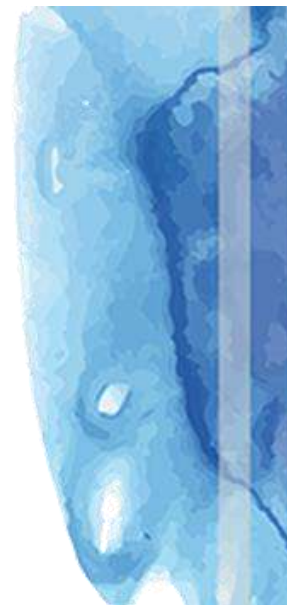
Desde una perspectiva inversora, los aspectos más relevantes que permiten valorar el grado de responsabilidad fiscal de una empresa son, por este orden, aquellos relacionados con: (i) la actividad en paraísos fiscales y jurisdicciones con ventajas fiscales especiales, (ii) la transparencia fiscal de la empresa, (iii) la información relacionada con prácticas fiscales agresivas (precios de transferencia, operaciones intragrupo, etc.) y (iv) las cifras fiscales desagregadas país por país.

Pero para lograr su inclusión en la toma de decisiones de inversión, de una forma efectiva, que dé respuesta a los retos que supone la adecuada valoración de los impactos financieros y extra-financieros asociados a la fiscalidad corporativa es necesario un mayor esfuerzo por parte de todos: gobiernos, empresas, proveedores de servicios e información ASG, inversores y mundo académico.

Entre todas las medidas que pueden llevar a cabo cada uno de estos actores, en su ámbito de actuación, destacan las orientadas al aumento en la calidad y cantidad de información proporcionada. Estas acciones deben permitir una información centrada en los aspectos fiscales mencionadas anteriormente que además sea accesible, homogénea, comparable y con el grado de detalle suficiente para permitir obtener una imagen completa del comportamiento de las empresas en el ámbito fiscal.

[Descárgate el estudio completo](#)

Plataformas de fondos ISR



Los gestores de inversión se han posicionado como los principales impulsores de la inversión sostenible y responsable a escala global, llegando en la actualidad a suponer el 67% de los signatarios de los Principios de Inversión Responsable (PRI).

Este impulso ha sido recogido por los principales Foros de Inversión Sostenible y Responsable del mundo, los cuales han empezado a incluir servicios relacionados con la promoción y comunicación de vehículos de inversión sostenible.

De esta forma, muchos de los Foros de Inversión Sostenible globales incluyen

información sobre fondos de inversión con criterios ASG dentro de sus portales web, con el objetivo de valorizar esta tendencia del mercado.

Una de las principales formas empleadas por los Foros de Inversión Sostenible, con el objetivo tanto de dar visibilidad a los fondos de inversión ASG como a las entidades que los gestionan, ha sido crear plataformas de fondos de inversión con criterios ASG

Estas plataformas son bases de datos de fondos de inversión comercializados en cada país que los inversores pueden consultar, con el fin de informarse de la oferta de productos de inversión ASG que tienen a su disposición. La forma de estas plataformas difiere según cada Foro de Inversión Sostenible. En ocasiones, el Foro se alía con proveedores de información de inversiones (Morningstar, MSCI, Bloomberg, VDOS, etc.) para ampliar los datos tanto financieros como ASG que presentan de cada fondo.

Este artículo tiene como objetivo recopilar la información general de las distintas plataformas de fondos de inversión ASG publicadas por los Foros de Inversión Sostenible en sus portales web

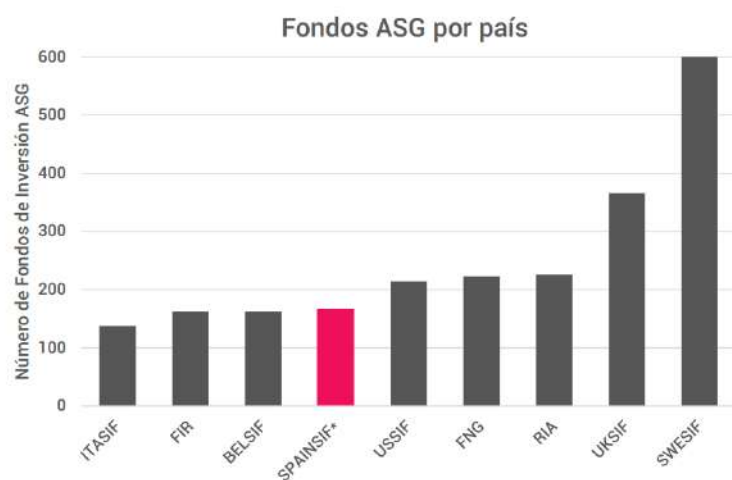


Grafico sobre número de fondos ASG por plataforma y SIF

*En España solo se contabilizan los fondos con un mandato ASG expreso en su política de inversión.

[**Descárgate el estudio completo**](#)

Consideraciones de los criterios ASG en la Directiva IORP II



El 14 de diciembre de 2016 el Parlamento Europeo y el Consejo aprobaron la Directiva 2016/2341 (IORP II), relativa a las actividades y supervisión de los fondos de pensiones de empleo (FPE) europeos, que entró en vigor el 12 de enero de 2017 y sustituyó a la anterior Directiva IORP de 2003.

Con respecto al alcance, según se establece en la norma, los Estados miembros pueden decidir si la Directiva es aplicable a los FPE que tengan menos de 100 partícipes, de forma total o parcial. El plazo de transposición a la legislación nacional terminará el 13 de enero de 2019.

IORP II está basada en la Directiva sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad aseguradora y del reaseguro y su ejercicio (Solvencia II). Los objetivos principales que recoge la IORP II son:

- La mejora de la gobernanza.
- La mejora de gestión del riesgo.
- La supervisión y facilitación de las actividades transfronterizas.

Para el desarrollo de estos objetivos, IORP II se basa en tres pilares fundamentales:

- Requisitos cuantitativos.

- Sistema de gobernanza.

- Transparencia.

Una de las características clave y novedosa de IORP II es la consideración de los criterios ambientales, sociales y de gobierno (ASG, en adelante) en la política de inversiones y en los sistemas del riesgo de los FPE. La Directiva utiliza los Principios de Inversión Responsable (PRI, de sus siglas en inglés) como referencia.

Esto supone uno de los cambios más importantes respecto de las propuestas y proyectos anteriores, que apenas incluían referencias a los criterios ASG.

Según la consideración número 58 de la Directiva, los Estados miembros deben exigir a los FPE que indiquen explícitamente si los criterios ASG se toman en consideración en las decisiones de inversión y la manera en que forman parte de sus sistemas de gestión del riesgo.

En España, el Real Decreto 681/2014 del 1 de agosto, por el que se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, explica en su artículo 69 que los FPE deben mencionar si tienen en consideración o no los riesgos relacionados con los criterios ASG en las decisiones de inversión.

[**Descárgate el estudio completo**](#)

Labels ISR en Europa



“La normalización, es decir la adhesión a procedimientos o especificaciones de productos, puede reducir los procedimientos logísticos, facilitar el comercio, prevenir el engaño a los consumidores y mejorar la calidad de los productos.”¹ Los diferentes tipos de normalizaciones que existen son las normas, las certificaciones, las acreditaciones y las etiquetas (o *labels*).

En concreto, un *label* es un símbolo que indica el cumplimiento con una serie de estándares que han sido verificados y sirve como estándar de calidad para el consumidor final. Este tipo de normalización se remonta a los años 60, cuando Francia aplicó el primer estándar de eficiencia a los frigoríficos. Sin embargo, no fue hasta los años 90 cuando estos instrumentos se volvieron más populares y el número de productos que abarcaban creció.

A nivel internacional, la iniciativa más importante de normalización es la Organización Internacional de Normalización (ISO, por sus siglas en inglés). Esta Organización crea documentos que proporcionan requisitos, especificaciones, directrices o características que pueden utilizarse de manera consistente para asegurar que materiales, productos, procesos y servicios son adecuados para su propósito. A nivel nacional esta función la

desempeña AENOR, la Asociación Española de Normalización y Certificación.

En el ámbito de las inversiones sostenibles y responsables, los *labels* pretenden certificar y promover productos de inversión y ahorro con criterios ASG, aportando una mayor transparencia y un punto de referencia a los inversores.

Los *labels* ISR aparecieron en Europa hace 20 años, con el surgimiento de los primeros fondos de inversiones sostenibles. En los últimos años, se ha registrado un aumento en el número de *labels* en Europa, adoptado variedad de enfoques. La mayoría de los *labels* ISR o ASG tienen un enfoque general, pero en ocasiones también están asociados a cuestiones específicas como la transición energética, el medioambiente o las microfinanzas. La mayoría de estos *labels* son privados, pero están surgiendo importantes iniciativas públicas.

[Descárgate el estudio completo](#)

Directiva sobre el fomento de la implicación de los accionistas a largo plazo y los criterios ASG

La estrategia de la Unión Europea (UE) para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador, presentada en 2010 por la Comisión Europea, tiene como principal objetivo volver a la senda de crecimiento tras la crisis financiera iniciada en 2008 y que a día de hoy sigue teniendo efectos sobre el bienestar de la sociedad europea.

Para conseguir este objetivo, la UE quiere dar un giro al crecimiento económico, fundamentando esta estrategia en una economía social basada en el conocimiento, la innovación, la sostenibilidad y el uso eficiente de los recursos.

Este modelo económico verde y competitivo, servirá para desarrollar un mercado laboral que valore tanto la cohesión social como la territorial.

En lo que respecta al sistema financiero, esta estrategia pretende alejarse del corto plazo, el crédito fácil y la asunción de riesgos, promoviendo la transparencia, la estabilidad, la rendición de cuentas y la protección de los consumidores. De esta forma se fortalecerá la gobernanza de las instituciones financieras, superando las debilidades de la crisis financiera, sobre todo en el ámbito de los riesgos y la gestión.

Para materializar esta estrategia, el marco regulatorio ha de promover la creación de un mercado financiero sostenible, que se implique con el crecimiento a largo plazo, la rendición de cuentas, la transparencia de la información y los aspectos ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG, en adelante).

Este enfoque responde a las deficiencias detectadas en los últimos años en el gobierno corporativo de las empresas europeas cotizadas. Se trata de deficiencias que guardan relación con distintos agentes: las empresas y sus órganos de administración, los accionistas (inversores institucionales y gestores de activos) y los asesores de voto.

[Descárgate el estudio completo](#)

Transición a una economía de bajo carbono a través de bonos verdes



El cambio climático es uno de los mayores retos a los que la humanidad ha tenido que enfrentarse en toda su historia. Abordar este reto conlleva no solo riesgos sino también oportunidades, que permitirán alcanzar un nuevo modelo social y económico más sostenible, responsable y justo.

En cuanto a las oportunidades que se abren para los inversores, están aquellas que se relacionan directamente con los proyectos ambientales y con el cambio de modelo energético, para lo cual se desarrollan vehículos de inversión, entre los que destacamos, por su relevancia y crecimiento, los bonos verdes.

Los bonos verdes son activos financieros de deuda emitidos por estados, entidades públicas o empresas privadas, con el fin de captar recursos financieros a corto, medio o largo plazo, a cambio de proporcionar un interés, implícito o explícito, y la devolución del dinero captado en la emisión.

Un bono verde genera rentabilidad a los inversores de la misma manera que cualquier otro tipo de bono.

Sin embargo, se diferencian del resto de bonos en que el capital captado se utiliza

exclusivamente para proporcionar financiación a proyectos relacionados con la protección del medio ambiente.

La aparición de los bonos verdes en el mercado de bonos es reciente. El Banco Europeo de Inversiones (BEI, en adelante) en 2007 creó el primer bono de temática medio ambiental denominado con el nombre “*Climate Awareness Bond*” (CAB).

La decisión de emitir este bono por parte del BEI se debió al apoyo a la protección ambiental que se desprende del Tratado de Lisboa y que se recoge en el documento “*Statement of Environmental and Social Principles and Standards*”.

En los años que han transcurrido desde que se emitieran los primeros bonos CAB el patrimonio de bonos verdes ha crecido hasta los 37 miles de millones de dólares.

[**Descárgate el estudio completo**](#)

Entidades asociadas

aeca

aeri
Asociación Española para
las Relaciones con Inversores

Allianz 
Global Investors

altermia
Altermia, Asesores Técnicos, S.L.

Amundi
ASSET MANAGEMENT

asgeco
CONFEDERACIÓN

ATLANTIS
seguros

Bankia

BBVA

BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

Caja de Ingenieros

Caser
SEGUROS

CCOO

CDP
DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES

cecabank

CPPS
Asesores

Creas
Invierte
en valor
social

Degroof
Petercam

Deusto
Business School
Universidad de Deusto

ecodes
tiempo de actuar

Economistas sin Fronteras

EDMOND DE ROTHSCHILD

ética.
PATRIMONIOS EAFI

FETS

Fonditel
Pensiones

Forética

Fundación Afi

INN+VIS
FUNDACIÓN

fundación másfamilia
www.masfamilia.org

Fundación ONCE

GAWA
CAPITAL | Life changing investments

GENERALI
INVESTMENTS

Groupama
ASSET MANAGEMENT

GRUPO COOPERATIVO CAJAMAR

GVC Gaesco
Gestión

iberCaja
Pensión
Fondos de Pensiones

ICO
Instituto de Crédito Oficial

ie

IEAF|FEF
INSTITUTO ESPAÑOL DE
ANALISTAS FINANCIEROS
FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS

LAZARD

mirova
Responsible Investing

MORNINGSTAR

MSCI 

Nordea

Novaster

novethic

OCOPEN 

PICTET
1805

Popular
Grupo Santander

ROBECO

Santander
ASSET MANAGEMENT

SEGUROS RGA

SUSTAINALYTICS

tressis

Triodos Bank

UGT

UNIVERSITAT JAUME I

UNED

VDOS

vigeo eiris

Vontobel

spainSif