

CIRCULAR SOBRE LA APLICACIÓN DE CRITERIOS MEDIOAMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO (ASG) EN LA POLITICA DE INVERSIÓN DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)

FECHA: 8 DE ABRIL DE 2014

1. **CADA INVERSOR/GESTORA TIENE SUS PROPIOS CRITERIOS MEDIOAMBIENTALES, SOCIALES Y/O DE GOBIERNO CORPORATIVO**, por lo tanto, cada IIC que utilice la denominación anterior, tendrá su propio ideario de Inversión Socialmente Responsable (ISR), que no tiene porqué ser coincidente con el resto de IIC.
2. **NO DEBEN CONFUNDIRSE LAS IIC QUE APLIQUEN CRITERIOS ASG CON LAS IIC SOLIDARIAS**, ya que en estas últimas, la IIC, o en su defecto la Gestora, cede una parte de la comisión de gestión a determinadas entidades benéficas o no gubernamentales. Sin embargo, las IIC que apliquen criterios ASG deben aplicar en sus políticas de inversión determinados criterios establecidos en el folleto informativo para la selección de las inversiones.

No obstante, sí puede haber IIC que apliquen criterios ASG y que simultáneamente sean solidarias, al combinar ambos aspectos.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años las “**Inversiones Socialmente Responsables**” (en adelante, ISR), han experimentado un crecimiento significativo tanto a nivel europeo como en el mercado nacional que adquieren carta de naturaleza como una tipología diferenciada de inversión, que atiende a criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG), aplicados a través de diversas estrategias de inversión.

Esta tipología de inversión también tiene su reflejo en las, IIC, que son cada vez más receptivas a esta tipología de inversiones, especialmente en otros países de nuestro entorno.

No existe una definición ISR universalmente aceptada. En términos generales, ISR es un proceso de selección de inversiones que conlleva una amplia variedad de aspectos desde criterios negativos y de exclusión de compañías, hasta otros criterios positivos en los que los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) forman la base de los procesos de selección^[1].

El lanzamiento, en abril de 2006, de los Principios de Naciones Unidas para la inversión responsable (UN-PRI) fue un catalizador importante en el desarrollo de la ISR y más recientemente, en junio de 2013, UN-PRI aprobó el nuevo procedimiento de obligaciones y requisitos de información y publicación.

También la Comisión Europea ha actuado en 2013 en una doble vertiente: mediante una propuesta de "European Social Entrepreneurship Funds", con el objetivo de constituir Fondos especializados que sean fácilmente identificados por sus inversiones en empresas con un componente social; y en segundo lugar, mediante una Propuesta de Directiva sobre reforzamiento de la norma de transparencia de voto y relación de inversores institucionales con las empresas.

En España también se aprecian iniciativas que favorecen el desarrollo de la ISR, como es el caso de la próxima normativa sobre inversión socialmente responsable en Fondos de Pensiones del sistema de empleo, los documentos sobre la ISR del Consejo Estatal sobre la Responsabilidad Social de las Empresas (CERSE) y la creación en el año 2009 de Spainsif, el Foro de Inversión Socialmente Responsable de España.

Como consecuencia de todas estas iniciativas acaecidas desde la fecha de publicación de la Circular de referencia, año 1999, parece oportuno abordar una actualización de la misma que recoja los elementos fundamentales en materia de ISR a tener en cuenta por las IIC para gestionar con criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG),

La Junta Directiva de INVERCO ha aprobado esta Circular en su reunión de *8 de abril de 2014*.

2. CRITERIOS DE CALIFICACION

Existen diversos criterios de calificación, denominados estrategias de ISR, que se pueden aplicar de forma exclusiva o conjuntamente. Las más comunes son:

- A. **CRITERIOS NEGATIVOS:** aquellos que excluyen las inversiones en empresas cuyos ingresos o beneficios, en parte o en su totalidad, provengan de actividades que entren en contradicción con el ideario ISR del inversor.

La presencia de cualquiera de estas actividades en una compañía implicaría su calificación como valor no apto para la inversión, tales como:

- Exclusiones por comportamientos contrarios a normativas internacionales y derechos fundamentales.
- Exclusión de actividades (por ejemplo, armamento controvertido).

- B. **CRITERIOS VALORATIVOS:** aquellos que apoyan las inversiones en empresas que contribuyan positivamente al desarrollo del ideario ISR del inversor, tales como:

- **Valoraciones destacadas (*Best-in-Class*):** a través de la selección de las empresas y/o Administraciones u Organismos Públicos que, una vez superado el análisis financiero, tienen una mayor valoración ASG.
- **Diálogo con las empresas o *engagement* accionarial:** se trata de mejorar el comportamiento ASG de las empresas a través de procesos de diálogo.
- **Integración ASG:** incorporación de los criterios ASG en el análisis financiero tradicional. Es la evaluación de las carteras de inversión con criterios sociales, medioambientales y de gobierno corporativo, incluyendo explícitamente las consideraciones en materia ASG en el análisis financiero tradicional.

Todos estos criterios, salvo el referente al diálogo con las empresas, son de aplicación tanto a empresas (acciones y/o emisiones de deuda) como a Administraciones u Organismos Públicos (deuda), pudiendo existir diferentes elementos de análisis que desarrollan cada criterio en función del emisor que se esté analizando (privado o público).

La mayoría de los inversores con políticas ASG, combinan ambos criterios.

3. REQUISITOS EXIGIBLES A LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Asumiendo que la ISR es una filosofía de inversión aplicable a todos los instrumentos financieros, parece procedente avanzar en el detalle de los requisitos que son exigibles para las IIC, que se desarrollan a continuación.

i. Criterios en la política de inversiones.

Una IIC tiene una política de inversión socialmente responsable (ISR) cuando los valores en cartera o la mayoría de los mismos cumplen con criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) La inclusión de estos criterios debe estar reflejada expresamente en la documentación que legalmente las IIC están obligadas a entregar al partícipe o accionista (folleto informativo).

ii. Determinación de los activos elegibles para un producto ISR.

Al igual que en cualquier otra inversión financiera, una IIC con política de inversión ISR puede invertir en los diferentes activos aptos desde el punto de vista de la normativa aplicable: activos monetarios (Letras del Tesoro, pagarés de empresa, etc...), renta fija (deuda pública, bonos y obligaciones, etc...), renta variable (acciones, bonos convertibles, etc...), y en otras Instituciones de Inversión Colectiva.

La identificación de activos elegibles para una IIC con política de inversión ISR se basa en una combinación de dos análisis complementarios:

- a. El análisis financiero, para determinar y evaluar los activos más atractivos desde el punto de vista financiero.
- b. El análisis extra-financiero, para identificar y valorar las prácticas ASG de los diferentes activos:
 - Conocimiento de las cuestiones clave en cada sector de actividad para el caso de las empresas (por ejemplo, la relación cliente-proveedor en el comercio mayorista, la protección del medio ambiente para una cementera, el gobierno corporativo de una empresa financiera, las condiciones laborales y el trabajo decente en la cadena de producción y distribución, etc...).
 - Valoración, dentro de cada sector de actividad, en función de su comportamiento en cuanto al cumplimiento de los criterios ASG, utilizando diferentes fuentes de información.

- En el caso de Administraciones u Organismos públicos se valorarán diferentes aspectos considerados como indicadores o elementos clave para valorar las políticas públicas respecto a los criterios ASG, por ejemplo:
- En materia medioambiental se considerarían las políticas energéticas, de agua, forestales o de biodiversidad, el cumplimiento del protocolo de Kioto, la reducción de emisiones de CO2, etc.;
- En materia social se observarían las políticas en materia de educación y sanidad, el acceso y cobertura de la población con respecto a los servicios públicos, las políticas de empleo e igualdad, el cumplimiento de las normas fundamentales del trabajo de la OIT, el índice de GINI, el ratio Gasto Público/PIB, etc.; y
- En materia de gobierno corporativo se analizarían los derechos políticos, niveles de democracia, estabilidad política, derechos y libertades civiles, libertad de prensa, transparencia, corrupción, etc.)

La combinación de estos dos análisis permite hacer recomendaciones de las empresas evaluadas. Desde esta doble lectura el gestor de la IIC compra o vende Fondos de Inversión, acciones, bonos o deuda de empresas para construir la IIC con política de inversión (ISR).

iii. **Advertencia de los mensajes publicitarios.**

Dada la gran diversidad de políticas de ISR en los criterios de inversión, y con el fin de evitar una publicidad engañosa, en los mensajes publicitarios se insertará la siguiente mención: *"Consulte en el folleto informativo los criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) del Fondo o Sociedad"*, y se hará una referencia a las cuestiones fundamentales que definen la política ISR de la IIC.

Para identificar estas cuestiones, se recomienda al partícipe o accionista que utilice las guías o referencias sobre ISR existentes u otras que pudieran surgir de organismos públicos o privados. (*Consejo Estatal de Responsabilidad Social de las Empresas - CERSE*), *Comisión Europea, Spainsif, etc.*).

iv. **Información a suministrar.**

En cuanto a la información a facilitar de las IIC con política ISR, se distingue:

- Mediante el DFI**, las IIC con política de inversión ISR incluirán en el apartado "Objetivo y Política de Inversión" la siguiente mención: *"Esta IIC aplica criterios ISR en su política de inversión"*
- Mediante el documento legal (folleto informativo)** de entrega al partícipe/accionista, las entidades gestoras deberán comunicar la información más relevante de las IIC con política de inversión ISR:
 - Mencionando de los criterios ASG aplicados y/o la normativa, directrices, recomendaciones o iniciativas de consenso internacional en las que se basan estos criterios.
 - Detallando cómo se va a estructurar el análisis (herramientas y recursos utilizados; posible existencia de comités externos) y requerimiento de las IIC

ISR (información sobre los tipos de activos invertibles que se ven afectados por el análisis ASG).

- c. **Mediante informes trimestrales/semestrales**, las entidades gestoras podrán informar de forma resumida de los aspectos relevantes acaecidos durante el periodo, respecto a la materialización de la política ISR de la IIC, por ejemplo:
- *Comunicación a los partícipes/accionistas de los cambios en la política de inversión sobre los aspectos ISR.*
 - *Activos afectados por la política ISR y su peso en las carteras, avances dados por la IIC en materia ASG, etc.*
 - *Información sobre el ejercicio de derechos políticos, en caso de ejercerlos: sentido del voto y proxy advisors utilizados.*
 - *Existencia, en su caso, de auditoría, certificación, verificación o sello independiente.*
 - *Compromisos, iniciativas y redes ISR en las que participa, en su caso, la entidad gestora.*
- d. La modificación de los criterios ISR por parte de la IIC no deberá ser comunicada a los partícipes con carácter previo a su entrada en vigor, según lo previsto en el artículo 14 del Reglamento de IIC, salvo que dicha modificación suponga un cambio sustancial de la política de inversión.

A tales efectos se consideran cambios sustanciales, aquellas modificaciones que alteren de forma esencial los criterios ISR y no aquellos que simplemente los amplíen o reduzcan o que supongan un cambio en los criterios valorativos para seleccionar las inversiones, salvo que éstos sean antagónicos al ideario vigente de la IIC.

v. **Utilización de la denominación ISR o ASG**

Sólo las IIC que cumplan con los requisitos establecidos en la presente Circular podrán incluir en su denominación las partículas "ISR", "ASG" o equivalentes.

[1] En materia de inversión socialmente responsable existen numerosas guías y directrices, entre las que cabe destacar las siguientes: Líneas Directrices para las Empresas Multinacionales de la OCDE, los Principios de la OCDE sobre el Buen Gobierno, la Declaración Tripartita de Principios sobre las Empresas Multinacionales y la Política Social de la OIT, los Principios Rectores de las Naciones Unidas sobre Empresas y Derechos Humanos, los diez principios de la Iniciativa Pacto Mundial de Naciones Unidas, la guía de Responsabilidad Social ISO 26.000:2010, y el Código Unificado de Buen Gobierno de la CNMV.