

PATROCINADO POR:

Caser
SEGUROS

VDOS

spainsif
social investment forum

ESTUDIO SPAINSIF 2014

EL COSTE PARA LAS
GESTORAS DE ACTIVOS
DE LA IMPLANTACIÓN
DE LA ISR





D. Manuel Álvarez
*Director de desarrollo Vida y
Pensiones de CASER*

En estos días, en la prensa se recogen noticias preocupantes sobre malas prácticas en el entorno financiero. Si algo nos ha traído de bueno la crisis, es el afloramiento de conductas reprobables y la creciente indignación entre los ciudadanos. Crece la consciencia de que el sector financiero debe comportarse más responsablemente en el futuro.

Esta tendencia engarza perfectamente con el desarrollo de la inversión socialmente responsable y una mayor educación financiera del ciudadano medio.

A su vez, los últimos trimestres han sido buenos en términos de rentabilidad financiera para los usuarios de productos, especialmente los vinculados a renta fija a largo plazo, como es el caso de muchos planes de pensiones.

Caser Pensiones es una de las principales gestoras en España, con varios de sus planes situados en los primeros puestos de los rankings de rentabilidad. A todo ello se une su firme apuesta por impulsar la Inversión Socialmente Responsable, no sólo a través de sus productos si no también, promoviendo la información sobre buenas prácticas entre sus clientes.

Por eso, la gestora se adhirió en 2009 a los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas, cuyo fin es animar a las compañías e instituciones a que apliquen, en sus políticas de inversión, principios de responsabilidad que tengan como referencia criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno, sin por ello, descuidar el objetivo de buscar la mejor rentabilidad para sus clientes.

Caser Pensiones es además impulsora del Observatorio de Pensiones, que nació en 2008, cuyo principal objetivo es promover una reflexión profunda, alejada de tecnicismos, sobre la realidad de las pensiones en España. Esta plataforma, ha evolucionado para ser también pulso de la sociedad española en el asunto que nos ocupa, analizando distintas temáticas relacionadas y organizando acciones con el objetivo de que los ciudadanos cuenten cada vez con más recursos para decidir sobre sus inversiones. La mayoría de ellas están relacionadas con la formación en previsión familiar y con la difusión de información de interés relacionada. Así como hoy el concepto de consumo responsable está establecido ampliamente en nuestra sociedad, en el futuro veremos que el ahorro y la inversión socialmente responsable obtendrá un interés creciente de los ciudadanos.

Manuel Álvarez, el director de desarrollo de Vida y Pensiones en Caser, es impulsor de la ISR, que considera un valor fundamental para afrontar y solucionar con éxito momentos revulsivos como los actuales.

Caser Pensiones pertenece al grupo Caser, que, con 70 años de experiencia en el sector asegurador, se distingue por la orientación de su actividad al cliente y por la calidad de su servicio.



Enrique Velázquez Álvarez
Socio Director
VDOS



VDOS es la empresa española líder en información de fondos de inversión, sociedades de inversión, IIC extranjeras y planes de pensiones en España. Nuestra propuesta de valor va dirigida tanto a los profesionales e instituciones como al inversor particular, proporcionando la información necesaria para la toma de decisiones de inversión, favoreciendo de ese modo la confianza en el sistema y la transparencia de los mercados.

Desde tal posición, estamos convencidos de que las empresas han de encaminarse hacia un comportamiento más responsable en sus inversiones, siendo éstas más transparentes e incorporando criterios éticos, sociales y medioambientales por lo que estimamos fundamental la promoción y difusión de los principios de la Inversión Socialmente Responsable.

Fruto del compromiso y la identificación con estos valores, desde principios de año colaboramos de forma activa con Spainsif, poniendo a su disposición un servicio de consulta pública, accesible desde la web de la asociación, de aquellos fondos comercializados cuyo proceso de inversión se rige por criterios ISR, según la propia declaración de sus comercializadores. De este modo, tratamos de dar mayor soporte y cobertura a aquellas entidades que se rijan por estos parámetros.

Con una experiencia de más de 15 años, entre nuestros clientes se encuentran las principales entidades financieras nacionales e internacionales, de las cuales muchas de ellas son a día de hoy miembros asociados de Spainsif.

VDOS es fuente de referencia en la elaboración de análisis y estudios de mercado sobre el comportamiento del sector y, desde 2011, impulsa la cultura financiera y la apertura de información a toda la sociedad a través del portal web para inversores particulares quefondos.com.

MIEMBROS ASOCIADOS DE SPAINSIF

AECA	Fundación ONCE
AERI	Generali F.M.
Amundi Iberia	Groupama A.M.
Atlantis Seguros	Grupo Cooperativo Cajamar
Banco Popular	Ibercaja Pensión
Bankia	Instituto de Empresa
BBVA	ISIS
BBVA GPP	MSCI
Caja de Ingenieros	Natixis G.A.M. – MIROVA-
Carbon Disclosure Project	Novaster
Caser Seguros	OCOPEN
CCOO	Petercam I.A.M.
CECA	Pictet
CERMI	ROBECO I.A.M.
CPPS	Santander A.M.
CREAS	Sustainalytics
Deusto B.S.	Triodos Bank
Ecología y Desarrollo	UGT
Economistas Sin Fronteras	UJI
EUDE B.S.	UNED
FETS	VDOS
Fonditel	Vida Caixa
Forética	VIGEO
Fundación AFI	

ESTUDIO SPAINSIF 2014

EL COSTE PARA LAS
GESTORAS DE ACTIVOS
DE LA IMPLANTACIÓN
DE LA ISR



Patrocinado por:



Estudio realizado por:

contrast CAPITAL

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	9
PROLOGO DE LA PRESIDENTA Y DEL DIRECTOR	10
1. INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS DEL ESTUDIO	11
2. METODOLOGÍA	14
3. RESULTADOS DEL ANÁLISIS	15
3.1 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL	15
3.1.1. GESTORAS DE PENSIONES Y GESTIÓN COLECTIVA	15
3.1.2. GESTORAS DE CAPITAL RIESGO	18
3.2 RECURSOS DEDICADOS A LA ISR	20
3.2.1. GESTORAS DE PENSIONES Y GESTIÓN COLECTIVA	20
3.2.2. GESTORAS DE CAPITAL RIESGO	21
4. CONCLUSIONES	22
5. OPTIMIZACIÓN DE COSTES PARA LA IMPLEMENTACIÓN DE LA ISR EN GESTORAS: BUENAS PRÁCTICAS	24
5.1. OPTIMIZACIÓN DE COSTES EN EL DESARROLLO DE POLÍTICAS ISR	25
5.2. OPTIMIZACIÓN DE COSTES EN LA IMPLEMENTACIÓN DE ESTRATEGIAS ISR EN LOS PROCESOS DE INVERSIÓN DE GESTORAS	26
5.2.1. ESTRATEGIAS DE EXCLUSIÓN	26
5.2.2. ESTRATEGIAS DE INTEGRACIÓN	28
5.2.3. ESTRATEGIAS DE IMPLICACIÓN ACCIONARIAL	31
5.3. MONITORIZACIÓN DE LAS CARTERAS DE INVERSIÓN	34
5.4. OPTIMIZACIÓN DE COSTES EN ACTIVIDADES DE DISEMINACIÓN ISR: REPORTE	35
6. OBSERVACIONES	38

RESUMEN EJECUTIVO

El mercado ISR español, ampliamente dominado en la actualidad por inversores institucionales, centra su interés en torno a la incorporación de prácticas ISR cada vez mas sofisticadas como son la integración de factores ASG en los procesos de inversión de las gestoras, y la implicación accionarial.

A pesar de esta creciente demanda ISR por parte de propietarios de activos, la falta de recursos internos tanto a nivel económico como humano, así como el elevado coste asociado con el acceso a información ASG y servicios de implicación es, lo que impide una mayor penetración de la ISR en las gestoras (principalmente gestoras de pensiones y gestión colectiva).

Existen por tanto diferencias importantes entre la demanda ISR por parte de los propietarios de activos (como son los fondos de pensiones de empleo) y la infraestructura ISR desarrollada por parte de las gestoras y que les permita cumplir con las crecientes y cada mas complejas expectativas ISR.

En base a los recursos dedicados, generalmente muy limitados, a la ISR por parte de las gestoras, es crucial para las mismas el maximizar tanto las herramientas ASG – acceso a información ASG – como los recursos de las que disponen para continuar avanzado en el ámbito de la ISR y cubrir la creciente demanda y sofisticación ISR que demandan los propietarios de activos.

En este sentido, este estudio proporciona una serie ejemplos y buenas prácticas con el objetivo de optimizar costes en las gestoras en los procesos de implementación de la ISR en ámbitos tales como el desarrollo de políticas ISR, la implementación de las mismas a través de distintas estrategias de inversión como la exclusión, la integración de información ASG y la implicación accionarial (engagement y voto), la monitorización de las carteras de inversión y el área de reporte y diseminación de prácticas ISR por parte de las entidades de gestión.

Teniendo en cuenta los ejemplos y las buenas prácticas a las que se hace referencia en este estudio, se concluye que es posible implementar una ISR práctica, barata y real en las gestoras de capital, si bien el compromiso por parte de las mismas en el proceso de implementación es clave. Este compromiso se traduce principalmente, en asignar los recursos humanos necesarios a la ISR y NO necesariamente a contratar herramientas ASG, como agencias de rating ASG y/o otros proveedores de servicios ISR ya que existe un amplio abanico de alternativas, en la mayoría de clases de activos, con prácticamente ningún coste asociado adicional a los costes de gestión. En este sentido, el alto volumen de información en el dominio público relacionado con la implementación y diseminación de la ISR, proporciona la base adecuada para continuar desarrollando la ISR tanto en aquellas gestoras que ya han adquirido compromisos y ciertas prácticas ISR, como para aquellas gestoras en el proceso de iniciación.

Asignar personal cualificado y con experiencia en materia ISR es fundamental para reducir los costes de implementación de prácticas ISR en las gestoras. Alternativamente, el uso de consultores externos especializados en ISR en áreas puntuales del proceso de implementación puede suponer una reducción de costes en el medio plazo dada su capacidad para crear herramientas de gestión ISR específicas y de uso interno utilizando información ASG de bajo coste.

Rodrigo Amandi, Contrast Capital AG

c o n t r a s t C A P I T A L



**Dª Inés García-Pintos
Balbás**
Presidenta



**D. Francisco Javier
Garayoa Arruti**
Director

PROLOGO DE LA PRESIDENTA Y DEL DIRECTOR

Este estudio que presentamos responde a la necesidad de conocer cuáles son realmente los costes necesarios para que las gestoras de activos puedan implantar la inversión socialmente responsable, en adelante ISR, en España.

La incorporación de políticas de ISR y su implementación tiene un enfoque distinto si nos referimos a las entidades de gestión colectiva, de gestión de pensiones y las gestoras de capital riesgo, por lo que se aborda cada uno de los supuestos individualmente

Como primer paso, se aporta un análisis de la situación actual respecto a los parámetros de coste/beneficio de la ISR en España, atendiendo a las respuestas de una encuesta altamente representativa.

De este análisis de partida, destacamos que los recursos dedicados son mínimos o inexistentes, salvando casos puntuales, lo que nos lleva a la segunda parte del estudio, la aportación de alternativas que permitan implantar políticas de ISR adaptables a los recursos disponibles.

Las opciones y alternativas que se aportan, relacionadas con las estrategias aplicables y el cruce de las mismas, está basada en el conocimiento y experiencia de las principales agencias de análisis ASG y proveedores de servicios ISR, nacionales e internacionales, a quienes se entrevistó para esta valoración.

Queremos expresar nuestro agradecimiento a quienes han elaborado este estudio, Contrast Capital, aportando su conocimiento, experiencia y trabajo.

Esperamos que las aportaciones de este estudio tengan utilidad práctica para las gestoras de activos, en sus distintas realidades, y que sirvan para romper el estigma de que la ISR supone un alto coste económico, evidenciando los aspectos de beneficio que aporta.

1/ INTRODUCCIÓN Y OBJETIVO DEL ESTUDIO

El mercado español de la inversión socialmente responsable o ISR esta dominado por los grandes inversores institucionales que representan el 97% de los activos gestionados con criterios ambientales, sociales y buen gobierno corporativo (en sus siglas ASG). Entre ellos, los participantes más activos son los planes de pensiones de empleo que continúan siendo los principales impulsores del mercado de la ISR en España. La presencia de fondos minoristas ISR sigue siendo muy marginal debido, tanto a la escasa oferta disponible actualmente por parte de las principales entidades financieras, como a una falta de conocimiento por parte de los inversores particulares¹.

La adopción de criterios ASG por parte de los propietarios activos y mas concretamente por parte de los planes de pensiones de empleados, ha sido impulsado principalmente por las Comisiones de Control, y mas concretamente a través de sus representantes sindicales, apoyados por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible (LES) que exige que se divulgue cada año si los fondos de pensiones incorporan criterios ASG en su enfoque de inversión.

En un contexto generalizado, las principales motivaciones para la integración de criterios ASG en los procesos de inversión de propietarios de activos y gestoras de capital incluyen:

Integración de criterios ASG como fuente de creación/destrucción de valor a largo plazo.

Una de las principales motivaciones y quizás la mas común entre gestoras de capital y propietarios de activos para la integración de criterios ASG en el proceso de inversión, es la incorporación de factores en la gestión activa, que se consideran posibles fuentes de riesgo y rentabilidad. En este contexto, los factores ASG se pueden utilizar para seleccionar las empresas mejor gestionadas que pueden mitigar los riesgos y aprovechar las oportunidades derivadas por ejemplo, de cuestiones ambientales y sociales.

Contribución al desarrollo sostenible: propietarios universales.

Una de las piedras angulares de la ISR es el concepto llamado propietarios universales. Se definen propietarios universales a aquellos propietarios de activos con horizontes de inversión a largo plazo y con una cartera de inversión diversificada a través de todo el mercado de capitales. Como resultado, los propietarios universales poseen colectivamente una parte de la economía y están vinculados de manera efectiva a las acciones en su cartera en el largo plazo.

Los propietarios universal se basan en la hipótesis de que el interés financiero a largo plazo de sus inversiones depende de la capacidad de los mercados mundiales para producir un crecimiento económico de manera sostenible. Se deduce por tanto, que han de incorporar la gestión de riesgos a largo plazo a través de la alocaión de activos y desarrollar e implementar buenas prácticas de propietario activo que están, sin duda alguna, expuestas a factores ASG.

¹ 2012 European SRI Study, EuroSIF 2013

Alineamiento de la inversión con valores y criterios éticos.

Además de la dimensión fiduciaria de la ISR, muchos inversionistas tienen el deseo de reflejar sus valores en sus carteras de inversión. Desde hace años, los inversores socialmente responsables han apostado por un tipo de inversión que combina rentabilidad con un rol social de la inversión. Los valores que los inversores socialmente responsable utilizan se basan principalmente en normas internacionales, códigos de conducta institucionales, de carácter religioso, requerimientos legales o la percepción sobre las actividades comerciales controvertidas de las empresas en cartera.

La incorporación de estos valores en las inversiones por parte de ciertos inversionistas no obedece generalmente, a consideraciones puramente financieras, sino que se aplican para garantizar que las carteras de inversión están alineadas con los valores de los inversores.

Gestión de riesgo reputacional.

Es practica generalizada en aquellos propietarios de activos con un perfil ISR, la gestión de riesgo reputacional a través de la incorporación de criterios ASG en el proceso de inversión sobre aquellos activos gestionados directamente o a través de mandatos gestionados externamente.

El análisis ASG y monitorización de las empresas en cartera permite al propietario de activos obtener información sobre el respeto por los derechos humanos, el cumplimiento de las normas o convenciones internacionales, como el Pacto Mundial de Naciones Unidas y los Convenios de la Organización Internacional del Trabajo (ILO en sus siglas en ingles), o evitar a aquellas empresas que son parte directa o indirectamente de sectores controvertidos como el alcohol, pornografía, o el tabaco.

Gestoras y propietarios de activos comparten intereses mutuos.

Las expectativas de los propietarios de activos sobre cómo las gestoras deben incorporar criterios ASG en los procesos de inversión pueden no siempre estar cubiertas ni necesariamente alineadas. Asegurar que los intereses entre las dos partes están alineados es un requisito fundamental para obtener las rentabilidades deseadas en el largo plazo.

Los propietarios de activos que consideran que las cuestiones ASG tiene un impacto en la rentabilidad de sus carteras deben identificar y monitorizar a aquellas gestoras que son capaces de integrar factores ASG en el proceso de inversión, asegurar que tanto el engagement como el voto están de acuerdo con sus políticas de inversión responsable y que sean capaces de comunicar de manera clara y concisa como se llevan a cabo estas actividades.

La ISR como elemento diferenciador.

En un mercado competitivo como es el de la gestión de activos donde la competencia, principalmente en materia de comisiones, se ha intensificado desde la crisis financiera, ofrecer servicios de valor añadido como puede ser la incorporación de criterios ASG en la gestión de

capital, puede ser uno de los elementos diferenciadores entre gestoras de activos para atraer capital de propietarios con un perfil ISR.

De acuerdo a un reciente estudio publicado por Novethic² donde se evalúan las principales motivaciones de los propietarios de activos Europeos para la incorporación de prácticas ISR, el 33% consideran la incorporación de criterios ASG como una herramienta de gestión de riesgos a largo plazo (un 8% más respecto a 2011) mientras que el 9% consideran que tiene un impacto positivo en la rentabilidad de las inversiones, respecto al 7% en 2011. La gestión de riesgos reputacionales es considerada principal motivación por el 18% de los encuestados, un punto porcentual menos que en 2011.

De la misma manera, el 38% de los propietarios de activos participantes en el estudio consideran su principal motivación para la incorporación de la ISR, una contribución al desarrollo sostenible, si bien esta motivación correspondía con el 51% en 2011.

La incorporación de criterios ASG por parte de gestoras de activos con el objetivo de alinear sus criterios con aquellos definidos por propietarios de activos, se ve reflejado en los procesos de selección de gestoras que integran criterios específicos ISR (a través de cuestionarios en las convocatorias de propuestas de gestión de mandatos). El número de propietarios de activos que incorporan estos criterios en los procesos de selección de gestoras es del 27% mientras que la selección de gestoras que son firmantes de los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (UN PRI) para la gestión de activos de propietarios, es del 22%, de acuerdo al mismo estudio.

En España sin embargo, las principales motivaciones de los inversores para la adopción de la ISR difieren de sus homólogos Europeos: el 46% de los propietarios de activos españoles considera como principal incentivo para la adopción de la ISR la contribución a un desarrollo sostenible, seguido del 29% como herramienta de riesgo reputacional, mientras que únicamente el 13% considera la ISR como una herramienta útil en la gestión de riesgos a largo plazo y tan solo un 8% como fuente de rentabilidad adicional³.

Teniendo en cuenta los últimos datos en base a estos estudios, se ha producido un aumento importante en el grado de compromiso con la ISR y el grado de transparencia sobre la incorporación de criterios ASG por parte de los propietarios de activos. Así, de las 18 instituciones de pensiones y financieras objetos de estudio del informe publicado por Novaster, más de la mitad (54%) han desarrollado o están planificando una política formal de ISR y casi el 30% publican información ISR a través de la plataforma de UN PRI o a través de un informe específico ISR. Se espera que esta cifra aumente en 2013 con la entrada en vigor de la normativa de "cumplimiento o explicación" para los fondos de pensiones de empleo.

Es importante tener en cuenta que la inmensa mayoría de los propietarios de activos en España están utilizando recursos externos para desarrollar e implementar sus políticas ISR y capacidades ASG. Concretamente y de acuerdo al estudio de Novaster, los inversores españoles utilizan principalmente los servicios de las agencias de rating ASG y de las entidades gestoras externas para poner en práctica sus enfoques de ISR, desde la aplicación sistemática de exclusiones hasta la comunicación en materia ASG.

Se espera por tanto, que ha medida que los propietarios de activos en España y concretamente los fondos de pensiones de empleo, continúen aumentando sus actividades ISR y el grado de

² 2013 Survey, ESG Strategies of European Asset Owners, from theory to practice. Novethic 2013

³ Encuesta 2012 sobre ISR de Novaster/Novethic: resumen de resultados generales europeos y españoles, Novaster 2013

sofisticación en la implementación de las mismas, las gestoras de activos incrementen tanto sus capacidades como el número de servicios prestados a sus clientes en el ámbito de la ISR.

Es por tanto capital para las entidades gestoras evaluar la posibilidad de invertir en potenciar o en crear estas capacidades y servicios ISR para satisfacer la creciente demanda de sus clientes, y más concretamente sus clientes institucionales.

El objetivo de este estudio es el de aportar información sobre los costes en la implantación de la ISR para las gestoras de activos en España. Concretamente, este estudio trata de analizar y valorar cuales son los parámetros que inciden en los costes y beneficios de la ISR para las gestoras de activos de acuerdo a las singularidades de los propietarios de activos en España.

Asimismo, se plantean estrategias aplicables y cruce de las mismas en relación con los costes y la optimización de costes derivados de la ISR.

2/ METODOLOGÍA

Este estudio se llevó acabo utilizando como base principal las respuestas aportadas por gestoras de activos españolas a un cuestionario donde se recabó información sobre la situación actual de la incorporación de practicas ISR, los principales objetivos/impedimentos para la implementación de la ISR y los recursos dedicados en la implantación de la misma.

Tomando como base el listado de Inverco de entidades de gestión españolas de Diciembre de 2013, un total de 75 gestoras fueron seleccionadas para aportar datos en la creación de este estudio: 28 gestoras de pensiones, 27 gestoras de capital riesgo y 17 gestoras de gestión colectiva.

Las selección de gestoras se realizó en base al volumen de activos en gestión así como de su afinidad con la ISR en base a los compromisos públicos adquiridos a través de su pertenencia a organizaciones de carácter internacional y nacional que promueven un mayor desarrollo de la ISR (como son los UN PRI y SpainSIF).

En Junio de 2014, de las entidades firmantes de los UN PRI en España, un total de 10 son gestoras de capital riesgo mientras que únicamente 8 entidades firmantes son gestoras de gestión colectiva o gestoras de pensiones. De acuerdo con las entidades asociadas a SpainSIF, no encontramos ninguna entidad de capital riesgo y sí un total de 10 gestoras de pensiones y gestión colectiva.

En total, 6 gestoras de capital riesgo participaron de manera activa en este estudio a través de la cumplimentación del cuestionario, así como un total de 4 gestoras de gestión colectiva, 5 gestoras de pensiones, 1 empresa aseguradora y 1 mutualidad. La información obtenida sobre gestoras de pensiones, de gestión colectiva, mutualidades y aseguradoras se utiliza de forma agregada a lo largo de este estudio siempre y cuando no se indique lo contrario.

Cuatro gestoras, 2 de pensiones y 2 de capital riesgo declinaron participar en el estudio, principalmente arguyendo razones relacionadas con la inexistencia de prácticas ISR en la actualidad o en un futuro próximo en sus respectivas entidades.

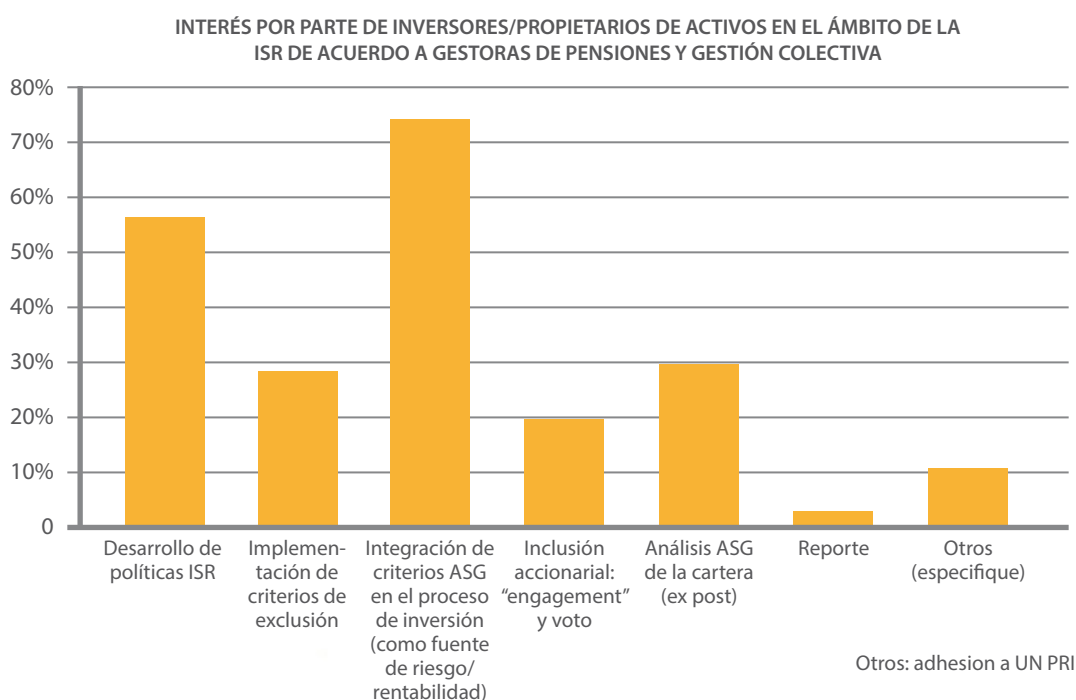
Entrevistas con representantes de las principales agencias de rating ASG y proveedores de servicios de implicación accionarial así como expertos en el ámbito de la ISR a nivel nacional e internacional fueron llevadas a cabo para completar el análisis de la situación actual en el proceso de implementación de la ISR así como de los costes asociados con la implementación de la misma y ejemplos de buenas prácticas de optimización de costes.

3/ RESULTADOS DEL ANÁLISIS

3.1/ ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL

3.1.1/ GESTORAS DE PENSIONES Y GESTIÓN COLECTIVA

Actualmente, las gestoras de pensiones y de gestión colectiva, consideran que los propietarios de activos se centrarán durante los próximos 12 meses, en el desarrollo de políticas de inversión ISR (55%) así como en su implantación, concretamente a través de procesos de integración de información ASG (73%) en los procesos de inversión. De la misma manera, las gestoras consideran que los propietarios de activos centrarán, en menor medida, sus actividades en torno al análisis ASG de sus carteras ex-post (27%), implicación accionarial (18%), implementación de criterios de exclusión (27%) y reporte (0%)



Estos datos están en línea con los resultados de la encuesta a propietarios de activos españoles de Novethic de 2013 donde la exclusión se sitúa como la estrategia mayoritariamente adoptada (63% y 58% en la adopción de criterios de exclusión normativas y por actividades respectivamente) centrada en armas controvertidas y tabaco, por lo que no se espera un repunte en la implementación de esta estrategia de inversión en un futuro próximo. Es importante indicar que esta estrategia experimentó un retroceso significativo respecto a 2012 donde los criterios de exclusión eran adoptados por el 78% y 72% (normativas y por actividades respectivamente) de los encuestados.

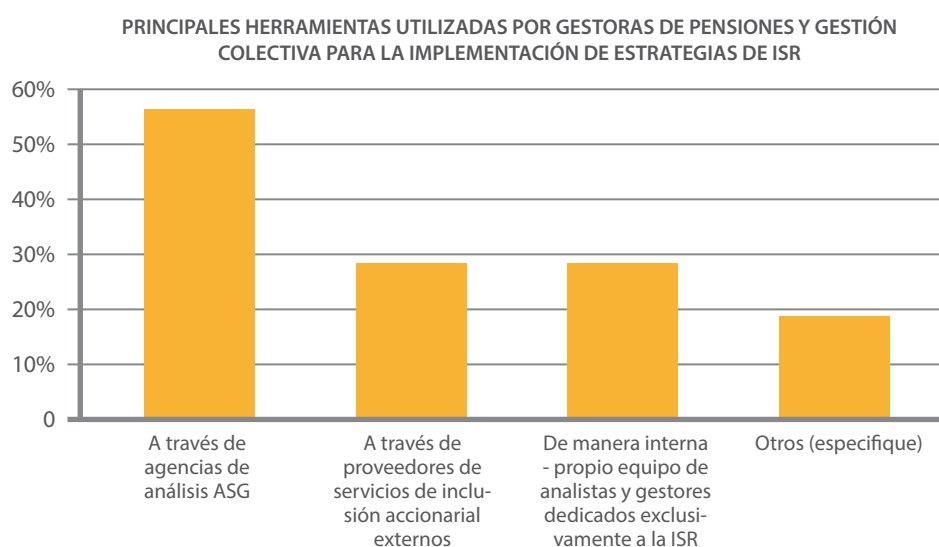
Así mismo, y de acuerdo al estudio de Novethic, la implicación accionarial experimentó una disminución substancial respecto a 2012 (donde se situó en el 28%), hasta posicionarse como la estrategia de inversión ISR menos utilizada por parte de los propietarios de activos con tan solo un 8% de los encuestados, muy lejos de la media Europea del 47%.

De acuerdo al mismo estudio, es claro también el aumento en el número de políticas de inversión responsable desarrolladas por parte de propietarios de activos españoles, del 33% en 2012 al 54% de los encuestados en 2013, mientras que el número de encuestados que no tiene una política de inversión responsable disminuyó del 44% en 2012 hasta el 29% en 2013.

Se observa también el aumento de la integración de criterios ASG en los procesos de inversión del 17% al 33% de los encuestados en el estudio de Novethic, lo que responde al creciente interés en esta estrategia por parte de los propietarios de activos, si bien se mantiene todavía por debajo de la media Europea situada en el 41%.

En base a las respuestas recogidas en este estudio, las gestoras responden, quizás más tímidamente de lo esperado, a la creciente demanda de los propietarios de activos en estrategias de integración de criterios ASG ya que únicamente el 36% de los encuestados indicó que esta estrategia se utiliza en la gestión de activos frente al 45% que implementa estrategias de exclusión.

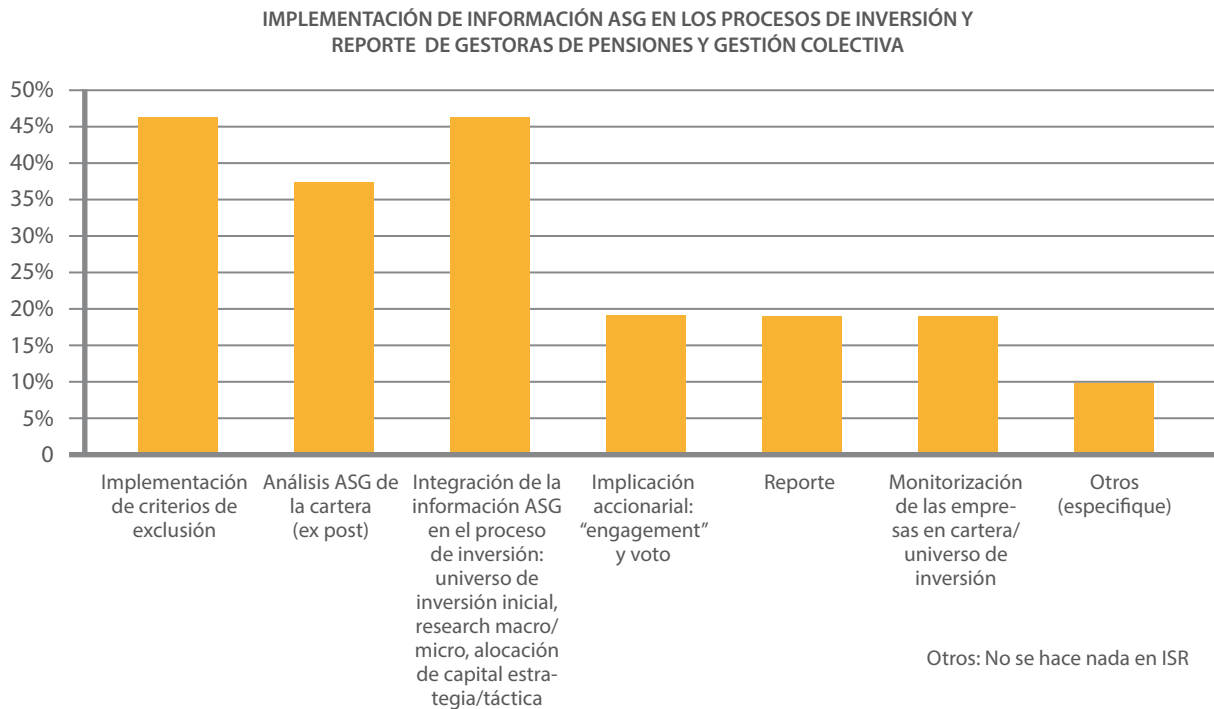
Las agencias de rating ASG son las herramientas preferidas por parte de las gestoras para implementar las distintas estrategias de inversión ISR (55%), mientras que en menor medida su utilizan recursos internos (27%) –analistas y gestores de cartera– y proveedores de servicios de implicación accionarial (27%).



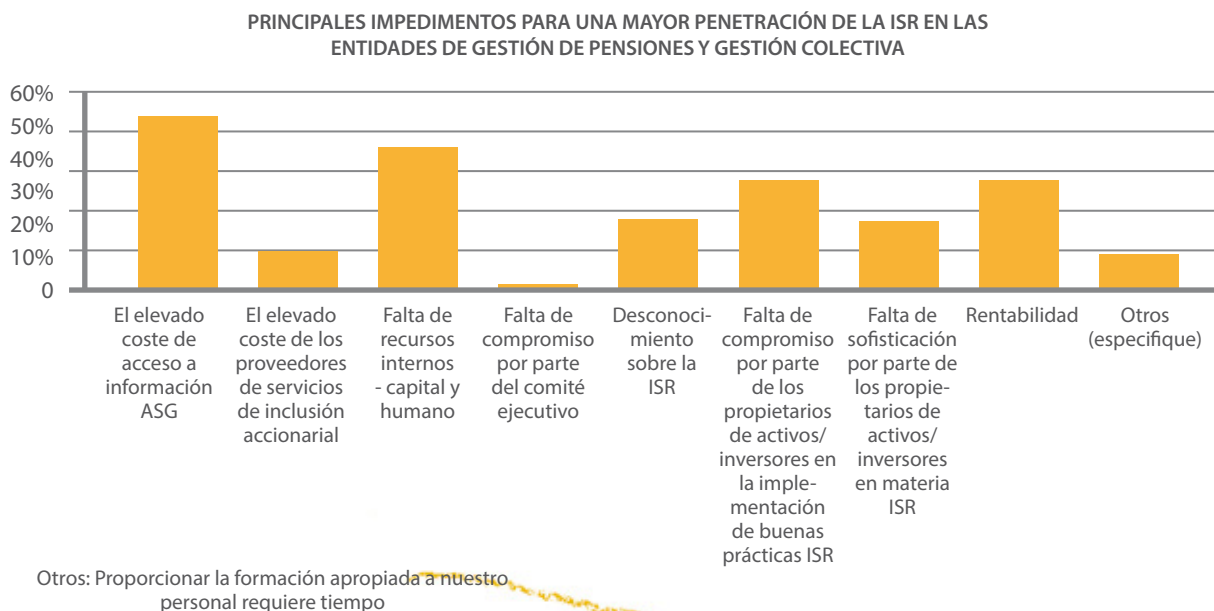
Otros: No se hace nada en ISR

EL COSTE PARA LAS GESTORAS DE ACTIVOS DE LA IMPLANTACIÓN DE LA ISR

Las gestoras hacen uso de la información recibida por parte de las agencias de rating ASG principalmente en la implementación de criterios de exclusión e integración (45%) y en el análisis ASG de la cartera ex-post (36%) y en menor medida en la monitorización de las empresas en cartera, reporte y actividades de implicación accionarial (18% en cada una de estas tres actividades).



Es el elevado coste de acceso a información ASG (55%) así como la falta de recursos internos - tanto humanos como capital - (45%) lo que las entidades de gestión encuestadas señalan como los principales impedimentos para una mayor penetración de la ISR en las mismas. De igual manera, la rentabilidad de productos ISR se sitúa como una de los principales argumentos en contra para el incremento de la ISR en las gestoras así como la falta de compromiso por parte de los propietarios de activos en la implementación de buenas prácticas ISR, ambas con un 27%.

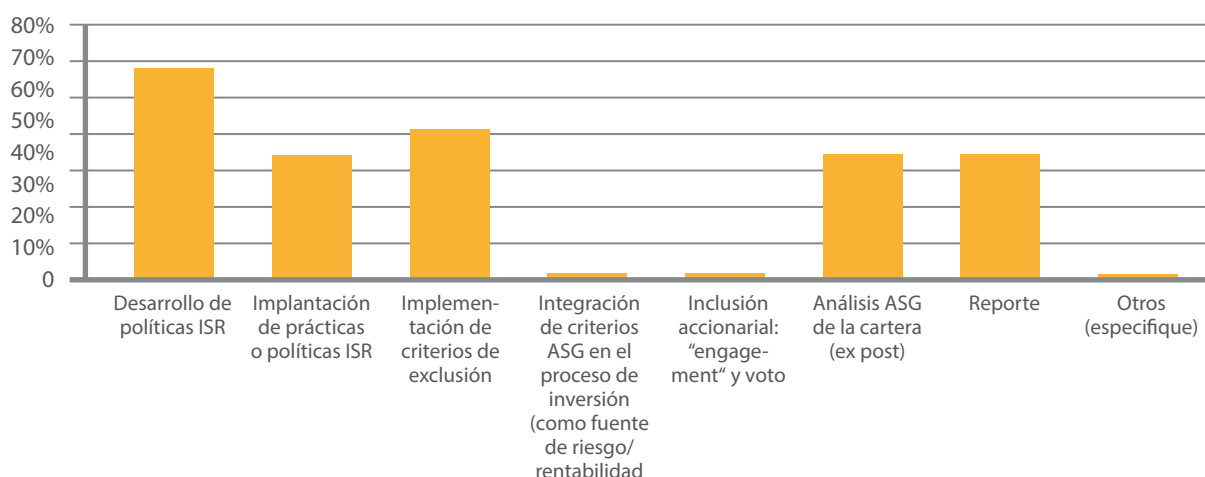


Las entidades gestoras de pensiones y de gestión colectiva muestran cierto compromiso por parte del comité ejecutivo en la implementación y desarrollo de la ISR en sus respectivas entidades, principalmente a través de la aprobación de las políticas ISR. La implementación práctica de las políticas se delega única y exclusivamente a los gestores de cartera frente a la inexistencia, salvo en el caso de dos de las entidades encuestadas, de un departamento/personal específicamente dedicado a la ISR.

3.1.2/ GESTORAS DE CAPITAL RIESGO

Los resultados obtenidos por parte de las entidades de gestión de capital riesgo presentan ciertas discrepancias respecto a los de entidades gestoras de pensiones y de gestión colectiva respecto a cuales son las áreas donde los propietarios de activos centrarán sus esfuerzos ISR en los próximos 12 meses. Así, las gestoras de capital riesgo consideran que la integración de criterios ASG y la implicación accionarial quedan totalmente fuera del área de acción de los propietarios de activos (0%) mientras que sus esfuerzos se centrarán principalmente en desarrollar políticas ISR (67%), en la implementación de criterios de exclusión (50%) y labores de diseminación – reporte (33%) y análisis de la cartera (33%).

INTERÉS POR PARTE DE INVERSORES/PROPIETARIOS DE ACTIVOS EN EL ÁMBITO DE LA ISR DE ACUERDO A GESTORAS DE CAPITAL RIESGO



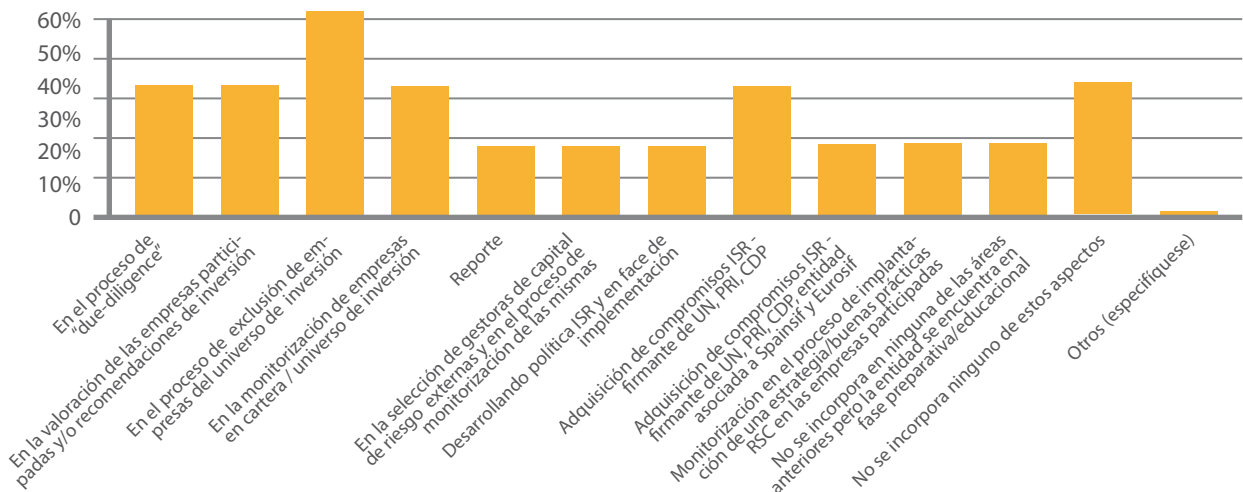
Cuatro entidades de gestión de capital riesgo indicaron que la ISR se incorpora en sus entidades a través de las distintas estrategias de inversión principalmente exclusión y en menor medida en integración y proceso de due diligence, mientras que dos entidades indicaron que actualmente ningún aspecto de la ISR se incorpora en la misma.

EL COSTE PARA LAS GESTORAS DE ACTIVOS DE LA IMPLANTACIÓN DE LA ISR

Contrariamente a lo observado en las entidades gestoras de pensiones y de gestión colectiva, donde el uso de consultores externos y el acceso a información ASG a través de las agencias de rating está muy extendido, las gestoras de capital riesgo únicamente utilizan recursos internos –propio equipo de analistas y gestores- en el proceso de implementación de la ISR.

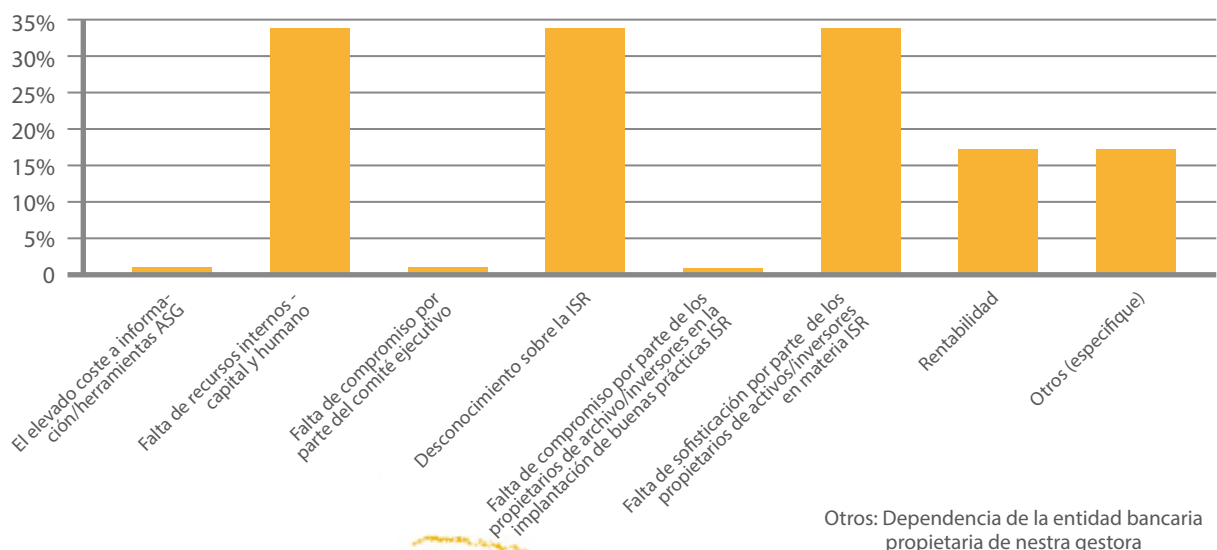
Si atendemos a las razones que impiden una mayor penetración de la ISR en las entidades de capital riesgo, los resultados coinciden únicamente con los obtenidos en gestoras de pensiones y gestión colectiva en indicar la falta de recursos internos, tanto capital como humano (33%) ya que se señalan como otras razones principales el desconocimiento sobre la ISR (33%) y la falta de sofisticación por parte de los propietarios de activos en materia ISR (33%), si bien la rentabilidad no parece ser motivo para no incorporar la ISR en la gestión de capital riesgo (17%).

PRINCIPALES ÁREAS DE INCORPORACIÓN DE PRÁCTICAS ISR EN GESTORAS DE CAPITAL RIESGO



En cuanto al compromiso por parte de gestoras de capital riesgo a la ISR, no parece claro, salvo en una única entidad encuestada, que exista un compromiso formal por parte del comité de dirección en la promoción e implementación de estrategias ISR en los procesos de gestión.

PRINCIPALES IMPEDIMENTOS PARA UNA MAYOR PENETRACIÓN DE LA ISR EN GESTORAS DE CAPITAL RIESGO



3.2/ RECURSOS DEDICADOS A LA ISR

3.2.1/ GESTORAS DE PENSIONES Y GESTIÓN COLECTIVA

De acuerdo a las respuestas obtenidas por parte de las entidades encuestadas, el número de recursos humanos dedicados a la ISR por parte de las entidades de gestión colectiva a actividades ISR son inexistentes, salvo en el caso de una única entidad, que dedica un número aproximado de tres empleados equivalentes (o FTEs - Full Time Equivalents - en sus siglas en inglés) a la implementación de las distintas estrategias y actividades relacionadas con la ISR.

En las entidades de gestión de fondos de pensiones sí se dedican ciertos recursos a estrategias de integración de información ASG, siendo la moda⁴ de los encuestados de tres FTEs por entidad. Claramente, y como ya hemos indicado a lo largo de este estudio, la creciente demanda de los fondos de pensiones de empleo en materia de integración ASG sea el principal motor de este resultado.

Los recursos humanos dedicados a otras estrategias como la implicación accionarial son muy limitados en las gestoras de pensiones donde una única gestora de pensiones dedica recursos a esta estrategia; es sin embargo llamativo el hecho de que las gestoras de pensiones dedican principalmente esfuerzos a nivel humano (en términos de FTEs como hemos indicado anteriormente), en actividades de diseminación de la ISR (conferencias, publicaciones, etc.) y marketing, como son los análisis de cartera ex-post y reporte ISR externo.

Si evaluamos los recursos económicos dedicados por las gestoras tanto de gestión colectiva como de pensiones a la implementación de estrategias ISR así como a actividades relacionadas con su diseminación, la situación es considerablemente más alarmante, ya que los presupuestos se limitan a cumplir principalmente con las cuotas anuales de iniciativas que promueven la ISR a nivel nacional (Spain SIF) e internacional (UN PRI) por aquellas entidades adscritas a los mismas.

Estos resultados fueron contrastados con la percepción que sindicatos, representantes sindicales de las comisiones de control de fondos de pensiones de empleo y consultores especializados en ISR⁵ tienen sobre los recursos que las gestoras dedican a cumplir con las expectativas de los propietarios de activos en materia ISR a través de una serie de entrevistas.

De acuerdo con los entrevistados, el impulso que los fondos de pensiones de empleo realizan en materia ISR, principalmente a través de los representantes sindicales en las comisiones de control, no se ve reflejado en los compromisos ISR de la gestora. Los pocos recursos dedicados, tanto humanos como económicos, así como el desconocimiento en ISR por parte de las gestoras, juegan un papel clave en el poco desarrollo de la ISR en las gestoras.

El supuesto incremento en estrategias de integración ASG en los procesos de inversión que indican las gestoras de pensiones no se corresponde con la percepción que sindicatos, consultores externos especializados en ISR y representantes sindicales de comisiones de control de fondos de pensiones

⁴ En estadística, la moda es el valor con una mayor frecuencia en una distribución de datos

⁵ CC.OO., UGT, Novaster y Fondo de Pensiones de Empleados de la Caixa

EL COSTE PARA LAS GESTORAS DE ACTIVOS DE LA IMPLANTACIÓN DE LA ISR

de empleo tienen, ya que consideran que los recursos dedicados se destinan principalmente al área de marketing y más concretamente al análisis ex-post de las carteras.

En el apartado de costes derivados de la implementación de la ISR en las gestoras de pensiones, los entrevistados consideran que las gestoras deben internalizar los costes derivados de la implementación de la misma – herramientas de análisis y proveedores de información y servicios ASG – de igual manera que internalizan otros costes derivados de la gestión de activos más “tradicional” como puedan ser el acceso a información crediticia o a plataformas de compra/venta de acciones.

NÚMERO DE RECURSOS HUMANOS (EXPRESADO EN TÉRMINOS DE FTE) DEDICADOS A LA ISR EN GESTORAS DE PENSIONES Y GESTIÓN COLECTIVA

	Actividades relacionadas con la diseminación/marketing de la SR (conferencias, publicaciones, colaboraciones con la universidad, etc)	Iniciativas internacionales o locales que promueven la SR (CDP, UN PRI, SpainSIF, Eurosif, etc)	Acceso a información de entidades de análisis ASG	Integración de información en el proceso de inversión	Análisis de la cartera (ex post)	Implementación de proceso de exclusión	Monitorización de las empresas en cartera/universo de inversión	Establecer implementar procesos de implicación accionarial - "engagement y voto"	Reporte (cuestionario UN PRI, diseminación de información ISR a clientes, política de inversión ISR, memoria anual etc)
Entidad 1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Entidad 2	2	0	1	1	1	1	0	0	0
Entidad 3	-	-	-	-	-	-	-	1	-
Entidad 4	7	2	3	3	3	4	3	5	3
Entidad 5	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidad 6	1	1	-	-	-	1	-	-	2
Entidad 7	4	4	4	3	2	2	2	0	2
Entidad 8	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidad 9	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidad 10	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidad 11	5	1	15	4	4	-	-	-	19

(-) denota falta de transparencia por parte de la entidad encuestada

3.2.2/ GESTORAS DE CAPITAL RIESGO

Los recursos, tanto humanos como económicos dedicados por las gestoras de capital riesgo a la implementación de la ISR son prácticamente inexistentes de acuerdo a las respuestas obtenidas de los encuestados.

Únicamente una gestora de capital riesgo dedica ciertos recursos a la ISR principalmente en las áreas de due diligence y monitorización de las empresas en cartera.

Es destacable que ninguna de las entidades dedica prácticamente recursos (humanos o económicos) a la implementación de estrategias de exclusión si bien las mismas entidades indicaron con anterioridad que es esta estrategia ISR es la que mayormente incorporan en sus procesos de inversión.

Recientemente, en un estudio publicado por UN PRI⁶ se indica que los costes asociados con la integración de criterios ASG en los procesos de due diligence se encuentran en un rango de entre 5.000 a 20.000 USD dependiendo del tamaño, industria y geografía de la potencial inversión. Estos costes están relacionados principalmente con la contratación de servicios de asesoría externos especializados en ASG, como por ejemplo, visitas on-site a zonas de producción, análisis sobre la gestión de recursos y/o el mapeo de áreas de gestión corporativa con márgenes de mejora. Estos costes estimados asociados con el análisis ASG son inferiores al 10-15% del volumen total de costes del proceso completo de due diligence. Estos descubrimientos sugieren que la incorporación de criterios ASG en los procesos de inversión de gestión de capital riesgo no resultan tan costosos como es percibido por algunas gestoras.

4/ CONCLUSIONES

- El aumento de interés por parte de los propietarios de activos en la implementación de estrategias ISR más sofisticadas como son la integración de información ASG en los procesos de inversión de cotizadas y deuda, se corresponde con el creciente interés de gestoras de pensiones y gestión colectiva en la incorporación de este tipo de estrategias ISR en sus procesos de gestión.
- La gestión de capital riesgo centra sus actividades ISR principalmente en el desarrollo de políticas de inversión, estrategias de exclusión y labores de diseminación como son el reporte y el análisis de las carteras ex-post. Estas observaciones se corresponden con el menor avance que la ISR ha tenido en esta clase de activos respecto a la gestión ISR en cotizadas y deuda.
- La implementación de criterios de exclusión sigue siendo la principal estrategia ISR empleada por las entidades de gestión españolas. Contrariamente, las estrategias de implicación accionarial como son el engagement y el voto, permanecen totalmente en un segundo plano. Curiosamente, y como comentábamos anteriormente, en el caso de las entidades de gestión de pensiones y gestión colectiva los esfuerzos se han centrado principalmente en implementar estrategias de integración de factores ASG en los procesos de inversión, si bien parecería mas lógico empezar por estrategias de implicación accionarial, principales instrumentos utilizados por los inversores institucionales anglosajones y nórdicos para explorar el mundo de la ISR dada su relativa facilidad de implementar en comparación con la integración, y por los resultados “tangibles” que se obtienen a medio plazo (por ejemplo en la moderación de las remuneraciones).
- Las fuentes de información principalmente utilizadas para implementar las distintas estrategias de inversión ISR utilizadas por la gestoras de pensiones y gestión colectiva son

⁶Integrating ESG in Private Equity – a guide for general partners, UN PRI, 2014

EL COSTE PARA LAS GESTORAS DE ACTIVOS DE LA IMPLANTACIÓN DE LA ISR

las agencias de rating ASG. Asimismo, un alto porcentaje de estas entidades de gestión utilizan la ayuda de consultores externos especializados en ISR para implementar ciertas actividades ISR (concretamente en las áreas de desarrollo de políticas ISR y reporte).

- En el caso de gestoras de capital riesgo, la incorporación de la ISR se hace exclusivamente de manera interna. Como comentábamos anteriormente, el menor desarrollo de la ISR en esta clase de activos no ha permitido todavía el desarrollo de una infraestructura ISR óptima, como por ejemplo, agencias de rating ASG para no cotizadas, consultores externos especializados, impulso por parte de organizaciones internacionales y nacionales en la incorporación de la ISR en esta clase de activos, etc.
- La falta de recursos internos (humanos y económicos), así como el elevado coste en el acceso a información ASG y servicios de implicación es, lo que impide una mayor penetración de la ISR en las entidades de gestión de pensiones y gestión colectiva. Se observa que el argumento de la falta de rentabilidad en la gestión ISR y la falta de conocimiento sobre la ISR pierde protagonismo.
- En el caso de las gestoras de capital riesgo, es la falta de conocimiento ISR y la falta de demanda por parte de propietarios de activos lo que impide una mayor penetración en los procesos de gestión, si bien la falta de recursos es otro de los principales frenos para un mayor crecimiento.
- Los recursos dedicados (humanos y económicos) a la implementación de actividades y estrategias ISR por parte de gestoras de gestión colectiva y de capital riesgo son prácticamente inexistentes, salvo en muy contadas excepciones. No es sin embargo un dato llamativo si tenemos en cuenta que la ISR en el mercado retail español es prácticamente nula y que el grado de maduración de la ISR en la gestión de capital riesgo es muy inferior al de otra clase de activos.
- Los recursos humanos dedicados por parte de las gestoras de pensiones a la implementación de estrategias ISR, como la implicación accionarial, la exclusión o la integración son bastante limitados. Este dato no es significativo en el caso de la implementación de estrategias de exclusión, relativamente sencillas de implementar, mantener y actualizar para las gestoras con pocos recursos. No es el caso para la implementación de estrategias de integración e implicación accionarial, que requieren un uso intensivo de recursos tanto a nivel humano como a nivel económico para una óptima implementación.
- Los principales recursos humanos y económicos utilizados por parte de las gestoras de pensiones se dedican a labores de marketing y diseminación de prácticas ISR (reporte).
- El esfuerzo realizado por las gestoras, tanto a nivel económico como humano, parece insuficiente para cumplir con las crecientes expectativas ISR de los propietarios de activos y principalmente los fondos de pensiones de empleados que delegan sus compromisos ISR en las gestoras.

5/

OPTIMIZACIÓN DE COSTES PARA LA IMPLEMENTACIÓN DE LA ISR EN GESTORAS: BUENAS PRÁCTICAS

En el proceso elaboración de este estudio hemos observado el creciente interés por parte de los propietarios de activos y más concretamente, de los fondos de pensiones de empleados, en la incorporación de prácticas ISR cada vez mas sofisticadas como pueden ser la integración e implicación accionarial, por parte de las entidades gestoras de capital. Existen sin embargo, diferencias substanciales entre la demanda por parte de los propietarios, de estrategias ISR y la infraestructura desarrollada por parte de las gestoras que permita cubrir las expectativas de sus clientes.

Concretamente la falta de recursos humanos y económicos dedicados a la ISR por parte de las gestoras dista y mucho de los niveles necesarios para la incorporación de una ISR real.

Es por tanto fundamental para las gestoras el maximizar tanto las herramientas ASG – acceso a información ASG – como los recursos de las que disponen para continuar avanzado en el ámbito de la ISR y cubrir la creciente demanda y sofisticación ISR que requieren los propietarios de activos.

La incorporación de una ISR práctica, barata y real representa una oportunidad única para las gestoras de pensiones, de ofrecer servicios de valor añadido a un elevado número de potenciales clientes como son los fondos de pensiones de empleo con volúmenes de activos pequeños (por debajo de 20-30 millones de EUR) y por tanto de recursos muy limitados.

A continuación proporcionamos una serie de ejemplos y buenas prácticas que creemos, permiten la optimización de costes en los procesos de implementación de la ISR en gestoras, en las distintas áreas operativas como son:

- **Desarrollo de políticas ISR**
- **Implementación de políticas ISR a través de estrategias de:**
 - **Exclusión**
 - **Integración**
 - **Implicación accionarial**
- **Monitorización de las carteras de inversión**
- **Diseminación de prácticas ISR: reporte**

5.1/

OPTIMIZACIÓN DE COSTES EN EL DESARROLLO DE POLÍTICAS ISR

Como apuntábamos anteriormente en este estudio, el desarrollo de políticas de inversión ISR es una práctica bastante extendida entre los propietarios de activos españoles.

La creación de una política ISR debe ser el primer paso en el proceso de implementación de prácticas ISR dentro de una entidad. No existe una política de inversión ISR estándar como tampoco el proceso correcto para la creación de la misma. Actualmente, las políticas de inversión ISR pueden adoptar muchos y distintos formatos, desde un documento formal abarcando las distintas áreas para su aplicación (objetivos ISR, clases de activos donde se incorporan criterios ASG, estrategias empleadas, responsabilidades en la implementación de la política, comunicación externa e interna, etc.), hasta una simple declaración de alto nivel en la página web de la organización.

Actualmente, los signatarios de los principios de UN PRI pueden acceder, a través de la intranet de la organización, a una guía para la elaboración de políticas de inversión ISR⁷. Esta guía está destinada específicamente a los propietarios de activos si bien gestoras de activos pueden hacer uso de la misma y simplemente modificar aquellos términos no aplicables.

La guía ofrece información sobre los pasos a dar y proporciona ejemplos prácticos de la incorporación de los distintos bloques que típicamente conforman una política de inversión ISR:

- Introducción
- Definiciones
- Directrices ISR de la entidad
- Estrategias ISR aplicadas
- Reporte

A Junio de 2014, de las 8 gestoras de pensiones y gestión colectiva firmantes de los UN PRI en España, 5 aseguran tener una política ISR desarrollada si bien ninguna de ellas la hace pública.

La situación de las gestoras de capital riesgo es bastante parecida ya que únicamente 4 de las 10 entidades firmantes de los UN PRI dicen tener una política ISR desarrollada⁸ si bien ninguna de ellas la circula a través del dominio público.

Los no firmantes de los principios de UN PRI (así como los firmantes) pueden acceder tanto a los modelos Comfia-CCOO como a los de la Confederación Sindical de Comisiones Obreras (CS-CCOO) para la elaboración de una política ISR. Al igual que la guía proporcionada por UN PRI, los modelos Comfia-CCOO y CS-CCOO, están diseñados para propietarios de activos. Como en el caso de la guía anterior, los distintos modelos son sin embargo fácilmente adaptable a los requerimientos ISR de gestoras de activos.

⁷UN PRI Implementation Support, Small and Resource - Constrained Signatories. "Writing a responsible investing policy: Guidance for asset owners" (Septiembre 2011)

⁸De acuerdo al RI Transparency Report de cada una de las entidades españolas firmantes al que se accede a través de la página web de UN PRI (<http://www.unpri.org/signatories/signatories/?country=Spain>)

Los modelos Comfia-CCOO y CS-CCOO proporcionan información sobre los objetivos ASG definidos por la entidad, la colocación estratégica de activos (de renta variable, renta fija corporativa y pública, productos estructurados e inversiones alternativas) métodos de medición de riesgos, procesos de gestión del control de riesgos y transparencia y actualización de la política ISR. Asimismo, el modelo Comfia-CCOO facilita una guía sobre las fuentes de información y de verificación que permitan a las entidades hacer un seguimiento sobre nuevos avances en ISR.

La falta de transparencia en las políticas ISR de las gestoras españolas pone freno a los progresos realizados en materia de ISR e implementación de los UN PRI ya que no permite un análisis comparativo de la situación a lo largo del tiempo ni evaluar los progresos realizados.

Esta situación dista y mucho de las buenas prácticas ISR de transparencia bastante estandarizadas en países de nuestro entorno como Francia, Holanda y Reino Unido.

Las dos propuestas anteriores para la elaboración de una política ISR, creemos, no requiere un elevado coste (cuota anual en el caso de ser firmante de UN PRI y acceder a la intranet de la organización) para su implementación si bien requiere cierto compromiso en forma de recursos humanos por parte de las entidades gestoras para la elaboración y mantenimiento de la política a nivel interno.

Una alternativa a la utilización de estas guías y modelos anteriores para el desarrollo de una política ISR es contar con el soporte externo de un consultor/asesor especializado en ISR. Esta alternativa, aunque implica mayores costes, proporciona una visión global e independiente sobre los principales contenidos a incluir en una política ISR (estrategias concretas de implementación alineadas a los objetivos definidos por la gestora) que se ajuste a los requerimientos específicos de las entidades de gestión y las expectativas de sus clientes.

5.2/ OPTIMIZACIÓN DE COSTES EN LA IMPLEMENTACIÓN DE ESTRATEGIAS ISR EN LOS PROCESOS DE INVERSIÓN DE GESTORAS

5.2.1/ ESTRATEGIAS DE EXCLUSIÓN

Las estrategias de exclusión son las más extendidas entre las gestoras españolas para la implementación de prácticas ISR en la gestión de activos. Como comentábamos anteriormente, el 45% de las gestoras encuestadas incluyen criterios de exclusión en sus carteras.

La aplicación de criterios de exclusión en la gestión de activos, requiere acceso a información ASG, concretamente, a información sobre la exposición directa o indirecta de los países o las empresas a actividades controvertidas.

Actualmente, inversores institucionales y gestoras de fondos con tradición ISR publican información sobre aquellas empresas y países que son excluidos de sus carteras por su implicación en actividades controvertidas. Ejemplos de estas entidades incluyen los fondos AP¹⁰ suecos , el fondo de pensiones del gobierno Noruego¹¹, Robeco¹² o Nordea Asset Management¹³.

Acceder a esta información pública e implementarla en los procesos de inversión es sin duda una alternativa eficiente y de bajo coste para las gestoras si bien esta práctica presenta ciertos riesgos sobre los que las entidades deben ser conscientes:

- Las listas públicas sobre aquellas entidades y países excluidos por parte de gestoras y fondos de pensiones internacionales son el resultado de aplicar una política ISR específica y concreta hecha a medida para cada una de estas entidades.
- Estas políticas de exclusión concretas incorporan definiciones sobre las distintas actividades controvertidas excluidas así como el grado máximo de tolerancia, que por supuesto varían de unas entidades a otras. De la misma manera, las distintas entidades incorporan en sus definiciones la exposición directa y/o indirecta de las empresas y los países a las distintas actividades controvertidas

Es por tanto fundamental para las gestoras españolas que decidan utilizar los listados públicos de empresas y países excluidos por parte de fondos de pensiones y gestoras internacionales, que evalúen previamente si las políticas de inversión ISR de estas entidades está en línea con sus propias políticas de inversión ISR así como sus definiciones y el grado de exposición de las empresas y los países en cada una de las actividades controvertidas que se han de excluir de las carteras.

Alternativamente a los listado públicos, La plataforma de información Bloomberg incorpora en su sección ESG (Environmental, Social and Governance) información sobre empresas y países expuestos a actividades controvertidas. Concretamente, Bloomberg incorpora a su plataforma los listados públicos de empresas y países excluidas por parte de fondos de pensiones internacionales así como información sobre la exposición directa de las empresas y los distintos países a las distintas actividades controvertidas.

El acceso a información ASG a través de los terminales de Bloomberg no tiene un coste adicional al coste estándar de la licencia.

Actualmente, Bloomberg no incorpora las definiciones para los criterios de exclusión utilizadas por cada una de las entidades, si bien está desarrollando sus propias definiciones de manera que las gestoras que utilicen esta información puedan hacer un mapeo directo sobre sus propias políticas ISR y las definiciones proporcionadas.

Asimismo, Las agencias de rating ASG ofrecen a sus clientes información sobre actividades controvertidas a las que las distintas empresas y países objeto de análisis están expuestos.

El coste de acceso a esta información suele ser (varía de acuerdo a las distintas entidades) en función del tamaño del universo de inversión utilizado como base para las inversiones, la granularidad de la información requerida, el volumen en activos en gestión y el número de usuarios a la plataforma.

¹⁰<http://www.ap4.se/etikradet/StartPage.aspx?id=570>

¹¹http://www.regjeringen.no/en/sub/styrer-rad-utvalg/ethics_council.html?id=434879

¹²<https://www.robeco.com/images/exclusion-list.pdf>

¹³<http://esg.nordea.com/exclusion-list/>

El uso de las agencias de rating ASG para incorporar criterios de exclusión en los procesos de inversión es posiblemente la opción que permite la menor inversión a nivel de recursos humanos para su implementación ya que requiere únicamente la transferencia de información sobre el universo de inversión utilizado como base para las inversiones así como las propias definiciones (y grado máximo de exposición) para cada una de las actividades excluidas.

La información sobre la exposición de empresas no cotizadas a actividades controvertidas es mucho más limitada que en el caso de países o empresas cotizadas.

Las gestoras de capital riesgo que hayan definido sus criterios de exclusión de acuerdo a una política ISR y realicen sus inversiones de forma directa pueden implementar sus criterios de exclusión en el proceso de due diligence de la empresa a invertir, y así analizar su posible exposición a actividades controvertidas.

En el caso de gestoras de capital riesgo que invierten a través de fondos de fondos, el análisis de exposición a actividades controvertidas de las empresas en cartera resulta mucho más complicado tanto por el número de empresas en cartera como por el grado de transparencia de la gestora que tiene a la empresa en cartera.

En este caso, alinear la política ISR de las gestoras de fondo de fondos de capital riesgo con la política ISR de las gestoras en las que invierte, y concretamente en el ámbito de la exclusión de actividades controvertidas, es fundamental para evitar posibles riesgos reputacionales. La monitorización de las empresas en cartera de las gestoras de capital riesgo en cartera es fundamental para asegurar una correcta alineación en los criterios de inversión.

5.2.2/

ESTRATEGIAS DE INTEGRACIÓN

A lo largo de este estudio hemos observado el creciente interés por parte de las gestoras españolas en la incorporación de este tipo de estrategias en los procesos de inversión. Sin duda, este creciente interés está alimentado por la demanda de este tipo de estrategias por parte de los propietarios de activos, y más concretamente por los fondos de pensiones de empleo.

La implementación de estrategias de integración ASG requiere el uso de recursos específicos, como son el acceso a información ASG y el personal adecuado.

Es importante hacer referencia a que la información ASG que se integra en los procesos de inversión puede variar desde lo que se considera el "dato crudo" (como por ejemplo datos sobre emisiones de gases de efecto invernadero obtenidos principalmente de los reportes corporativos anuales) al "rating" o dato procesado (que suele ser la nota o el ranking relativo a nivel sectorial en un área ASG concreta o a nivel agregado de una empresa en concreto).

La información base utilizada por las agencias de rating ASG para generar sus ratings es la información proporcionada por las empresas y otras organizaciones a través de sus distintos reportes y que se encuentra en el dominio público. Por lo tanto, la diferencia de las agencias de rating ASG no reside en la base de información sino en la interpretación de la misma o lo que es lo mismo, en su propia metodología para transformar el dato crudo en dato procesado.

El tipo de información ASG así como la agencia de rating ASG necesaria para implementar estrategias de integración depende de cual es el objetivo/s establecidos para la integración de estos criterios en los procesos de inversión. Así, es fundamental definir claramente los objetivos de la gestora en su política ISR de manera que las agencias de rating ASG puedan evaluar los requerimientos específicos de información y poder ofrecer un servicio más efectivo y eficiente (incluido en el ámbito de los costes asociados al acceso de información ASG).

De acuerdo a la información obtenida a través de entrevistas telefónicas con agencias de rating ASG durante la elaboración de este estudio¹⁴, el acceso a las bases de datos de información ASG se puede adaptar a las necesidades individuales de cada una de las gestoras. Los costes de acceso a las plataformas de información ASG suelen ser función de una serie de criterios, de los que principalmente destacamos:

- Universo de inversión (el número concreto de empresas sobre los que se requiere información ASG)
- Geografías (mercados emergentes o desarrollados)
- Granularidad de la información ASG (acceso únicamente al dato procesado (rating) o también a la fuente de información – dato crudo)
- Número de usuarios y forma de transmisión de la información requerida
- Tipo de módulo ASG (actividades controvertidas, monitorización de carteras, ratings ASG, estudios macro y sectoriales, etc.)
- Volumen de activos en gestión

Como comentábamos con anterioridad, es fundamental para las gestoras definir claramente cuales son las principales razones por las que integra criterios ASG en los procesos de inversión así como claramente especificar en que clase de activos y tipos de estrategias en los que la información ASG se va a integrar.

De esta manera, los costes asociados se ajustan única y exclusivamente a las estrictas necesidades de la gestora; es decir, si la gestora únicamente implementa estrategias de integración para una determinada clase de activos o geografía, el acceso a información ASG se deben ver reducidos exclusivamente a estas necesidades.

De acuerdo a las entrevistas con las agencias de rating ASG, por lo general, todas ofrecen un alto grado de flexibilidad desde la perspectiva de costes. Así, las agencias de rating ASG ofrecen a gestoras con un volumen de activos en gestión bajo (generalmente definido como inferior a 2000 millones de EUR) la posibilidad de asociar los costes de acceso a información ASG con el volumen de activos (en total o activos única y exclusivamente gestionados ASG) en gestión.

Es una práctica muy extendida entre las agencias de rating ASG (principalmente con sus clientes en el Reino Unido) el utilizar los denominados acuerdos de reparto de comisiones (o CSA en sus siglas en inglés)¹⁵ que se establecen con los principales bancos de inversión, y que facilitan a las gestoras

¹⁴MSCI ESG, Sustainalytics, EIRIS y Bloomberg ESG

el acceso a información independiente. En este sentido, las gestoras pueden destinar una parte de los costes asociados a los servicios de brokerage (que proviene del propio capital de los clientes), a la compra de información ASG.

Alternativamente a las agencias de rating ASG, La plataforma de información Bloomberg ESG ofrece a sus clientes acceso a “datos crudos” ASG sobre más de 10.000 empresas sin costes adicionales a los costes estándares por licencia. Adicionalmente, agencias de rating ASG como Sustainalytics y proveedores de servicios de recomendación de voto como ISS ofrecen a través de los terminales de Bloomberg acceso a su research (con un bajo grado de granularidad) de manera que los usuarios de la plataforma pueden acceder a estimaciones del consenso en áreas tales como gobierno corporativo.

De acuerdo a las conversaciones mantenidas con las agencias de rating durante el proceso de elaboración de este estudio, el factor limitante para la incorporación de estrategias de integración en los procesos de inversión por parte de las gestoras españolas NO parecen estar relacionados con los costes asociados al acceso de este tipo de información dado el alto grado de flexibilidad proporcionado así como la experiencia de las agencias de rating en establecer mecanismos que permiten un mayor grado de transparencia sobre los servicios de brokerage que reciben las gestoras (por ejemplo, el uso de CSA).

La integración de información ASG en los procesos de inversión, sí requiere una inversión por parte de las gestoras, a nivel de capital humano especializado en ISR. En este sentido, las entidades de gestión internacionales activas en el ámbito de la ISR, suelen disponer de un equipo especializado en ISR responsable de la integración de las distintas estrategias así como del continuo desarrollo de las herramientas empleadas en los procesos de implementación.

En base a los datos obtenidos durante la elaboración de este estudio, esta buena práctica no se pone en marcha de manera efectiva en el caso de las gestoras españolas donde el personal dedicado a la ISR es muy limitado y sus responsabilidades se destinan principalmente a labores de diseminación y marketing de la ISR.

En este sentido, y para minimizar los gastos de personal a largo plazo, las gestoras pueden:

- Externalizar a las agencias de rating ASG el desarrollo e implementación de herramientas de integración ASG, basados únicamente, y como es lógico, en su propia plataforma de información ASG.
- Alternativamente, las gestoras pueden utilizar servicios de asesoría y consultoría

¹⁵Los acuerdos de reparto de comisiones se originan a partir de la necesidad de proporcionar a los clientes de los gestoras de capital con los mejores servicios posibles de ejecución en los procesos de compra y venta de valores. Estos acuerdos permiten la separación de los costes de brokerage en dos partes: la parte de ejecución y la parte del research.

La parte de la ejecución es retenida por el agente que presta el servicio de ejecución, mientras que la parte del research se destina a pagar a proveedores de información independiente que la gestora utiliza en los procesos de inversión con el objetivo de maximizar la rentabilidad de los clientes de la gestora.

La gestora estaría entonces en condiciones de obtener los servicios de ejecución y los servicios de research de los diferentes proveedores sin coste adicional para los clientes.

Este tipo de acuerdos de reparto de comisiones sólo es aplicable al research que:

- Añade valor a las inversiones y transacciones comerciales de clientes
- Representa un pensamiento original
- Tiene un rigor intelectual e implica el análisis de información que permite llegar a conclusiones significativas

especializada ISR. En este caso, las gestoras tienen un mayor grado de flexibilidad a la hora de implementar múltiples plataformas de información ASG o incluso desarrollar herramientas de integración ASG basadas en datos crudos ASG sin los costes adicionales (por ejemplo, a través de la plataforma de información Bloomberg ESG) que implican el uso de agencias de rating ASG.

- Hacer uso de herramientas de overlay – en el caso de que la gestora utilice proveedores de servicios de engagement, la información ASG recibida se puede utilizar en los procesos de inversión de manera que no es necesario utilizar agencias de rating ASG para obtener información ASG relevante.

En ambos casos, la inversión económica inicial para desarrollar e implementar herramientas de integración ASG en los procesos de inversión son elevados, si bien en el medio y largo plazo, el uso de consultoría o asesoría externa se vería muy posiblemente limitado a labores de mantenimiento y actualización de las mismas, y por tanto a una reducción substancial de los coste.

5.2.3/ ESTRATEGIAS DE IMPLICACIÓN ACCIONARIAL

Las estrategias de implicación accionarial (engagement y voto) son las de menor penetración entre las gestoras españolas y por lo tanto a las que un menor número de recursos se dedican como ya hemos comentado anteriormente en este estudio.

Esta situación difiere y mucho de la situación Europea donde la implicación accionarial es una estrategia relativamente estandarizada. Así, el número de inversores que establecen un dialogo activo con las empresas en sus carteras supera al número de inversores que incorporan criterios de exclusión en la gestión de activos. Esta situación es especialmente cierta para aquellas entidades que son firmantes de UN PRI, ya que incorporan estrategias de implicación en un 78% frente a aquellas entidades no firmantes con un 51%¹⁶.

La implementación de estrategias de implicación accionarial y más concretamente el engagement, requiere un elevado número de recursos económicos ya que son estrategias que requieren el uso de proveedores de servicios externos: información ASG así como servicios de engagement.

Al contrario de lo indicado por las agencias de rating ASG, que ofrecen soluciones que intentan acomodar los requisitos específicos de las gestoras y concretamente de aquellas gestoras con recursos limitados, los proveedores de servicios de engagement¹⁷ no parecen ofrecer este grado de flexibilidad a sus clientes. Los costes de acceso a servicios de engagement varían en función de los proveedores y el volumen de los activos en gestión, si bien la externalización completa de estos servicios oscilan entre 60.000 – 90.000 EUR anuales (para un universo de inversión que incluya el índice de referencia MSCI World completo).

¹⁶2013 Survey, ESG Strategies of European Asset Owners, from theory to practice. Novethic 2013

¹⁷Concretamente se llevaron a cabo entrevistas con los siguientes proveedores de servicios de engagement: F&C IM, GES y Hermes EOS

Ante esta situación, gestoras con recursos limitados tienen la opción de:

- internalizar las labores de engagement y asignar los recursos humanos necesarios para establecer un dialogo activo con aquellas empresas en cartera. En este caso, el uso de información ASG permite identificar aquellas empresas y aquellos temas ASG donde el dialogo activo es una herramienta útil desde la perspectiva de creación de valor a largo a plazo
- utilizar las plataformas de engagement colaborativos, como el proporcionado por UN PRI (PRI Clearinghouse)¹⁸ y en el que los firmantes tienen la posibilidad de participar. En este caso, los inversores tienen la posibilidad de compartir tareas, recursos, experiencia y capacidades para aumentar el porcentaje de éxito. Esta fórmula de trabajo permite aumentar el impacto y el número de engagements con empresas en cartera y reducir los costes asociados.

En ambos casos, las gestoras se apalancan en los recursos utilizados en otras áreas como el uso de información ASG en la implementación de otras estrategias de inversión ISR (exclusión y/o integración) o el acceso a los recursos proporcionados por UN PRI, de manera que el coste principal es el del personal dedicado a canalizar estas actividades a nivel interno

Alternativamente, gestoras que compartan similares objetivos ISR y quieran implementar estrategias de implicación a través de proveedores de servicios de engagement para un determinado universo de inversión, pueden aunar sus esfuerzos y dividir el coste total de estos servicios entre todas las entidades partícipes de esta iniciativa.

En las gestoras de capital riesgo, el tipo de engagement que pueden desarrollar con las empresas en cartera depende de la estrategia de inversión y el modelo de gobierno corporativo (aquellas gestoras que mantienen posiciones mayoritarias en las empresas en cartera tiene mayor capacidad para influenciar en la gestión empresarial que aquellas gestoras que mantienen posiciones minoritarias).

Independientemente de la estrategia de inversión, es fundamental para las gestoras de capital riesgo encontrar el equilibrio entre la incorporación activa de estrategias ISR y plantear expectativas de cambio en la gestión empresarial de las empresas en cartera poco realistas.

En un reciente estudio publicado por UN PRI¹⁹, se incluyen una serie de recomendaciones para desarrollar estrategias de implicación accionarial en gestoras de capital riesgo. En cualquier caso, ninguna de las recomendaciones descritas suponen costes adicionales externos para implementar una estrategia de implicación accionarial con las empresas en cartera mas allá de los costes de personal asociados a la gestión de este tipo de activos (y por supuesto el compromiso de la gestora). En el caso del acceso a servicios de voto, los costes asociados son inferiores al de los proveedores de servicios de engagement. Generalmente, los costes se refieren únicamente al acceso a información y recomendación de voto (principalmente en el área de gobierno corporativo) mientras que los costes asociados a la administración y ejecución del voto desaparecen²⁰.

¹⁸<http://www.unpri.org/areas-of-work/clearinghouse/> Mas de 520 iniciativas de engagement colaborativo y cerca de 500 firmantes de UN PRI han participado en alguna iniciativa de engagement colaborativo desde su creación a finales de 2006.

Otras plataformas de engagement colaborativo incluyen Committe of Workers' Capital (CWC) a través de la cual, el primer fondo de pensiones español, el fondo de pensiones de empleados de RTVE, participó en una iniciativa en 2012

¹⁹Integrating ESG in Private Equity – a guide for general partners, UN PRI, 2014

²⁰De acuerdo a la información proporcionada por ISS, Glass Lewis y Manifest

En el caso de los proveedores de servicios de voto, los costes son principalmente en función del número de empresas sobre las que se quiere ejercer el derecho a voto en la junta general de accionistas. De esta manera el precio por recomendación de voto disminuye con el aumento del número de empresas en las que se ejerce el voto. Así, el precio por recomendación disminuye desde un rango de 65-90 EUR por recomendación en el caso de 250 recomendaciones de voto, a 38-52 EUR por recomendación en el caso de 2000 recomendaciones²¹.

En el caso de utilizar proveedores de servicios de voto, las gestoras no tienen prácticamente ningún coste de personal ya que estas entidades ofrecen a las gestoras una total externalización de esta estrategia ISR. Es fundamental sin embargo el desarrollar una política de inversión ISR que incluya detalladamente cual es la intención de voto de la entidad de acuerdo a las distintas áreas ASG (y principalmente gobierno corporativo) en los que se llevará a cabo una participación activa en las juntas de accionistas. De esta manera los proveedores de servicios de voto son capaces de integrar e implementar la política de voto ISR de acuerdo a los principios definidos.

Existen sin embargo, alternativas con costes significativamente inferiores a los asociados con los servicios que ofrecen de proveedores de servicios de voto. Destacamos en este sentido la organización sindical internacional Committee of Workers' Capital (CWC) que ofrece soporte en materia ISR a las comisiones de control de fondos de pensiones internacionales. Una de las líneas de trabajo del CWC es la de canalizar iniciativas de implicación accionarial, tanto el área de engagement como en el de voto. El CWC lleva a cabo estudios de investigación, coordina iniciativas de propietarios de activos en los distintos ámbitos de la ASG y fomenta la práctica de estrategias de implicación accionarial entre las comisiones de control²².

La CWC publica anualmente un estudio sobre el voto delegado. En 2013, el estudio²³ recoge información sobre recomendaciones de voto clave de empresas australianas, canadienses, españolas, norteamericanas, holandesas, inglesas, sudafricanas y suizas. La información sobre las empresas en estos mercados se compila a través de organizaciones sindicales, de inversión responsable y fondos de pensiones. En 2013, el estudio incluye recomendaciones de voto para un total de 40 empresas, de las cuales 5 son españolas. El número de empresas que las gestoras tienen en carteras globales (y por supuesto en los universos de inversión) suele ser superior a 40, si bien, el número de recomendaciones de voto al que se puede acceder es superior si se interacciona directamente con las organizaciones responsables de recabar la información. Así, en el caso de España, las organizaciones sindicales responsables de la labor de investigación en 2013 proporcionaron recomendaciones de voto sobre un total de 37 empresas cotizadas²⁴.

Es de esperar que el número total de empresas analizadas y sobre las que se proporcionen recomendaciones de voto aumente con el tiempo a medida que aumenta el grado de aceptación de esta iniciativa global y el número de socios (organizaciones) que proporcionan los análisis en las distintas geografías.

Los estudios publicados por CWC son de acceso público y proporcionan a las gestoras información sobre recomendaciones de voto sin costes adicionales.

²¹La información sobre los costes de servicios de voto es agregada de acuerdo a la información proporcionada por las siguientes organizaciones: ISS, Glas Lewis y Manifest²²De acuerdo a la información proporcionada por ISS, Glass Lewis y Manifest

²²<http://www.workerscapital.org/priorities/shareholder-activism/>

²³Estudio Mundial del Voto Delegado – Guía para fideicomisarios sobre las votaciones de accionistas clave en 2013

²⁴Informe Juntas de Accionistas 2013, Confederación Sindical de CC.OO.

En este caso, las recomendaciones de voto no se externalizan a proveedores de servicios de voto por lo que los costes de ejecución y administración han de ser añadido a los costes de personal necesarios (análisis de las recomendaciones de voto y contrastar con la política de voto definida por la entidad en cada una de las áreas específicas) para implementar esta solución de implicación accionarial en gestoras de activos.

Es también fundamental en este caso el desarrollar una política de voto detallada para los distintos temas (principalmente de gobierno corporativo) que se someten a voto en las juntas generales de accionistas de manera que se minimice el trabajo realizado en el proceso de contrastar las recomendaciones de voto con la posición concreta de la entidad.

5.3/

MONITORIZACIÓN DE LAS CARTERAS DE INVERSIÓN

La monitorización de empresas en cartera es una herramienta ISR que recibe poca atención por parte de las gestoras como ya hemos observado con anterioridad en este estudio.

Las principales agencias de rating ASG (así como agencias de rating ASG especializadas en la monitorización de empresas de acuerdo a criterios ASG) proporcionan información en forma de noticias actualizadas en las que se describe y analiza incidentes negativos, críticas y actividades controvertidas en las que las distintas empresas están implicadas y que pueden dar lugar a riesgos para los inversores.

Ya se ha comentado con anterioridad en este estudio, que los costes de acceso a este tipo de información varía según la agencia de rating ASG si bien los costes son inferiores a los costes de acceso a ratings ASG (dato procesado), y son generalmente función del tamaño del universo de inversión utilizado como base para las inversiones, el volumen en activos en gestión y el número de usuarios a la plataforma. En este sentido, las agencias de rating ofrecen un alto grado de flexibilidad a la hora de definir los costes asociados al acceso de este tipo de servicios.

Como en el caso de la implementación de estrategias de exclusión, la utilización de las agencias de rating ASG para monitorizar las carteras, es posiblemente la opción que permite la menor inversión a nivel de personal para su implementación en gestoras de activos.

Alternativamente, usuarios de Bloomberg, puede acceder a través de Bloomberg Industries ESG a noticias actualizadas sobre actividades controvertidas e incidentes negativos en los que las empresas están involucrados sin costes adicionales.

Tanto en el caso de las agencias de rating ASG como en el caso de Bloomberg Industries ESG, las gestoras puede establecer alertas y recibir única y exclusivamente noticias e información ASG relevante sobre aquellas empresas en cartera (o universo de inversión).

De cualquier modo, las gestoras que opten por implementar este tipo de herramientas en sus

procesos de inversión deben desarrollar un modelo que transforme la información recibida en decisiones de inversión. El desarrollo e implementación de este tipo de modelos requiere una inversión interna a nivel humano (o económica si se opta por los contratar los servicios externos de consultores especializados en ISR).

La monitorización de empresas en cartera no cotizadas es mas compleja que en el caso de empresas cotizadas simplemente por la falta de acceso a información. En el caso de gestoras de capital riesgo de inversión directa, los costes asociados a la implementación de herramientas de monitorización son principalmente de personal y se centran en el desarrollo de plantillas para la recopilación de información ASG a través de informes estructurados y su posterior cumplimentación y análisis. Estos reportes permiten monitorizar la evolución en la implementación de prácticas ASG (previamente identificadas como materiales para la supervivencia de la empresa en el largo plazo) por parte de las empresas en cartera.

Las gestoras de capital riesgo que invierten a través de fondo de fondos tienen mayores dificultades para la monitorización de las gestoras en las que invierten así como de las empresas en las distintas carteras. En este caso, el uso de proveedores de información ASG especializados²⁵ en analizar incidentes, críticas y actividades controvertidas y cuyo análisis incorpore empresas no cotizadas se convierte, prácticamente, en la única opción posible.

5.4/

OPTIMIZACIÓN DE COSTES EN ACTIVIDADES DE DISEMINACIÓN ISR: REPORTE

Como se ha comentado anteriormente en este estudio, los principales recursos y esfuerzos en materia ISR por parte de las gestoras españolas, se dedican a diseminar la implementación de prácticas ISR en la gestión de activos. Por el contrario, y de acuerdo a la percepción de las gestoras sobre el interés que sus clientes mostrarán en esta área en el corto y medio plazo es inexistente.

A pesar de los recursos dedicados por las gestoras españolas a labores de diseminación de la ISR, los resultados son muy pobres si hacemos referencia al grado de transparencia (en base a la información de acceso público) de las gestoras en materia ISR.

Actualmente, podemos encontrar buenas prácticas en el área de diseminación de actividades ISR en un buen número de gestoras internacionales que además de publicar anualmente reportes sobre sus actividades ISR, incorporan en sus paginas web información relevante sobre sus objetivos ISR y las áreas de implementación concretas²⁶.

Las entidades firmantes de UN PRI tienen la responsabilidad de reportar detalladamente sus actividades ISR a través del nuevo marco de reporte²⁷ que incorpora hasta un total de 12 módulos distintos. Sin duda, este marco de reporte ofrece una muy buena base, tanto para las entidades firmantes como para las que no lo son, para definir los indicadores sobre los que las gestoras pueden comunicar a sus clientes como se incorpora la ISR en la entidad así como los progresos realizados.

²⁶Mirova, Amundi, Robeco, Hermes IM, Threadneedle AM, SSgA, Blackrock

²⁷<http://www.unpri.org/areas-of-work/reporting-and-assessment/reporting-framework/>

El proceso de identificación de los indicadores ISR mas apropiados sobre los que reportar debe incorporar las propias singularidades de la gestora – objetivos ISR, definiciones, estrategias ISR utilizadas, etc. El uso de recursos internos en este proceso de identificación de indicadores ISR es una solución de bajo coste para las gestoras si bien la alternativa es utilizar recursos externos en forma de consultores especializados en ISR.

La confederación sindical de CCOO, propone una guía breve y práctica²⁸ para la elaboración de informes ISR haciendo especial hincapié en el reporte sobre ejecución del voto. Así, esta guía propone incluir aspectos tales como la experiencia de la entidad en integración de criterios ASG, nivel de cobertura de la cartera, áreas concretas ASG que se incorporan en el análisis, la estructura de la organización ISR (iniciativas y directrices que se consideran en la política ISR, estrategias de análisis, herramientas de análisis, etc.), e información sobre engagement y voto.

Las buenas prácticas sobre reporte y disseminación de la ISR que se encuentran en el dominio público así como el nuevo marco de reporte de UN PRI y la guía propuesta por CCOO, proporcionan información suficiente para el desarrollo de una plantilla de reporte relevante y eficiente en los costes de desarrollo e implementación, para las gestoras.

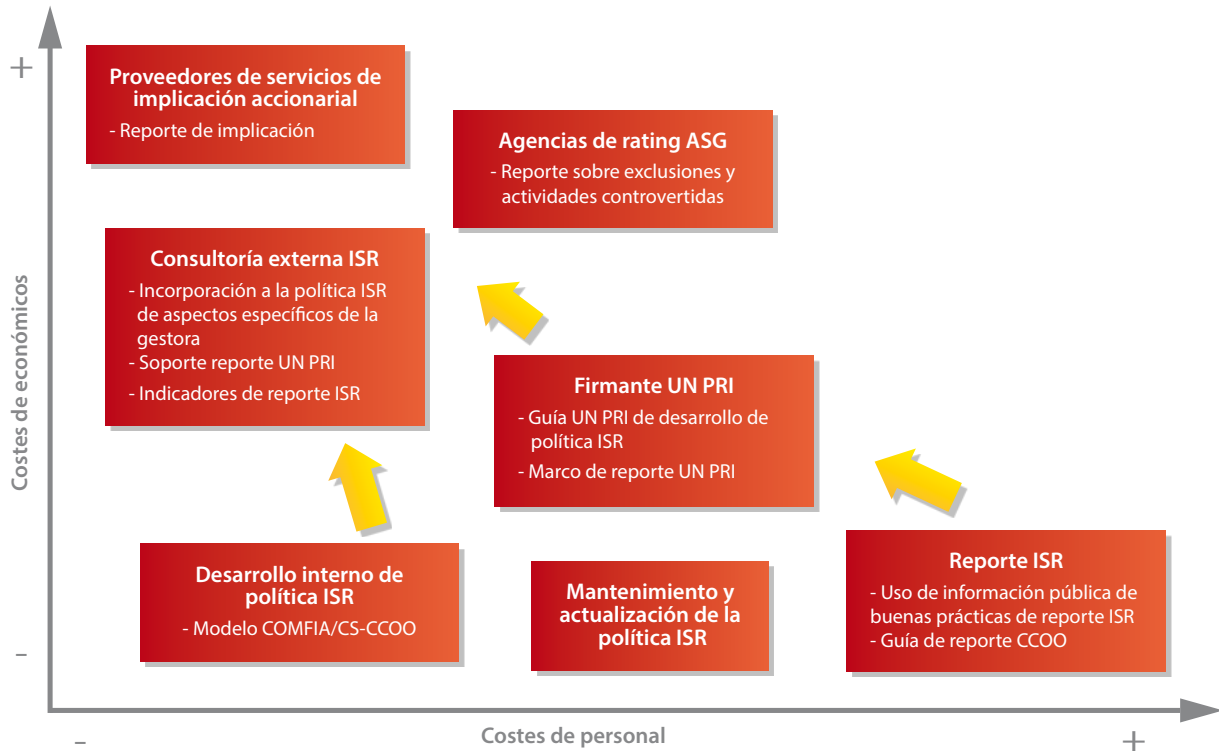
Los proveedores de servicios de implicación accionarial (tanto de engagement como de voto) proporcionan a sus clientes con reportes ad-hoc, trimestrales y/o anuales en función de las necesidades de cada uno de sus clientes. Este tipo de servicios está muy estandarizado y por tanto una externalización a estos proveedores es muy efectiva.

Las agencias de rating ASG proporcionan, en menor medida y a través de un proceso menos estandarizado que en el caso de los proveedores de servicios de implicación) reporte sobre estrategias de exclusión y herramientas de monitorización. Quizás, la externalización completa del reporte a las agencias de rating ASG no sea posible pero sí la transferencia de un porcentaje elevado del mismo.

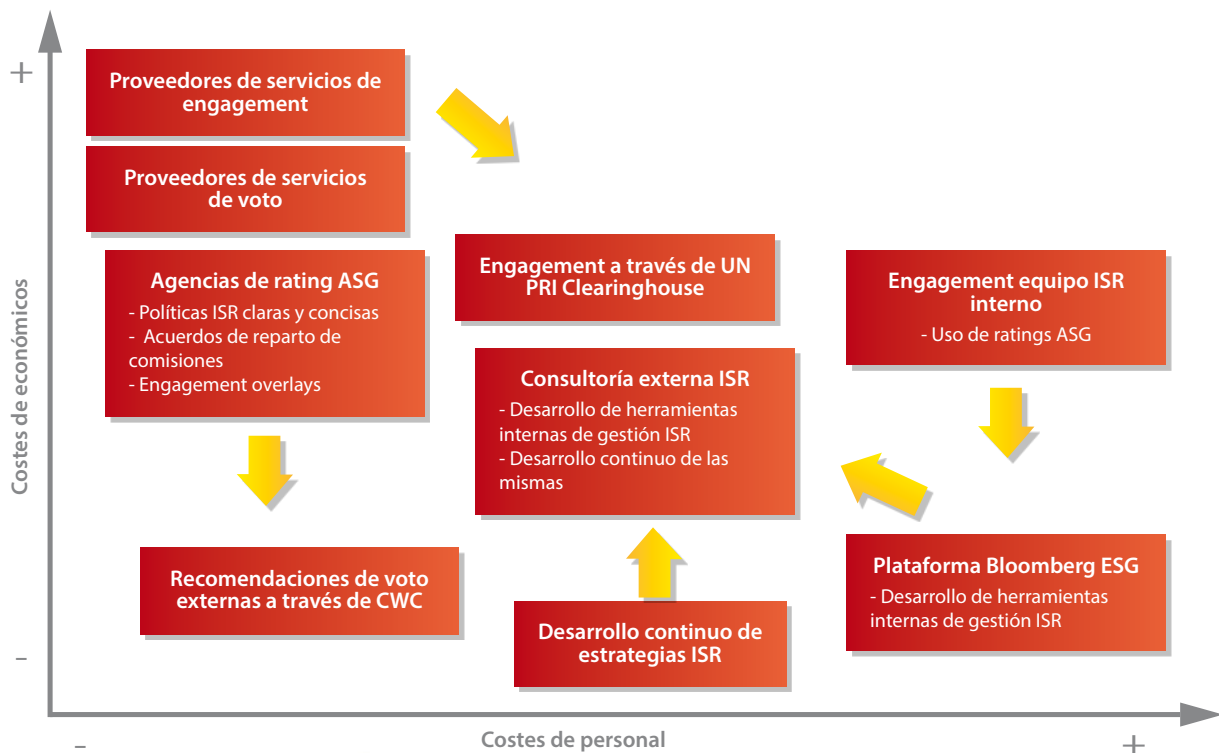
²⁸http://www.ccoo.es/comunes/recursos/1/doc178781_Modelo_de_informe_ISR_y_ejercicio_de_derechos_politicos.pdf

EL COSTE PARA LAS GESTORAS DE ACTIVOS DE LA IMPLANTACIÓN DE LA ISR

DESARROLLO DE POLÍTICAS Y DISEMINACIÓN DE PRÁCTICAS ISR (REPORTE)



IMPLEMENTACIÓN DE ESTRATEGIAS ISR Y MONITORIZACIÓN DE CARTERAS



6/

OBSERVACIONES

- En la actualidad, y en base a las buenas prácticas descritas anteriormente, es posible implementar una ISR práctica, barata y real. El compromiso de las gestoras en el proceso de implementación es sin embargo clave.
- Este compromiso por parte de las gestoras se traduce principalmente, en asignar los recursos humanos necesarios a la ISR y NO necesariamente a contratar herramientas ASG, como agencias de rating ASG y/o otros proveedores de servicios ISR ya que existe un amplio abanico de alternativas, en la mayoría de clases de activos, con prácticamente ningún coste asociado adicional a los costes de gestión.
- Asignar personal cualificado y con experiencia en materia ISR es fundamental para reducir los costes de implementación de prácticas ISR en las gestoras. Alternativamente, el uso de consultores externos especializados en ISR en áreas puntuales del proceso de implementación (como por ejemplo en el desarrollo de estrategias de integración e implicación accionarial) puede suponer una reducción de costes en el medio plazo dada su capacidad para crear herramientas de gestión ISR específicas y de uso interno utilizando información ASG de bajo coste.
- El volumen de información en el dominio público relacionado con la implementación y diseminación de la ISR, proporciona la base adecuada para continuar desarrollando la ISR tanto en aquellas gestoras que ya han adquirido compromisos y ciertas prácticas ISR, como para aquellas gestoras en el proceso de iniciación.
- Organizaciones internacionales como UN PRI y nacionales como las asociaciones sindicales, proporcionan soluciones de bajo coste para el desarrollo de políticas de inversión ISR, su implementación y posterior diseminación a través de reporte específicos ISR. En el caso de gestoras firmantes de UN PRI, existe la posibilidad de acceder a grupos de trabajo específicos para la implementación de la ISR en gestoras con recursos limitados²⁹ que permite el intercambio de conocimiento y buenas prácticas.
- En el caso de la implementación de estrategias ISR concretas, como la exclusión, la integración y la implicación así como para la monitorización de carteras, las posibilidades de desarrollar herramientas ISR de bajo coste son reales:
 - Las agencias de rating ASG ofrecen un alto grado de flexibilidad en los costes de acceso a información, siempre y cuando las gestoras sean capaces de establecer claramente cuales son sus objetivos y prioridades ISR (a través de un política clara ISR).

²⁹<http://www.unpri.org/areas-of-work/implementation-support/small-and-resource-constrained-signatories/>

- Plataformas de información de uso generalizado en la gestión de activos como Bloomberg, ofrecen a sus clientes acceso a información ASG sin costes adicionales.
- El “apalancamiento” de las gestoras sobre información ASG permite reducir costes de acceso a información externa: ratings ASG pueden ser utilizados como base para desarrollar estrategias de implicación accionarial y monitorización de las carteras, limitando así, el número de proveedores de servicios ASG.

ESTUDIO SPAINSIF 2014

EL COSTE PARA LAS
GESTORAS DE ACTIVOS
DE LA IMPLANTACIÓN
DE LA ISR

