

Estudio Spainsif 2020

spainsif

La inversión Sostenible y Responsable en España



Patrocinado por:

Bankia



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

Estudio Spainsif 2020

spainsif

La inversión Sostenible y Responsable en España



Patrocinado por:



EDMOND
DE ROTHSCHILD



CARTAS DE LOS PATROCINADORES

LA INCORPORACIÓN DE LOS CRITERIOS ASG AYUDA A MITIGAR Y PREVENIR POSIBLES EFECTOS ADVERSOS Y A LA BÚSQUEDA DE OPORTUNIDADES

La incorporación de los criterios ASG en los negocios es un nuevo enfoque incluido en las estrategias de las empresas que persigue crear valor a largo plazo mediante el aprovechamiento de oportunidades y la gestión eficaz de los riesgos inherentes al desarrollo económico, medioambiental y social.

A lo largo de estos años ha habido un cambio de comportamiento de los inversores y una creciente necesidad de considerar de una forma más holística a las organizaciones. Este cambio se ha producido por diversas razones, entre ellas, la globalización, los problemas derivados de un mal gobierno corporativo, el escrutinio social y la incidencia e incremento de riesgos no convencionales y nuevos retos a los que las empresas no se habían enfrentado antes. De ahí la importancia de la Inversión Responsable (ISR) y organizaciones como Spainsif, entidad de referencia en la promoción y divulgación de las mejores prácticas en este ámbito. Además de ser punto de encuentro de los actores más relevantes dentro del campo de la ISR (entidades financieras, gestoras de fondos, sindicatos, universidades...).

Desde 2011, Bankia forma parte de Spainsif lo que muestra el sólido compromiso de la entidad con la inclusión de los criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en todos los ámbitos de su actividad, basado en una combinación coherente de políticas, estándares y guías que orientan su gestión responsable.

La entidad ha avanzado durante los últimos años en la definición de un extenso marco para alinear su actividad y su gestión bajo un enfoque sostenible apoyada en el cumplimiento de los Principios de Banca Responsable y en el Compromiso Colectivo de Acción por el Clima de Naciones Unidas. Todos estos compromisos se incorporan en la estrategia de Bankia a través del Plan de Gestión Responsable 2019-2020, en el que se incluyen las iniciativas y proyectos que se llevan a cabo en la entidad. Entre las más destacadas figura la movilización de más de 9.000 millones de euros en financiación verde y no sólo entre las grandes empresas sino impulsando también la oferta de productos y



María José Gálvez

*Directora de Sostenibilidad
Bankia*



servicios entre particulares y pymes. O el compromiso adquirido por Bankia de ser una entidad neutra en Carbono en 2020. Además de incorporar a través de Bankia Asset Management criterios ASG en las decisiones de inversión gestionando un patrimonio de más de 1.068 millones de euros bajo estos criterios.

La supervisión de cómo se incorporan la gestión sostenible al negocio, corresponde al Consejo de Administración y en concreto, a una Comisión delegada del mismo, la Comisión de Nombramientos y Gestión Responsable. A quien reporta el Comité de Gestión Responsable formado por los principales directivos de las agrupaciones que se relacionan de manera directa con los grupos de interés de la entidad. En él se analizan, impulsan, desarrollan y coordinan todas las iniciativas relacionadas con este ámbito.

Si algo está claro hoy en día es el papel primordial que tiene el sector financiero en la economía real y en el entorno. Estamos convencidos de la extraordinaria importancia de los bancos como impulsores de una transición rápida pero también justa, que facilite a empresas y ciudadanía el recorrido desde una economía marrón a una economía verde controlando todos estos riesgos y aprovechando las oportunidades.



LA INVERSIÓN RESPONSABLE DARÁ FORMA AL MUNDO DE LAS INVERSIONES

Los inversores están pasando por un período sin precedentes de volatilidad en el mercado. El cambio hacia las acciones con temática de ESG ya ha establecido las reglas para la competencia del mañana.

Estamos convencidos de que habrá una aceleración hacia la ISR. No sólo cambiará, sino que dará forma al mundo de la inversión en los próximos 5 años y más allá. La ISR ha salido definitivamente de su nicho para crecer hacia un enfoque de inversión aceptado. Ha pasado de ser una moda para muchos a una realidad. En los próximos años, se convertirá en la corriente principal, de tal manera que ya no será posible ignorar los criterios extra-financieros en la evaluación financiera de una empresa sin arriesgarse a perder la imagen global de la misma.

Existen ya catalizadores claros como la evidencia de que el calentamiento global aumenta con cada año que pasa. La transición climática, los enormes desafíos económicos y sociales, así como la percepción general de que vivimos en un mundo frágil que tenemos que cuidar, pondrán de manifiesto nuevos riesgos y crearán nuevas oportunidades. La ISR estará a la vanguardia de la detección de estos nuevos patrones y de la canalización de las inversiones hacia empresas con modelos de negocio sostenibles y que sean parte de la solución.

Motivada por las necesidades de la economía real y por la urgencia de reaccionar de manera colectiva y contundente, al menos a nivel europeo, la regulación será una palanca importante para acelerar el paso a la inversión sostenible. Por ejemplo, la adopción de una taxonomía verde europea crea un lenguaje común y establece normas comunes para financiar la transición hacia una economía con bajas emisiones de carbono. Corresponde a los gestores de fondos subirse al tren y encontrar la mejor manera de integrar la nueva normativa y cualquier otra que se adopte en la gestión de los fondos.

Resiliencia de los fondos ESG durante la crisis

Muchos de los fondos gestionados con criterios de sostenibilidad superaron a los fondos convencionales durante la crisis, debido a tres razones principalmente:



Jean Philippe Desmartin
Head of SRI
Edmond de Rothschild
Asset Management

- Exposición sectorial (por ejemplo, poca exposición al petróleo y el gas, las aerolíneas, etc.)
- Mayor atención a las acciones *quality* (de calidad)
- Los factores ESG reducen los riesgos financieros y la volatilidad

En nuestra opinión, durante la reciente crisis, el enfoque *best in universe* ha mostrado su potencial. Destaca a las empresas más exitosas desde el punto de vista del ESG en términos absolutos. Consideramos que el método *best in universe* es el más apropiado para identificar los sectores más resistentes. Así, creemos que parte de la rentabilidad de los fondos de ISR se deriva de su sobreponderación en sanidad y de su infraponderación en transporte aéreo y petróleo, por ejemplo, y también porque las empresas con altas calificaciones en ESG tuvieron una rentabilidad mayor.

No queda tiempo para el *greenwashing*

Para influir en la rentabilidad financiera, los criterios de ESG tienen que ser materiales, es decir, tienen que reflejar la realidad de la empresa de manera suficientemente precisa, con la capacidad de vincularlos a los indicadores financieros. Esto significa que cuanto más se entrelacen los criterios ESG con los criterios financieros tradicionales, y no se vean como un conjunto separado de herramientas, más probabilidades hay de que se enriquezca el análisis financiero. Por último, los criterios ESG deben seleccionarse cuidadosamente y estar equilibrados para comprender la complejidad de las interacciones entre los pilares E, S y G, así como entre estos pilares y los criterios financieros.

Además de poner de relieve los nuevos riesgos financieros y ayudar a detectar nuevas oportunidades financieras, los criterios ESG ayudan a agudizar nuestra visión y a volver a centrarnos en la responsabilidad más amplia de los inversores y de las empresas: la responsabilidad hacia los empleados, con los accionistas, con la sociedad y con el entorno natural. El análisis ESG es seguramente el mejor aliado del análisis financiero para lograr un impacto real positivo en un mundo con una clara necesidad de mejora socioeconómica, junto con retornos financieros competitivos.

El grado en que se producirá el cambio hacia las acciones con temática ESG y el impacto económico real que se logrará dependerá de la rapidez y la convicción con que los propietarios de los activos y los gestores de los mismos actúen como inversores responsables. Gracias a la mejora en el acceso a los datos y a los avances en la metodología, el mundo de las inversiones debería poder, en los próximos años, medir y pilotar mejor el impacto social y ambiental de sus inversiones.

LEGAL DISCLAIMER

October 2020.

This document is issued by Edmond de Rothschild Asset Management (France).

This document is non-binding and its content is exclusively for information purpose. Any reproduction, disclosure or dissemination of this material in whole or in part without prior consent from the Edmond de Rothschild Group is strictly prohibited.

The information provided in this document should not be considered as an offer, an inducement, or solicitation to deal, by anyone in any jurisdiction where it would be unlawful or where the person providing it is not qualified to do so. It is not intended to constitute, and should not be construed as investment, legal, or tax advice, nor as a recommendation to buy, sell or continue to hold any investment. EdRAM shall incur no liability for any investment decisions based on this document.

This document has not been reviewed or approved by any regulator in any jurisdiction. The figures, comments, forward looking statements and elements provided in this document reflect the opinion of EdRAM on market trends based on economic data and information available as of today. They may no longer be relevant when investors read this document. In addition, EdRAM shall assume no liability for the quality or accuracy of information / economic data provided by third parties.

Past performance and past volatility are not reliable indicators for future performance and future volatility. Performance may vary over time and be independently affected by, inter alia, changes in exchange rates.

« Edmond de Rothschild Asset Management » or « EdRAM » refers to the Asset Management division of the Edmond de Rothschild Group. In addition, it is the commercial name of the asset management entities of the Edmond de Rothschild Group.

CARTA DEL PRESIDENTE Y DEL DIRECTOR

Cumpliendo con nuestro compromiso de mantenerles informados y compartir las valoraciones cuantitativas y cualitativas de la inversión sostenible en nuestro país, ponemos a su disposición esta nueva edición del estudio anual de SPAINSIF, con cifras al cierre del ejercicio 2019, siguiendo con la metodología europea de clasificación de la ISR, en función de las estrategias seguidas, que se comparten con los estudios de Eurosif y de *Global Sustainable Alliance* GSIA.

En línea con los comentarios de anteriores informes, se puede constatar la progresiva madurez del mercado ISR, tanto en cuanto al volumen creciente, como a la mayor sofisticación de las estrategias. Aunque la estrategia de “exclusión” sigue siendo la de mayor volumen, se avanza claramente hacia categorías más exigentes, como es el caso de la estrategia de integración de criterios ASG, desde el primer momento del análisis, y la estrategia de gestión activa accionarial (*engagement*), que tiene una evidencia en el ejercicio transparente de los derechos de voto (*voting*).

Por segundo año consecutivo se incluye la información de los activos ASG gestionados por las gestoras internacionales, incrementado el número de respuestas de los encuestados, que reflejan una visión más real. Las cifras se incluyen de forma separada para evitar distorsionar las conclusiones.

Como novedad de este año incluimos un capítulo específico de la inversión sostenible en América Latina, para cuyo desarrollo hemos contado con la colaboración de PRI LatAm, quien nos ha facilitado la conexión con las iniciativas de los distintos países en la zona. Pretendemos ser continuistas con este informe complementario, a fin de ir monitorizando su evolución por país.

Por lo que se refiere a las iniciativas relacionadas con el marco regulatorio de las finanzas sostenibles en la UE, se mantienen las valoraciones positivas que señalábamos en el anterior estudio. En este sentido, vemos con satisfacción que se está siguiendo el calendario de iniciativas previsto en el *European Green Deal*, a las que se suman las iniciativas relacionadas con el impacto del COVID-19 - que ponen el foco en la urgencia social - del programa *Next Generation* de la UE.



Joaquín Garralda
Presidente



Fco. Javier Garayoa
Director

Teniendo en cuenta que el enfoque de este estudio está centrado en el año 2019, poco podemos indicar del impacto del COVID-19 en la ISR; sin embargo, en diversos informes se ha constatado que la “resiliencia” de los fondos ASG es mayor que la de los fondos de características similares en su composición de renta fija/renta variable que no integran aspectos de ASG. En el estudio del año que viene podremos comprobar si, de acuerdo con nuestros datos, se repite esta tendencia.

Nuevamente, queremos cerrar esta nota introductoria agradeciendo las aportaciones de todos los asociados y colaboradores que nos han hecho partícipes de su conocimiento. Especialmente en el momento tan complicado en el que se recopilaban las respuestas con las que se elabora el estudio. Sin ellos no hubiera sido posible reflejar la situación real y alcanzar las conclusiones de este informe, que son especialmente útiles para el mercado y para todos los grupos de interés que apoyan el desarrollo de la inversión sostenible en nuestro país.



MIEMBROS ASOCIADOS

accenture	aeca	AEGON Asset Management	aeri Asociación Española para las Relaciones con Inversores	Afi	Alembeeks	Allianz Global Investors	altermia Altermia, Asesores Técnicos, S.L.
Amundi ASSET MANAGEMENT	ANDBANK Private Bankers	anesvad	ASEAFI Asociación Española de Fondos de Inversión	ATLANTIS seguros	Investment Managers	Bankia	BBVA
BlackRock	BMO Global Asset Management	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	CaixaBank ASSET MANAGEMENT	Caja de Ingenieros	CANDRIAM A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY	caser seguros	CCOO
CDP DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES	cecabank	CLARITY AI	CORPORANCE Reservas de Oro	Asesores CPPS	Creas Invierte en valor social	Degroof Petercam ASSET MANAGEMENT OPAM FUNDS	Deusto Business School Universidad de Deusto
DWS	ecodes tiempo de actuar	Economistas sin Fronteras	EDMOND DE ROTHSCHILD	EQA	ERSTE Asset Management	ética.	EUROCAPITAL cafi Wealth Management
FETS	finReg360	fonditel Pensiones	Forética	Fundación Afi	INN·VIS FUNDACION	fundación másfamilia www.masfamilia.org	Fundación ONCE
GAWA Life changing investments	GESIURIS ASSET MANAGEMENT	Groupama ASSET MANAGEMENT	GRUPO COOPERATIVO CAJAMAR	GSI GLOBAL SOCIAL IMPACT	GVC Gaesco Gestión	iberCaja Pensión	IICO Instituto de Crédito Oficial
ICREF Instituto de Crédito y Finanzas Región de Murcia	ie UNIVERSITY Driving Innovation	ISS ESG	LAZARD	MAPFRE	mirova Responsible Investing	MORNINGSTAR®	MSCI
MUTUACTIVOS GRUPO MUTUAMADRILEÑA	MutualMedica La Mutualidad de los Médicos	NN investment partners	Nordea ASSET MANAGEMENT	OCO PEN Organización de Consultores de Pensiones	oquendo CAPITAL	PICTET 1805	ROBECO
S&P Global Ratings	Santander Asset Management	SEGUROS RGA	SOCIAL GOB	ST Consultores Grupo Sociedad de Tasación	SYCO MORE am	tressis	Triodos Bank
UGT	UJI UNIVERSITAT JAUME I	UNED	VDOS	vigeo eiris	Vontobel	WEALTH SOLUTIONS	Willis Towers Watson

Título

La inversión sostenible y responsable en España - Estudio Spainsif 2020

Edita

Spainsif - Foro español de inversión socialmente responsable

C/ Velázquez, 157 – Planta 1ª. 28002 Madrid

www.spainsif.es

© Spainsif

ISSN: 2660-4248

Madrid, 2020

Estudio Spainsif 2020

spainsif

La inversión Sostenible y Responsable en España



ÍNDICE

Resumen ejecutivo.....	13
1. Introducción.....	17
2. Objetivo y metodología.....	25
3. Glosario y estrategias.....	26
4. El mercado de la ISR en España.....	31
5. Actores relevantes en el mercado de la ISR.....	54
6. Conclusiones.....	63
Anexo: El Mercado de la ISR en América Latina.....	67
Enlaces de interés.....	89
Créditos.....	90



RESUMEN EJECUTIVO

La inversión sostenible y responsable (ISR) es aquella que incorpora criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG, o ESG por sus siglas en inglés, en adelante) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión. La implantación de esta filosofía de inversión se basa en la aplicación de una o varias estrategias que, con distinto grado de sofisticación, permiten identificar aquellos activos alineados con la política de inversión establecida. Como estrategias más sencillas se establecen aquellas basadas en exclusiones o cribados previos, como son las exclusiones simples o el *screening* basado en normas. Como estrategias de mayor calidad y alto grado de análisis se encuentra la integración ASG o la inversión de impacto. Siguiendo con la metodología establecida por Eurosif, en caso de multiestrategia para un mismo activo, el volumen se asigna a la que se considera de mayor complejidad.

La evolución de la ISR ha evidenciado la necesidad de generar un marco en el que se definan y concreten los conceptos, actores y responsabilidades a la hora de gestionar los criterios ASG en el sector financiero. Por ello, en 2018 la Comisión Europea diseñó y puso en marcha un Plan de Acción en Finanzas Sostenibles en el que destacan acciones como la elaboración de la Taxonomía, que es una herramienta para ayudar a los inversores a localizar actividades económicas sostenibles sobre las que invertir, el estándar de bonos verdes, que pretende facilitar el desarrollo del mercado al unificar las metodologías y mejorar la transparencia en la gestión, y la creación de dos índices de referencia de bajo carbono, para fomentar la comparabilidad y aumentar la transparencia del impacto de las inversiones, en materia de cambio climático y transición energética y desincentivar el *greenwashing*.

Por su parte, la Comisión dio a conocer en diciembre de 2019 el Pacto Verde Europeo, la hoja de ruta para dotar a la UE de una economía sostenible y neutra en emisiones de gases de efecto invernadero en 2050. Para hacer posible esta transformación se crea el “Plan de Inversiones para una Europa Sostenible”, el marco propicio para facilitar y estimular las inversiones públicas y privadas necesarias para la transición hacia una economía climáticamente neutra, ecológica, competitiva e inclusiva movilizando un mínimo de un billón de euros de inversiones sostenibles en la próxima década. Además, incorpora el Mecanismo para una Transición Justa (MTJ) que proporciona apoyo específico para contribuir a la movilización de fondos para mitigar el impacto socioeconómico de la transición.

Con la irrupción del COVID-19, estas acciones toman especial relevancia en la reconstrucción económica bajo el programa *Next Generation EU*.

Los resultados que se presentan a continuación provienen de las 33 respuestas recibidas, 21 de entidades nacionales, un 17% más que el año anterior, y 12 de gestores y propietarios de activos internacionales, el doble de las recibidas en la edición previa, al cuestionario elaborado por Spainsif en base a la metodología de Eurosif. En términos de representatividad del mercado, supone el 76% del total del nacional, con escasa variación en relación con la muestra del estudio del año pasado, y un 43% del internacional comercializado en España.

Para ofrecer una imagen lo más detallada posible del mercado de la ISR en España, a lo largo del estudio se presentan datos totales y desglosados por origen de la organización, lo que permite identificar las singularidades propias de los dos grupos de actores, nacionales e internacionales.

Las entidades consultadas declaran tener un total de activos gestionados con algún tipo de estrategia o criterio ambiental, social y de gobernanza ASG, de 285.454 millones de euros, lo que supone un incremento del 36% con respecto al año pasado. Este aumento se debe, principalmente, a la aportación de los activos gestionados por compañías internacionales, que ha pasado de ser de 19.366 a 77.883 millones de euros, cifra que no puede servir de comparativo, dado el aumento del tamaño de la muestra este año, pero sí como cuantificación de mercado. Los activos nacionales, por su parte, pasan de 191.278 a 207.571 millones de euros, lo que supone un aumento del 9%.

A la vista de los datos observados, la inversión sostenible continúa mejorando en el volumen de activos gestionado, tendencia general del mercado, y en la calidad de las estrategias aplicadas para la selección de activos ASG.

En cuanto a la calidad de la ISR, atendiendo a las estrategias aplicadas, destaca que la más utilizada, dada su relativa sencillez y el peso que ha tenido tradicionalmente, sigue siendo la exclusión simple, aunque decrece su representatividad, solo presente en las gestoras nacionales. Las temáticas de las exclusiones son las relacionadas con las armas, el tabaco, los combustibles fósiles (especialmente en entidades internacionales), los derechos humanos y los temas laborales. La integración ASG, calificada como una de las estrategias más sofisticadas por Eurosif, es la que mayor crecimiento aporta, siendo la segunda estrategia más aplicada.

Otra de las estrategias que destacan por su crecimiento son las inversiones de impacto, inversiones relacionadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los bonos verdes y sociales y los fondos de inversión principalmente. El porcentaje de compañías nacionales con inversión de impacto en fondos de inversión, capital riesgo social e inversión en microfinanzas y bonos sociales supera al de internacionales. Al contrario, las compañías internacionales con inversiones en bonos verdes y ODS superan a las nacionales. Con respecto al *engagemet*, el 58% de las empresas encuestadas declara tener una política formal y en el mismo porcentaje hace públicos los resultados de sus campañas. Sobre el *voting*, el 67% de los encuestados cuentan con una política formal y el 47% publica el sentido de sus votaciones. A pesar de estos datos, se aprecian marcadas diferencias en función del origen de la entidad.

En la evolución de los activos ASG de entidades nacionales, por separado, se observa que la integración ASG ha aumentado considerablemente, sumando el 18% de los activos. Del mismo modo, los activos asignados a exclusiones como estrategia única se han reducido, pasando de 141.633 a 104.245 millones de euros y lo mismo ocurre con el *screening* basado en normas. Cabe destacar el aumento con respecto a los datos del año anterior en la inversión de impacto. Durante 2019, las emisiones de bonos verdes y bonos sostenibles crecieron de forma destacada, lo cual podría explicar, al menos en parte, este aumento.

En la evolución de los fondos nacionales, atendiendo a las estrategias ASG, se aprecia un cambio de tendencia en la calidad donde las exclusiones negativas pierden peso en favor de otras estrategias más complejas, siendo esto un signo de madurez del estado de la ISR en España y una mayor sofisticación de los productos ASG.



En cuanto a las estrategias en los activos internacionales, la integración crece exponencialmente, siendo la estrategia más importante, y la exclusión, como estrategia única, es mínima. Hay que tener en cuenta que las respuestas corresponden a las gestoras punteras en sostenibilidad a nivel global, líderes en inversión sostenible, que van incorporando su experiencia internacional, vía productos, al mercado español.

Una de las señales positivas que se confirman en este estudio es la que se refiere a la inversión minorista, que continúa aumentando con respecto a la institucional, alcanzando en 2019 un 19%, aunque aún se está por debajo de otros mercados de nuestro entorno. Esto quiere decir que cada vez hay más productos con criterios ASG disponibles y que además los inversores minoristas apuestan por este tipo de inversión.

Se incorpora a este estudio un breve apunte sobre los planes de pensiones de empleo, como principales propietarios de activos impulsores de la inversión sostenible en España, que según los últimos datos de la DGS y FP (2018) representa el 73,83% de los activos gestionados, frente al 72% en el 2017.

Como novedad, se empieza a monitorizar la renta variable indexada, que cuenta en este momento con un 2%, pero de la que se espera que evolucione rápidamente en los próximos años dado que la inversión indexada sostenible se ha convertido en una opción interesante para el inversor ASG, habiendo demostrado un comportamiento positivo en el medio y largo plazo.

Dentro de las valoraciones cualitativas, donde se incluye la del personal dedicado por las entidades al Análisis ASG y a la Gestión ASG, destaca la ausencia de equipos con dedicación exclusiva y el acceso a la información ASG a través de las Agencias de Calificación.

Con las respuestas a la encuesta, se concluye que dos de los factores clave para el desarrollo de la ISR en los próximos tres años serán el marco regulatorio que desarrolla la UE y la demanda de los inversores individuales.

Otro de los aspectos destacables es la percepción de la Taxonomía de la UE como herramienta clave para el desarrollo de la inversión sostenible. Otros aspectos valorados serían el de la integración de la sostenibilidad en la gestión del riesgo y la aplicación de políticas de sostenibilidad, con mención expresa a la desinversión en combustibles fósiles, una economía baja en carbono y a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Para finalizar, las percepciones recogidas sobre el crecimiento de la ISR en los próximos años se ven profundamente alteradas por la situación en la que se recopilaban las respuestas, en plena crisis del COVID-19. Muchos de los encuestados se muestran menos optimistas que en ediciones anteriores sobre la evolución del mercado. En este contexto, cabe recordar otros factores como el buen comportamiento que han mostrado los productos ASG respecto a los tradicionales, la propuesta del Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG) para vincular la recuperación económica a la inversión sostenible (materializada en el programa *Next Generation EU* para basar la recuperación económica en la transición ecológica), la descarbonización y la digitalización.

En el caso del mercado de la ISR en América Latina, cuya primera aproximación se recoge en el Anexo a este estudio realizado en colaboración con *Principles for Responsible Investment* (PRI), dado el reducido tamaño muestral, no sería prudente sacar conclusiones, pero sí algunos indicios que ayuden a asentar las bases para el seguimiento en los próximos años de la evolución del mercado.

La actividad de la inversión sostenible en América Latina, excluyendo Brasil, se centra en cuatro países principalmente, Chile, Colombia, México y Perú, donde se concentran los inversores institucionales más grandes de la región: los fondos privados de pensiones. El mercado se encuentra en una etapa temprana, pero con alto grado de interés en la aplicación de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno a las inversiones, e implicado en iniciativas como PRI.

Las seis entidades encuestadas cuentan con política definida de integración ASG, una estrategia considerada en los mercados europeos como una de las de mayor calidad a la hora de afrontar la inversión responsable. Este hecho puede deberse, además de al compromiso que tiene LatAm con la sostenibilidad, a que cuando llegó la inversión sostenible a esta región ya se encontraba en un nivel de madurez alto como para que los interesados en ella pudieran aplicar las mejores estrategias posibles, y a la labor de comunicación y divulgación realizada por PRI.

Cuando se pregunta a los encuestados sobre las temáticas que incluyen en sus estrategias en relación con el desarrollo sostenible y el cambio climático, destacan por encima de lo demás, los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Estos objetivos recopilan alguna de las inquietudes de las sociedades de América Latina, muy afectadas por problemas como el hambre, la educación o la igualdad de género. Por ello, es frecuente encontrar entidades alineadas con ellos.

Respecto a cuál creen que será el crecimiento esperado de la ISR en los próximos tres años todos los encuestados concluyen que será positivo. Entre los factores clave de la ISR se destaca la demanda de los inversores institucionales, por encima de otras como la legislación o la demanda de inversores privados.

AVISO: En este estudio se recopila y elabora información junto con las valoraciones que se derivan pero, en ningún caso, reflejan opiniones ni posicionamientos de Spainsif o de sus asociados.



1. INTRODUCCIÓN

Según Naciones Unidas (ONU)¹, el crecimiento del producto mundial bruto se redujo al 2,3 % en 2019, siendo el nivel más bajo desde la crisis financiera mundial de 2008-2009. Además, en el mismo informe, otros indicadores de bienestar describen una situación bastante preocupante para distintas partes del mundo debido a la crisis climática, la permanente y elevada desigualdad y los crecientes niveles de inseguridad alimentaria y malnutrición. Elliott Harris, Subsecretario General de Desarrollo Económico y Economista jefe de la ONU, apela a políticas que vayan más allá de una visión enfocada únicamente a fomentar el crecimiento del PIB y que aspiren a mejorar el bienestar en todas las partes de la sociedad. En palabras del propio Harris: “Esto requiere priorizar la inversión en proyectos de desarrollo sostenible para fomentar la educación, la energía renovable y una infraestructura resiliente”.

Según datos de Eurostat², el PIB de la UE-27 aumentó en 2019, por sexto año consecutivo. Sin embargo, el aumento ha sido irregular en los distintos países miembros.

Por su parte y según el informe “La economía española en 2019”³ emitido por el Banco de España, la economía española recoge un aumento del producto interior bruto del 2%, en la línea expansiva de los últimos seis años.

En los tres niveles, las previsiones económicas realizadas a finales de 2019 de cara a 2020 reflejaban una mejora económica y un aumento de los productos interiores. Sin embargo, la irrupción en los mercados de la COVID-19, presumiblemente, alejará los resultados observados de las expectativas previstas pocos meses antes.

El Pacto Verde Europeo y el “Plan de inversión para una Europa sostenible”

En diciembre de 2019 se presentó el Pacto Verde Europeo o *European Green Deal*,⁴ un plan de acción que permitirá alcanzar en 2050 una economía sostenible, neutra en emisiones de gases de efecto invernadero, que posibilite restaurar la biodiversidad y reducir la contaminación, haciendo un uso eficiente de los recursos.

Para alcanzar este objetivo, será necesario realizar una transición de todos los sectores de la economía. En especial se apuesta por:

- Invertir en tecnologías respetuosas con el medio ambiente.
- Apoyar a la industria para que innove.
- Desplegar sistemas de transporte público y privado más limpios, baratos y sanos.

¹ Situación y Perspectivas de la Economía Mundial 2020 (WESP). Naciones Unidas. 2019.

² *Developments for GDP in the EU-27: growth since 2014*. Eurostat. 2020.

³ La economía española en 2019. Banco de España. 2020.

⁴ COM/2019/640 final.

- Descarbonizar el sector de la energía.
- Garantizar que los edificios sean más eficientes desde el punto de vista energético.
- Colaborar con socios internacionales para mejorar las normas medioambientales mundiales.

Bajo el *European Green Deal*, la Comisión propuso la Ley Climática de la UE, un marco legal para lograr el objetivo de neutralidad climática para 2050. En enero, el Parlamento había pedido objetivos de reducción de emisiones más ambiciosos y, finalmente, a mediados de septiembre, la Comisión hace público su objetivo de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero, en toda la economía de la UE, de al menos un 55 % en comparación con 1990 de aquí a 2030, que engloba las emisiones y las absorciones de gases de efecto invernadero.⁵

Para financiar todas las medidas planteadas, la Comisión presentó en enero el “Plan de Inversiones para una Europa Sostenible”⁶ (Ilustración 1), Este plan, además de generar financiación, creará un marco para facilitar e incentivar las inversiones públicas y privadas necesarias para la transición hacia una economía climáticamente neutra, ecológica, competitiva e inclusiva.

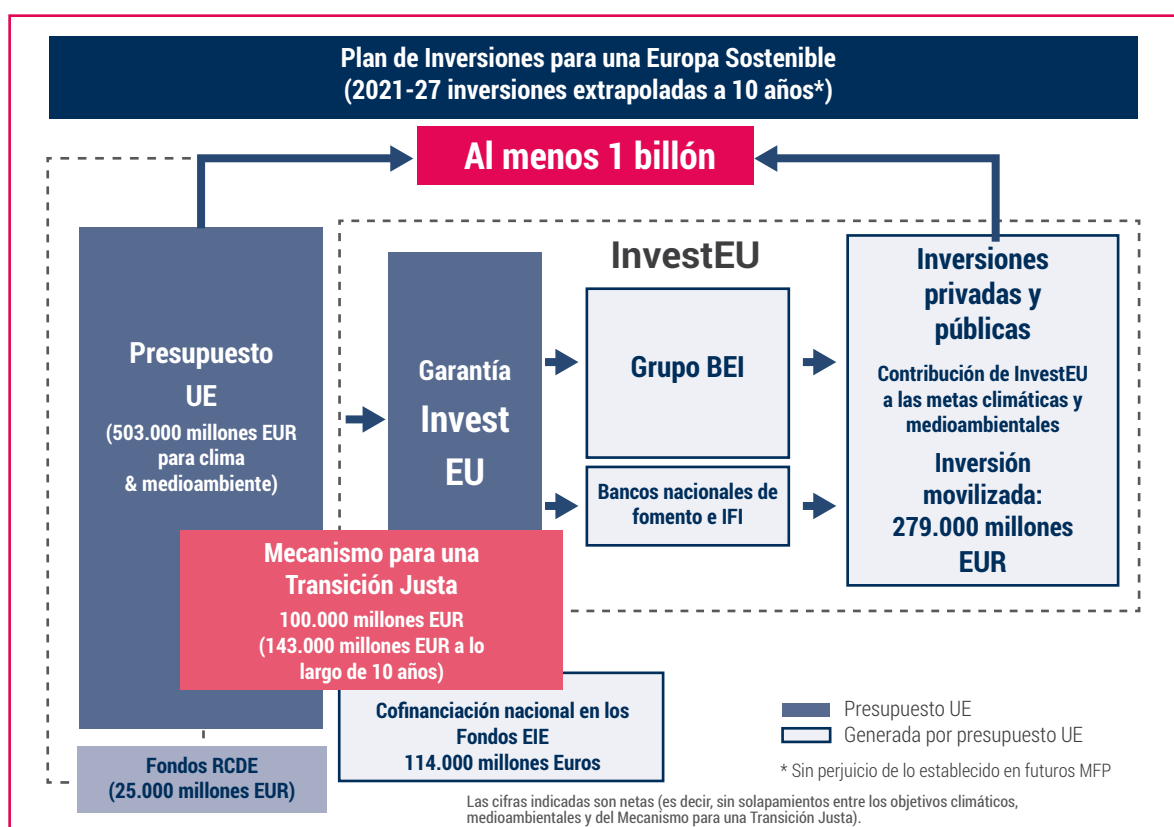


Ilustración 1. Esquema del “Plan de Inversiones para una Europa Sostenible”.

Fuente: Spainsif a partir de comunicación de la Comisión.

⁵ COM(2020) 562 final.

⁶ COM(2020) 21 final.

Pretende la movilización de un mínimo de un billón de euros de financiación de inversiones sostenibles en la próxima década, ya que, el gasto público en acción por el clima y en favor del medio ambiente, con cargo al presupuesto de la UE, atraerá la financiación privada, en lo que desempeñará un papel clave el Banco Europeo de Inversiones. Además, la UE proporcionará herramientas para los inversores, al considerar la financiación sostenible un elemento central del sistema financiero, y facilitará las inversiones sostenibles públicas, fomentando el presupuesto y la contratación ecológicos, y creando formas de agilizar los procedimientos de aprobación de ayudas estatales para las regiones en transición. Para ello, la Comisión prestará apoyo a las autoridades públicas y a los promotores con vistas a la planificación, diseño y ejecución de proyectos sostenibles.

Para minimizar el efecto social y socioeconómico que pueda tener estas medidas, se crea el Mecanismo de Transición Justa, que deberá movilizar al menos 100.000 millones de euros durante 2021-2030. Adicionalmente, en mayo de 2020, la Comisión propuso una línea de crédito del sector público para apoyar las inversiones ecológicas en las regiones que dependen de los combustibles fósiles.

Este Mecanismo de Transición Justa se financia principalmente con:

- 1) El Fondo de Transición Justa, que recibirá 7.500 millones de euros de nuevos fondos de la UE. Los Estados miembros, junto con la Comisión, tendrán que determinar los territorios elegibles. También, tendrán que comprometerse a aportar un euro por cada euro del Fondo de Transición Justa con cargo al Fondo Europeo de Desarrollo Regional y del Fondo Social Europeo Plus, además de proporcionar recursos nacionales adicionales. En conjunto, esto proporcionará entre 30.000 y 50.000 millones de euros de financiación, lo que a su vez movilizará incluso más inversiones.
- 2) *InvestEU* se hará cargo del Régimen de Transición Específico, que movilizará inversiones por un importe de hasta 45.000 millones de euros. Este régimen procurará atraer inversiones privadas en sectores como la energía sostenible y el transporte.
- 3) El Mecanismo de Préstamos al Sector Público del Banco Europeo de Inversiones, respaldado por el presupuesto de la UE, que movilizará entre 25.000 y 30.000 millones de euros en inversiones. Servirá para conceder préstamos al sector público relacionados con el desarrollo sostenible, como la mejora de la eficiencia energética en las instalaciones urbanas.

Next Generation EU

Con la irrupción del COVID-19, la implantación de las acciones del Pacto Verde Europeo quedó en un segundo plano, aunque durante los últimos meses la actividad relacionada no se ha frenado. Como respuesta a la crisis económica generada por la pandemia, la Comisión Europea lanza, en mayo de 2020, la propuesta de la creación de *Next Generation EU*. Un instrumento temporal de recuperación que presenta una capacidad financiera de 750.000 millones de euros basado en tres pilares:

- Instrumentos para apoyar los esfuerzos de los Estados miembros por recuperarse, reparar los daños y salir reforzados de la crisis.
- Medidas para impulsar la inversión privada y apoyar a las empresas en dificultades.
- Refuerzo de los programas clave de la UE para extraer las enseñanzas de la crisis, hacer que el mercado único sea más fuerte y resiliente, y acelerar la doble transición ecológica y digital.

Lejos de suponer una paralización total del Pacto Verde Europeo, *Next Generation EU* se basa en este para procurar una recuperación económica alineada con la transición ecológica y los compromisos ambientales y climáticos que la UE había adquirido.

A este respecto, el Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG, por sus siglas en inglés), encargado del desarrollo de las acciones establecidas en el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles de la UE desde 2018, publicó, en julio de 2020, cinco principios para una recuperación sostenible y resiliente, en los que recomienda que la Comisión, el Parlamento Europeo y los Estados miembros apliquen los principios de la Taxonomía al paquete de estímulo, destacando la importancia del requisito de no generar daños significativos: ninguna financiación debe respaldar actividades que sean perjudiciales para los objetivos medioambientales y los requisitos sociales definidos en la Taxonomía.

Avance del plan de Acción en Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea

Durante los últimos meses, el Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles ha continuado con el desarrollo de las acciones establecidas en el Plan de Acción de 2018.

Taxonomía

En marzo de 2020, el TEG dio a conocer su Reporte Final sobre la Taxonomía. Esta herramienta establecerá la clasificación y relación de criterios que deben cumplir las actividades económicas con contribución sustancial a alguno de los seis objetivos ambientales de la UE: mitigación y adaptación al cambio climático, sostenibilidad y protección del agua y de los recursos marinos, transición a una economía circular, prevención y control de la contaminación y protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas. El informe, centrado en las actividades económicas con capacidad de mitigar o adaptar la economía a los efectos del cambio climático, en línea con el Pacto Verde Europeo, el Acuerdo de París y los compromisos ambientales de la UE, se acompaña de un anexo técnico que contiene la actualización de los criterios técnicos de evaluación para 70 actividades de mitigación y 68 actividades de adaptación al cambio climático, incluidos los criterios para no causar daños significativos a otros objetivos ambientales y una sección de metodología actualizada para apoyar las recomendaciones sobre los criterios técnicos de *screening*.

En base a la Taxonomía y a las diferentes actividades económicas que recoge, se puede establecer el grado de alineación de un fondo financiero, una entidad o una inversión con ella, suponiendo el resultado un indicador de sostenibilidad.

En la ilustración 2 se recoge un ejemplo práctico de cómo se aplica la Taxonomía a una entidad. En primer lugar, se identifican las actividades económicas que ejecuta la empresa y el porcentaje de facturación que cada una de ellas genera. En base a esta identificación, se consultan los criterios técnicos de selección y se analiza el cumplimiento de estos. Aquellas actividades que cumplen con los criterios de selección, y, por tanto, contribuyen sustancialmente a algunos de los objetivos ambientales, pasan por un segundo proceso de análisis en el que se estudia si puede tener efectos negativos sobre el resto de los objetivos, es decir, que no produce daños significativos a los objetivos restantes. Aquellas actividades que superen con éxito esta valoración pasarán por un último análisis en el que se verifica que cumple con unas garantías sociales mínimas, como son los relacionados con UNGP, Directrices OCDE y convenciones OIT. El resultado de este proceso, ponderado por el peso de cada actividad económica, da

como resultado el porcentaje de alineación con la Taxonomía. Este estudio, deberá haber sido realizado y publicado por todas las gestoras de activos en diciembre de 2021. Siguiendo con el proceso legislativo que corresponde a su aplicación, el 18 de junio de 2020, el Parlamento Europeo aprobó el Reglamento (UE) 2020/852 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088.⁷

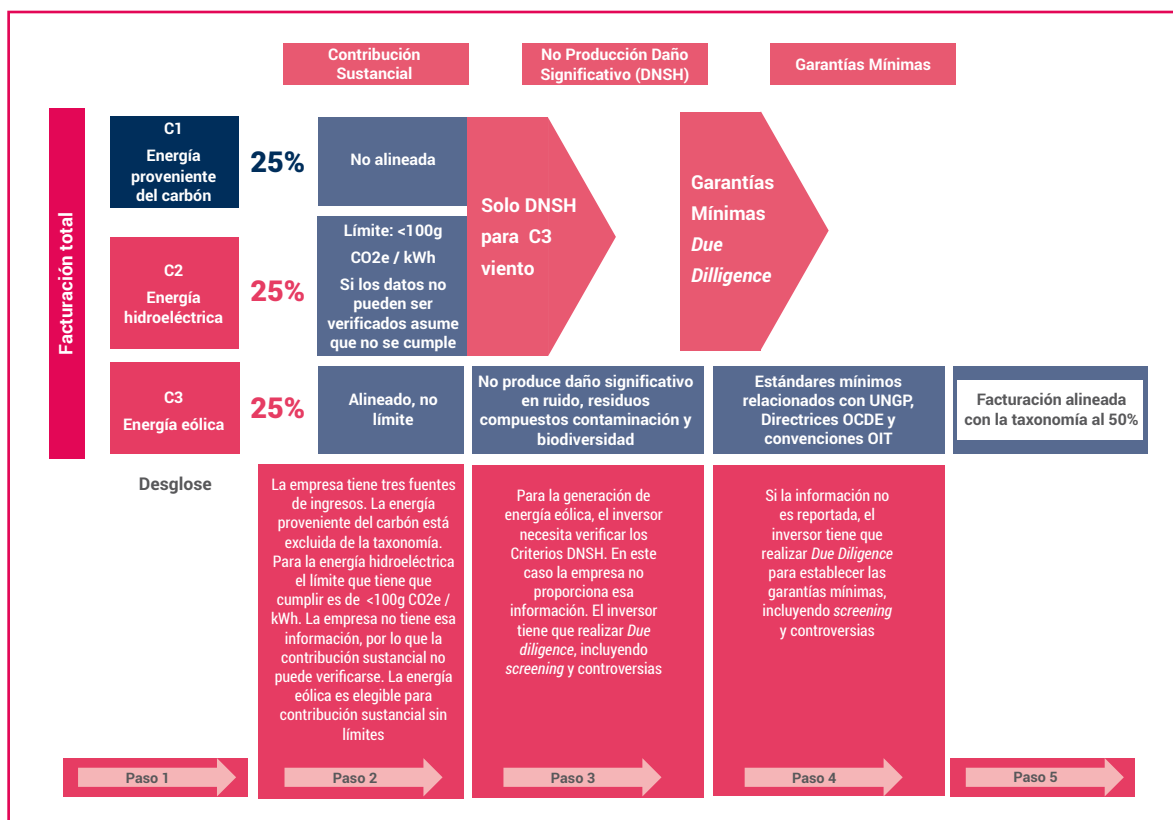


Ilustración 2. Aplicación de la Taxonomía. Fuente: Spainsif a partir del Reporte Final de Taxonomía del TEG.

El estándar de bono verde europeo

En marzo de 2020 se publicó “La guía de uso del estándar de bono verde europeo” o EU GBS, por sus siglas en inglés. En este texto se ofrecen indicaciones y aclaraciones técnicas a las ya recogidas en el informe final del grupo técnico de expertos publicado en julio de 2019.

EU Green Bond Standard está basado en los *Green Bond Principles* (GBP), desarrollados por la Asociación internacional de Mercado de Capitales (ICMA). Es de carácter voluntario y está diseñado para ser utilizado por emisores de la UE, pero también por emisores ubicados fuera de la UE.

El modelo propuesto por el TEG cuenta con cuatro fases que deben ser documentadas (Ilustración 3) en: Marco de bonos verdes, informes anuales de asignación, informe final de asignación e informe de impacto.

⁷ DOUE L 198/13.

Por tanto, un bono verde bajo el estándar de bono verde europeo se caracteriza por tener un Marco del bono verde (*Green Bonds Framework*, GBF) del emisor que confirme la alineación del bono verde con el GBS de la UE, por financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, exclusivamente proyectos verdes (*use-of-proceeds*), tal como se describa en la documentación del bono y por la verificación, por un verificador autorizado, de la alineación con el estándar.

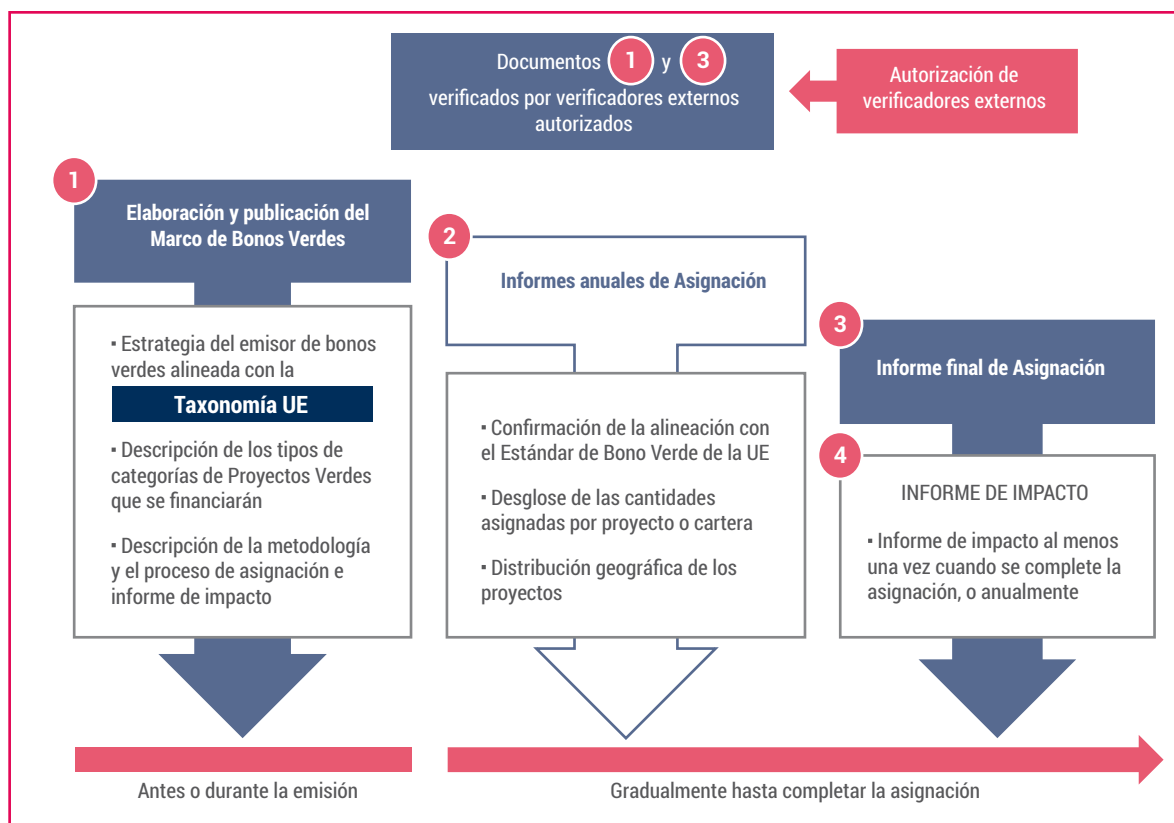


Ilustración 3. Aplicación del EU GBS. Fuente: Spainsif a partir de "Guía de uso del EU GBS" del TEG.

Índices de referencia climáticos

El acuerdo alcanzado por los colegisladores europeos sobre la modificación de la Normativa (UE) 2016/1011 supuso la creación de dos índices de referencia climáticos: Transición Climática de la UE (CTB EU) y otro alineado con el Acuerdo de París (PAB EU); así como la definición de los requisitos de divulgación ambiental, social y de buen gobierno (ASG) que se aplicarán a todos los índices de referencia de inversión. Los objetivos de estos son permitir la comparabilidad y proporcionar a los inversores una herramienta adecuada que esté alineada con su estrategia de inversiones, aumentando la transparencia del impacto de las inversiones, específicamente para el cambio climático y la transición energética, a la vez que se desincentiva el *greenwashing*.

En septiembre de 2019, el Grupo Técnico de Expertos publica el informe final sobre los *benchmarks* climáticos. Este documento serviría como base para la elaboración de actos delegados para la modifica-

ción de la regulación de índices de referencia, que daría lugar al Reglamento (UE) 2019/2089⁸, de 27 de noviembre de 2019, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2016/1011 en lo relativo a los índices de referencia de transición climática de la UE, los índices de referencia de la UE armonizados con el Acuerdo de París y la divulgación de información relativa a la sostenibilidad de los índices de referencia.

Características principales	EU CTB	EU PAB
Normas mínimas orientadas al riesgo:		
Reducción de intensidad de GEI de alcance 1 + 2 (+3) en comparación con el universo invertible	30%	50%
Periodo para incluir el alcance 3	4 años	4 años
Exclusiones mínimas	Si (Armas controvertidas Garantías mínimas y actividades con daños significativos)	Si (Armas controvertidas Garantías mínimas y actividades con daños significativos)
Actividades Excluidas	No	1% para carbón, 10% para petróleo y 50% para gas natural, 50% de generación de electricidad con emisiones superiores a 100 g CO ₂ e/kWh.
Normas mínimas orientadas a las oportunidades:		
Proporción mínima de inversión verde/marrón en comparación con el universo invertible (VOLUNTARIO)	Al menos equivalente	Significativamente superior la proporción de inversión verde
Restricciones de exposición	La exposición mínima a sectores altamente expuestos a problemas de cambio climático es al menos igual al valor de referencia del mercado	
Autodescarbonización año a año del índice de referencia	Al menos 7%: en línea con o más allá de la trayectoria de descarbonización del escenario de +1.5 ° C del IPCC (sin overshoot o limitado)	
Descalificación del índice si en 2 años consecutivos se encuentran desalineaciones con la trayectoria	Inmediata	Inmediata

Tabla 1. Principales características de los índices de referencia climáticos de la UE.
Fuente: Elaboración propia a partir del Informe final del TEG.

⁸ DOUE L 317/17.

El Índice de Transición Climática de la UE (CTB EU) está dirigido a inversores institucionales que tengan el objetivo de proteger una parte significativa de sus activos contra diversos riesgos relacionados con el cambio climático y la transición a una economía de bajo carbono, dentro de las recomendaciones del *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*. Este índice permite una mayor diversificación al ser menos restrictivo. Por su parte, el Índice de Alineamiento con el Acuerdo de París de la UE (PAB EU) va dirigido a inversores institucionales que buscan estar en la vanguardia de la transición a una economía de bajo carbono y alinearse con el límite de calentamiento global del escenario de +1,5°C. Este índice, por tanto, se caracteriza por tener unos requisitos mínimos más estrictos que el anterior. En la tabla 1 se muestran las principales características de ambos.

El 17 de julio de 2020, la Comisión Europea adoptó nuevas normas que establecen los requisitos técnicos mínimos para la metodología de los índices de referencia climáticos de la UE.⁹

⁹ C(2020) 4757 final.



2. OBJETIVO Y METODOLOGÍA

El principal objetivo de este estudio es desarrollar un análisis en profundidad del mercado de la inversión sostenible y responsable en España, desde la óptica del ahorro financiero, incluyendo información del patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva internacionales y nacionales.

Recopilación de datos

Los resultados que se presentan a continuación provienen de las 33 respuestas recibidas, 21 de entidades nacionales y 12 de gestores y propietarios de activos internacionales, al cuestionario elaborado por Spainsif en base a la metodología de Eurosif.

Los datos de totales de activos y de fondos de pensiones se han extraído del informe de INVERCO de 2019.¹⁰

Por último, en algunas ocasiones se ha completado la recopilación de datos con la información pública disponible de las entidades estudiadas o de organismos públicos, tanto nacionales como internacionales.

Análisis y manejo de datos

El análisis de activos bajo gestión está realizado en base a la metodología utilizada a nivel europeo (Eurosif) e internacional (GSIA).

Con el fin de preservar la comparación entre los estudios se han seguido algunas pautas:

En primer lugar, debido a que las cifras recogidas en la encuesta se agregan por estrategias, puede darse el caso de que el mismo volumen de activos se contabilice en varias de ellas. Para evitar esto, solo se contabilizan los volúmenes de activos en una de las estrategias ISR.

En relación con las limitaciones sobre el alcance de este estudio, aunque se ha llevado a cabo un proceso de verificación, profundizando en la búsqueda de información complementaria de otras fuentes, puede ser que, por la metodología utilizada, los resultados infravaloren el tamaño real del mercado en España.

En la ecuación 1 se puede observar la forma en la que se han calculado las tasas de crecimiento que aparecen a lo largo del estudio.

$$TC = \frac{V_n - V_{n-1}}{V_{n-1}}$$

V_{n-1}: valor en el momento n-1
V_n: valor en el momento n

Ecuación 1: Tasa de crecimiento

¹⁰ Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones: Informe 2019 y perspectivas 2020. INVERCO. 2020.



3. GLOSARIO Y ESTRATEGIAS

Acuerdo de París: Acuerdo global de cambio climático, de carácter jurídicamente vinculante, por el que todos los países se comprometieron a participar en las reducciones globales de gases de efecto invernadero.

Bonos verdes, sociales y sostenibles: Producto financiero similar a un bono convencional, cuya única peculiaridad es que el capital invertido se destina a financiar proyectos relacionados con la protección ambiental, el bienestar social o con la sostenibilidad.

Criterios ambientales: Objetivos que conciernen cualquier aspecto de la actividad de la empresa que afecte de forma positiva o negativa al medio ambiente. Por ejemplo, emisiones de gases de efecto invernadero, energías renovables, eficiencia energética, agotamiento de los recursos, contaminación química, gestión de residuos, gestión del agua, impacto sobre la biodiversidad, etc.

Criterios de buen gobierno: Las cuestiones de buen gobierno se refieren a la calidad de la gestión, la cultura y el perfil de riesgo de la empresa, entre otras características, incluyendo rendición de cuentas del consejo de administración, dedicación y gestión estratégica del desempeño social y ambiental, los principios de información transparente y la realización de tareas de gestión libre de abusos y corrupción. Ejemplos del aspecto de buen gobierno incluyen todos los temas de gobierno corporativo, tales como remuneración de ejecutivos, derechos de los accionistas, estructura directiva, la corrupción, el diálogo con los *stakeholders* y las actividades de *lobby*.

Criterios sociales: Las cuestiones sociales incluyen desde aspectos relacionados con la comunidad, tales como la mejora de la salud y la educación, hasta aquellas relacionadas con el lugar de trabajo, como la adhesión a los derechos humanos, la no discriminación y la implicación de los *stakeholders*. Ejemplos de aspectos sociales son los relacionados con las normas del trabajo (en cadenas de suministro, trabajo infantil, trabajo forzado), las relaciones con las comunidades locales, la gestión del talento, las prácticas comerciales controvertidas (armas, zonas de conflicto), las normas sanitarias, la libertad de asociación, etc.

Fondo de inversión: Consiste en un patrimonio formado por las aportaciones de un número variable de inversores, denominados partícipes. El fondo lo crea una entidad, la gestora, que es la que invierte de forma conjunta esas aportaciones en diferentes activos financieros (renta fija, renta variable, derivados o cualquier combinación de estos, etc.) siguiendo unas pautas fijadas de antemano.

Gestión activa y pasiva: La gestión activa implica que uno o más gestores se encarguen de la gestión del fondo. La gestión pasiva replica la composición de un índice bursátil determinado.

Instituciones de Inversión Colectiva: Instituciones que captan fondos, bienes o derechos para invertirlos y gestionarlos de forma conjunta en activos financieros o no financieros.



Inversión sostenible y responsable: Filosofía de inversión que integra los criterios ambientales, sociales y de gobernanza en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión.

Objetivos de Desarrollo Sostenible: Iniciativa desarrollada por Naciones Unidas en la que se hace un llamado universal a la adopción de medidas para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y garantizar que todas las personas gocen de paz y prosperidad.

Plan de acción de la Comisión Europea sobre Finanzas Sostenibles: Hoja de ruta con el objetivo de potenciar el papel de las finanzas en construir una economía que permita alcanzar los objetivos del Acuerdo de París y de la agenda de la Unión Europea (UE) para el desarrollo sostenible.

Planes y Fondos de Pensiones: Un plan de pensiones es un contrato a través del cual se canaliza el ahorro relacionado con la previsión. Sus características principales son la contratación privada y voluntaria (a través del ahorro individual) y su carácter complementario, ya que, en ningún caso, sustituyen a las pensiones públicas.

Un fondo de pensiones es un patrimonio independiente en el que se acumulan las aportaciones de las personas que hayan contratado un plan de pensiones, denominadas partícipes.

Private Equity: Actividad desarrollada por entidades especializadas que consiste en la aportación de recursos financieros de forma temporal a cambio de una participación a empresas no cotizadas con elevado potencial de crecimiento.

Acrónimos

ASG: Criterios ambientales, sociales y de buen gobierno

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

GSIA: *Global Sustainable Investment Alliance*

IIC: Institución de Inversión Colectiva

INVERCO: Asociación de Instituciones de Inversión colectiva y Fondos de Pensiones

ISR: Inversión Sostenible y Responsable

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible

PAFS: Plan de Acción en Finanzas Sostenibles

SIF: Foro de Inversión Sostenible

UNEP FI: Iniciativa de las Naciones Unidas para el Financiamiento del Medio Ambiente

PRI: *Principles for Responsible Investment* o Principios de la Inversión Responsable

Estrategias de gestión ISR

Exclusión de actividades del universo de inversión

Estrategia ISR que excluye inversiones o clases de inversiones específicas de su universo de inversión. Esta aproximación excluye sistemáticamente empresas, sectores o países del universo de inversión si involucran actividades basadas en criterios específicos. Entre los criterios ASG más comunes de exclusión se encuentran actividades relacionadas con armas, pornografía, tabaco y pruebas con animales. Las exclusiones pueden ser aplicadas a nivel de fondo individual, pero cada vez más se están dando a nivel corporativo (gestora o propietario) para toda la gama de productos de inversión.

Screening basado en Normas

Revisión (*screening*) de inversiones de acuerdo con la conformidad de estas con estándares internacionales y normas basadas en criterios ASG. Algunos ejemplos de estándares y normas que se pueden utilizar para el *screening* son: aquellas desarrolladas por la OCDE, las Naciones Unidas y sus agencias, como el Pacto Mundial, la OIT, UNICEF o ACNUR.

Esta estrategia ISR involucra aquellas revisiones de inversiones basadas en normas internacionales o combinaciones de normas que cubran los aspectos ASG. Las normas internacionales en materia ASG son definidas por organismos internacionales como la ONU. Estas normas generalmente tienen vocación de ser entendidas universalmente, incluso si no se aplican o no son adoptadas universalmente. Esta vocación normalmente implica juzgar a las empresas frente a sus iguales o a través de ciertos estándares mínimos. Una vez identificadas las empresas con activos que potencialmente violan estas normas o estándares, el gestor del fondo puede tomar una serie de diferentes acciones. La acción más común es la desinversión, pero antes de considerarla, el gestor del fondo puede preferir establecer un diálogo activo con la empresa. Sin embargo, el proceso de análisis debe en última instancia tener un impacto sobre la cartera del fondo.

Las estrategias de exclusiones y de revisión basada en normas pueden converger, por lo que se requiere un cierto criterio para asignar la clasificación correcta. La diferencia se puede observar en la decisión del gestor: cuando el gestor del fondo se refiere específicamente a las normas externas, tales como las directrices del Pacto Mundial de Naciones Unidas o de la OCDE para las empresas multinacionales, está utilizando la revisión basada en normas; en caso contrario, estará utilizando exclusiones. Otra distinción es que el *screening* basado en normas implica un análisis en el que se juzga la actividad de la empresa en función de la actividad realizada por otras empresas similares o en función de que cubran unos criterios ASG mínimos.

Selección positiva de inversiones o *best-in-class*

Estrategia donde el mejor desempeño de las inversiones dentro de un determinado universo de inversión, categoría o clase está seleccionado o ponderado en base a criterios ASG. Esta aproximación supone que la selección o la importancia del mejor desempeño o mayor desarrollo de las empresas o de los activos han sido identificados a través de un análisis ASG, definiendo con este análisis el universo de inversión.

El mayor esfuerzo necesario para poder llevar a cabo una estrategia *best-in-class*, caracteriza a las entidades financieras y gestoras que asumen un mayor compromiso con la sostenibilidad en sus políticas de inversión.



Una estrategia *best-in-class* no necesariamente se traduce en altos costes materiales y temporales, sino que se puede ajustar a los recursos disponibles. En primer lugar, existe un mercado amplio y maduro de Índices Bursátiles Sostenibles, que criban sus componentes por región, sector, comportamiento ASG, o temática, permitiendo la gestión pasiva de la cartera (*Dow Jones Sustainability*, los índices de MSCI o los de Morningstar).

En segundo lugar, si se necesitan mayores requerimientos a la hora de gestionar el patrimonio, existen proveedores de servicios que dan información sobre el desempeño ASG de las empresas y los Estados en función de las necesidades de sus clientes. En este caso se encontrarían empresas como MSCI, *Sustainalytics* y *VIGEO-EIRIS*.

Por último, para aquellas entidades con más recursos que quieran un total control de su proceso *best-in-class*, existe la posibilidad de tener un equipo ASG dentro de la entidad que extraiga, analice y pondere la información ASG de las empresas a seleccionar, incluyendo la posibilidad de recibir información de varios de los proveedores de servicios, índices o *ratings*, creando estrategias *best-in-class* más innovadoras, que generen mayores sinergias con su filosofía de inversión, sus productos y su operativa.

Esta estrategia sirve de puente entre las estrategias de exclusión, selección e integración, por lo que, en mercados financieros con una madurez ASG suficiente, el *best-in-class* suele evolucionar hacia la integración ASG.

Inversiones temáticas

Invertir en activos que exploten las mejores oportunidades de las principales tendencias relacionadas con la sostenibilidad a largo plazo, que impulsen el valor en todas las industrias. Las inversiones temáticas contribuyen a hacer frente a los distintos desafíos ambientales y sociales.

Como ejemplo de estos desafíos se encuentran: el cambio climático, el agotamiento de los recursos naturales o el no cumplimiento de los derechos humanos y de los trabajadores. Los fondos temáticos pueden poner atención en objetivos específicos o múltiples, como las energías renovables, la eficiencia energética, la movilidad sostenible o la gestión responsable de las empresas.

Inversiones de impacto

Son inversiones que tienen la intención de generar un impacto ambiental y social a la vez que generan un retorno financiero. Las inversiones de impacto se pueden realizar tanto en mercados emergentes como en mercados desarrollados.

Las inversiones de impacto, a menudo, se centran en proyectos específicos. Se distinguen de la filantropía en que el inversor conserva la propiedad del activo y espera un retorno financiero positivo. Las inversiones de impacto incluyen las microfinanzas, las inversiones en la comunidad y los fondos de emprendimiento ambiental o social. El crecimiento del mercado de las inversiones de impacto proporciona el capital para apoyar soluciones a los desafíos más apremiantes en sectores como la agricultura sostenible, la vivienda asequible, la sanidad universal y accesible, el acceso a agua limpia, las tecnologías renovables y los servicios financieros.

Una característica distintiva de la inversión de impacto es el compromiso que los inversores adquieren para medir e informar sobre el desempeño ambiental y social y del progreso de las inversiones subyacen-

tes. La aproximación de los inversores hacia la gestión del impacto está basada en sus objetivos, capacidades, y de cuál es la gestión que mejor refleja sus objetivos de inversión. En general, los componentes de la gestión de las mejores prácticas para las inversiones de impacto son:

- Establecer e indicar los objetivos ambientales y sociales para los *stakeholders* relevantes;
- Configurar los parámetros de las métricas/objetivos relacionados con los objetivos anteriores utilizando métricas estandarizadas siempre que sea posible;
- Monitoreo y administración del desempeño de las inversiones según estos objetivos;
- Informar del desempeño ambiental y social a los *stakeholders* relevantes.

Integración de factores ASG en el análisis financiero

Restricciones obligatorias sobre las decisiones de inversión, basadas en *ratings*/valoraciones financieras derivadas de la investigación de los criterios ASG.

La profundidad y las oportunidades que ofrece la integración ASG hace que muchas entidades financieras y gestoras de activos la diferencien de la inversión sostenible que aplica otras estrategias. La integración ASG, aunque difícil de implementar, tiene un alto grado de adaptación, según la empresa, el sector, tipo de inversión y la gestión de riesgos y oportunidades a corto y largo plazo.

Esta estrategia tiene la capacidad de crear carteras de activos avanzadas en criterios ASG, con posibilidad de batir a los competidores que operan en el mismo sector con calificaciones ASG más bajas.

Engagement (Diálogo Activo)

El activismo accionarial a través del diálogo activo es una estrategia ISR, la cual es utilizada para abrir canales de comunicación entre los accionistas y los emisores con el fin de mejorar la estrategia (ASG) y el rendimiento de los emisores. El *engagement* en ASG puede tomar la forma de carta formal, llamada, *e-mails*, reuniones, etc.

Voting (Voto)

El activismo accionarial a través del derecho a voto o a través de las delegaciones de voto en la Junta de Accionistas Anual de las empresas es el principal medio por el cual los accionistas pueden influir en las estrategias y prácticas ASG de los emisores.

4. EL MERCADO DE LA ISR EN ESPAÑA

El último informe del *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA)¹¹ en 2018 cifraba la inversión sostenible en 27,79 billones de euros. A falta de estudios oficiales con los que comparar, diversas fuentes apuntan a que esta cantidad habría aumentado considerablemente en 2019, debido a la tendencia alcista que seguía este tipo de inversiones en los últimos años, incentivada por la mayor concienciación hacia los aspectos ambientales, sociales y de gobernanza en todos los ámbitos.

Los resultados que se presentan a continuación provienen de las 33 respuestas recibidas, 21 de entidades nacionales y 12 de gestores y propietarios de activos internacionales, al cuestionario elaborado por Spainsif en base a la metodología de Eurosif. El nivel de respuesta de esta edición ha superado con creces la de años anteriores, a pesar de las circunstancias en las que se recabaron los datos (en plena pandemia) habiéndose recibido un 17% más de organizaciones nacionales y duplicándose las repuestas de las internacionales respecto al año anterior. Esto supone un total de 403.268 millones de euros monitorizados, lo que significa un incremento del 6,6% comparado con el año pasado. En términos de representatividad del mercado, se trata de un 76% del total nacional y un 43% del internacional comercializado en España.



Ilustración 4. Evolución de activos gestionados con criterios ASG en España.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

¹¹ Global Sustainable Investment Alliance Review 2018. GSIA 2018.

Las entidades consultadas declaran tener, en activos gestionados con algún tipo de estrategia o criterio ambiental, social y de gobernanza, un total de 285.454 millones de euros, lo que supone un incremento del 36% en relación con el año pasado. Este aumento se debe, principalmente, a la aportación de los activos gestionados por compañías internacionales, que ha pasado de ser de 19.366 a 77.883 millones de euros. Los activos nacionales, por su parte, pasan de 191.278 a 207.571 lo que supone un aumento del 9%. (Ilustración 4).

Sobre la evolución que ha seguido el peso relativo de los activos gestionados con estrategias ASG, excluyendo activos internacionales (por falta de datos históricos con los que comparar) sobre el total del mercado nacional (Ilustración 5), esta no ha variado con respecto al año anterior, manteniéndose en un 49% sobre el total. Este valor, aunque *a priori* pudiera entenderse como un estancamiento del interés por la inversión sostenible del mercado, es en realidad positivo, debido a que la economía española ha mejorado y, en la misma medida, lo ha hecho la ISR.

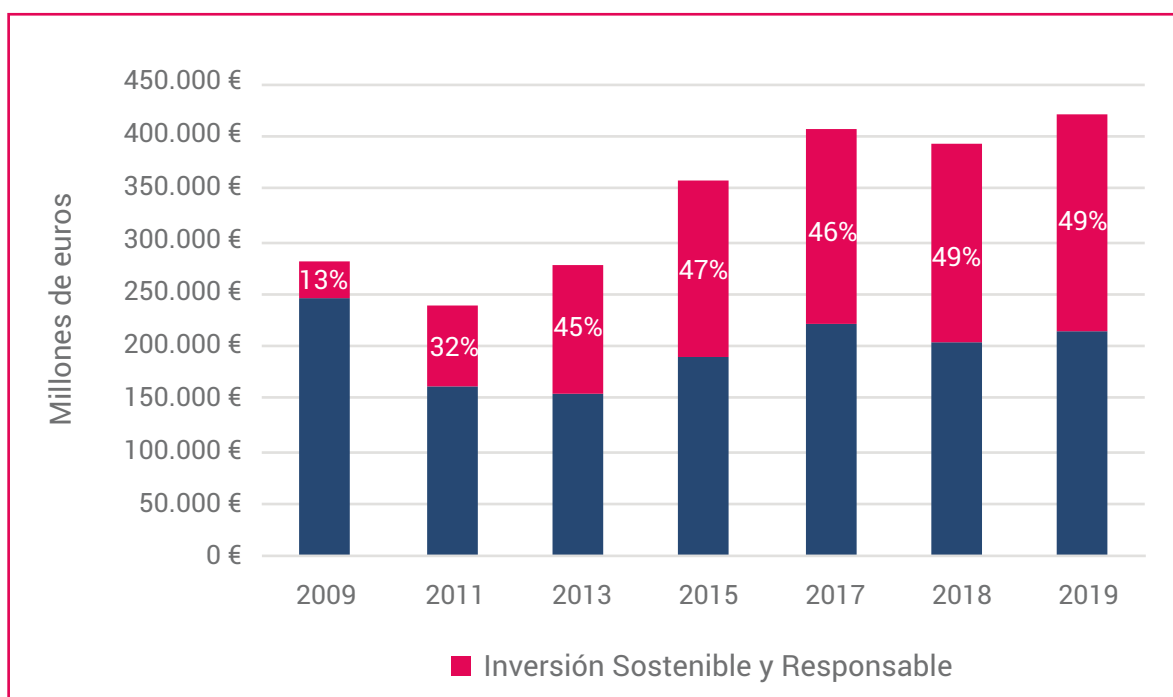


Ilustración 5. Evolución de la comparación entre los activos nacionales bajo gestión ASG y el total de activos gestionados por entidades nacionales en España. Fuente: Spainsif con datos de INVERCO y los datos recibidos en las encuestas.

Análisis por estrategias ISR

En cuanto al análisis por estrategias, si se analiza el total de las respuestas recibidas (Ilustración 6) sin considerar la procedencia de las gestoras y propietarios de activos (recogidas más adelante y en las ilustraciones 10 y 11), se observa que la integración ASG, es decir, las restricciones obligatorias sobre las decisiones de inversión, basadas en *ratings* y valoraciones financieras derivadas de la investigación de los criterios ASG, una de las estrategias más sofisticadas consideradas por la metodología, es la segunda que más activos recoge.



La estrategia más utilizada, dada su relativa sencillez y el peso que ha tenido tradicionalmente en la inversión sostenible, sigue siendo la exclusión sistemática de empresas, sectores o países del universo de inversión si involucran actividades basadas en criterios específicos, o exclusión simple. Siguiendo la metodología establecida por Eurosif y para evitar el doble conteo, ante una perspectiva multiestrategia, en la que la entidad usa una combinación de diferentes sistemas para la selección de un mismo activo del universo (por ejemplo, tener de partida una política de exclusión de actividades controvertidas aplicada a toda la toma de decisiones de la compañía, sobre la cual se establecen criterios ASG para la selección de activos concretos y además se realiza *engagement* activo en aquellas empresas en las que se invierte) se imputa esta cantidad solo a la estrategia que se considera más avanzada. Teniendo en cuenta este criterio, los datos presentados anteriormente cobran todavía más relevancia, dado que la migración de activos de la estrategia más básica, como es la exclusión, hacia otras estrategias supone un refinamiento en el proceso de selección, al cual se suman, además de las exclusiones ya existentes, otros criterios más avanzados.

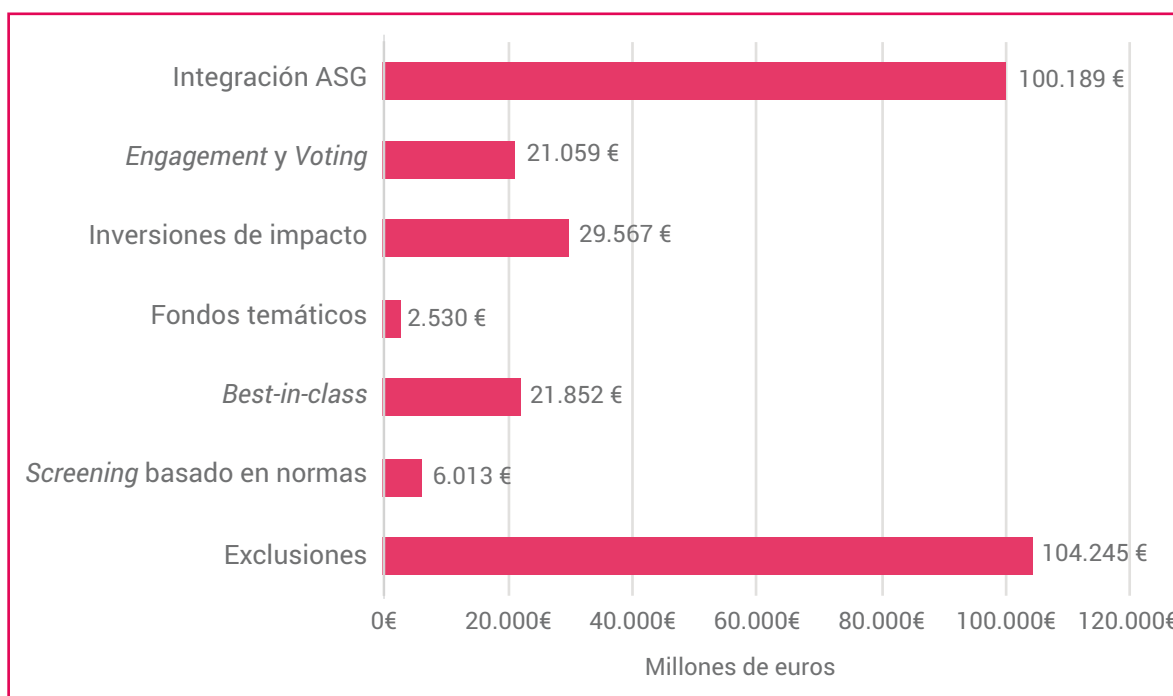


Ilustración 6. Desglose por estrategias de los Activos ASG de las respuestas recibidas.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

Si se pone el foco en las temáticas objeto de las exclusiones (Tabla 2) se identifica que, a niveles absolutos, las exclusiones más comunes son las relacionadas con armas, cifra que llega a alcanzar el 92% de las entidades internacionales encuestadas para bombas de racimo y minas anti-persona y un 75% en armas de destrucción masiva. Estos puestos se mantienen para los activos nacionales, pero son muchas menos las compañías que excluyen expresamente este tipo de activos (un 62 y un 52% respectivamente). El tabaco ocupa el tercer puesto en los sectores más excluidos, seguido de los combustibles fósiles, con un porcentaje especialmente relevante en las organizaciones internacionales (un 67%), los derechos humanos y los temas laborales con un 30% del total.

Temas exclusiones empresas	Total	Nacionales	Internacionales
Bombas de racimo y minas anti-persona	73%	62%	92%
Armas de destrucción masiva (nuclear, química o biológica)	61%	52%	75%
Todas las armas (producción y comercio)	24%	33%	8%
Energía nuclear (producción)	12%	10%	17%
Pornografía	15%	24%	0%
Alcohol	6%	10%	0%
Tabaco	42%	29%	67%
Juego	18%	29%	0%
Pruebas con animales	6%	10%	0%
Transgénicos	6%	10%	0%
Derechos humanos	30%	33%	25%
Temas laborales	30%	33%	25%
Legislación/destrucción medioambiental	27%	29%	25%
Corrupción y soborno	21%	19%	25%
Combustibles fósiles/carbón	33%	14%	67%

Tabla 2. Temáticas de la exclusión y porcentaje de respuestas afirmativas con exclusiones por tema totales y por entidades nacionales e internacionales.

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

En el caso del *engagemet* y *voting*, algunas corrientes apuntan a que no debería considerarse una estrategia aplicable a la Inversión Sostenible, dado que el activismo accionarial a través del diálogo activo o el ejercicio del voto no tiene por qué alinearse con los criterios de mejora del comportamiento ambiental, social o de buen gobierno en la empresa. Sin embargo, el hecho de establecer estos canales de comunicación y participación supone ya en sí mismo una medida de buen gobierno y de puesta en valor de las partes interesadas. El 58% de las empresas encuestadas declara tener una política formal del *engagement* y en el mismo porcentaje hacen públicos los resultados de sus campañas. En cuanto al *voting*, el 67% de las entidades cuentan con una política formal y el 47% publica el sentido de sus votaciones (ver figura 22). En concreto en esta estrategia se pone de manifiesto una fuerte diferencia entre las respuestas nacionales recibidas, en las que apenas hay organizaciones con políticas de voto (8 de las 21) y aún menos de diálogo activo (tan solo 4), con las entidades internacionales, que cuentan prácticamente en su totalidad con estos mecanismos (11 de las 12 respuestas recibidas).

Las inversiones de impacto suponen un 10% de los activos ASG por estrategia, un total de 29.567 millones de euros. Estas inversiones tienen la intención de generar un impacto ambiental y social a la vez que generan un retorno financiero. A menudo, se centran en proyectos específicos y proporcionan el capital para apoyar soluciones a los desafíos más apremiantes en sectores como la agricultura sostenible, la



vivienda asequible, la sanidad universal y accesible, el acceso a agua limpia, las tecnologías renovables, y los servicios financieros.

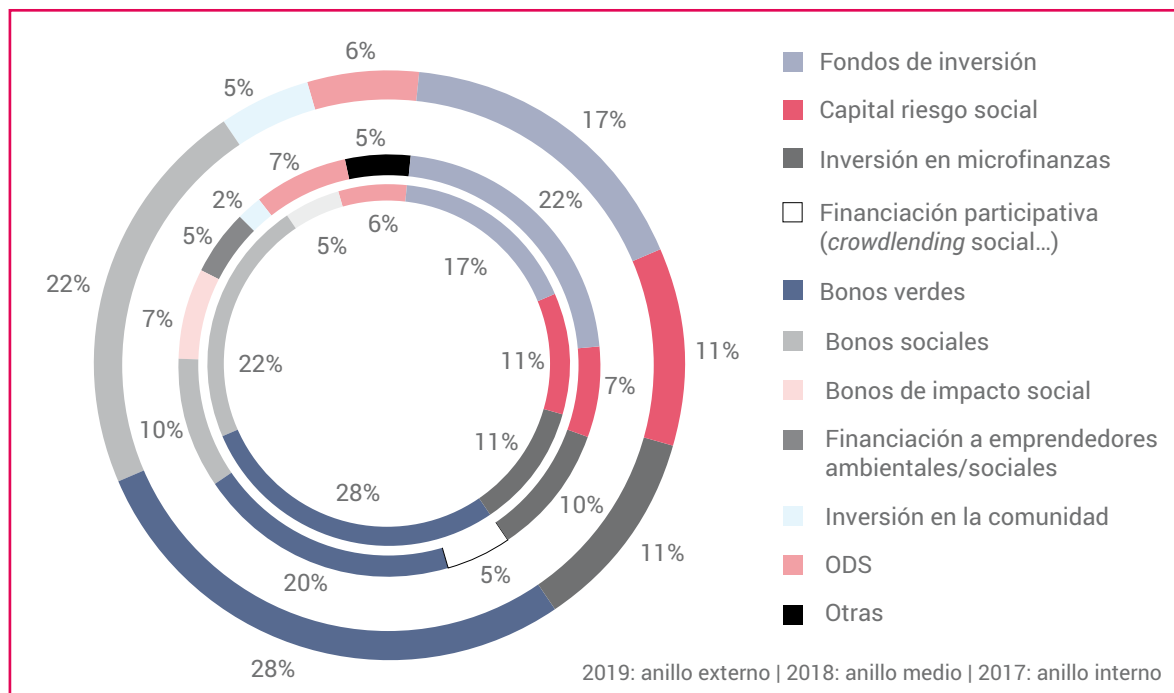


Ilustración 7. Evolución de las inversiones de Impacto en España.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

A la vista de la Ilustración 7, donde se recoge la evolución de la inversión de impacto observada en los últimos estudios, las inversiones relacionadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los bonos verdes y sociales y los fondos de inversión son las que mayor porcentaje suponen, todas ellas habiendo aumentado en relación con el año anterior. Destaca que la financiación participativa (*crowdfunding* social...), la financiación a emprendedores ambientales/sociales y la inversión en la comunidad han desaparecido por completo en el año 2019.

Desarrollando un poco más la inversión de impacto en 2019 y diferenciando entre el origen de las organizaciones, parece que los tipos y porcentajes son más o menos similares en ambos casos, aunque con ligeras diferencias: el porcentaje de nacionales con inversión de impacto en fondos de inversión, capital riesgo social e inversión en microfinanzas y bonos sociales supera al de internacionales; por el contrario, el número de entidades internacionales con inversiones en bonos verdes y ODS superan a las nacionales.

Volviendo al reparto de los activos ASG por estrategias, cabe señalar que la exclusión positiva o *best-in-class*, basada en la definición del universo de inversión con la selección de aquellas empresas o activos con mejor desempeño identificados a partir de un análisis ASG, supone un 8% del total. Este análisis se realiza a través de la comparación con índices bursátiles sostenibles, por diferentes proveedores de servicios o incluso dentro de las propias compañías. El 46% de las entidades encuestadas cuentan con una política propia de exclusión positiva.

El *screening* basado en normas es otro tipo de exclusión en el que se aplica la revisión del cumplimiento de normas internacionales basadas en criterios ASG, como las desarrolladas por la OCDE, las Naciones Unidas y sus agencias, como el Pacto Mundial, la OIT, UNICEF o ACNUR. A la vista de los datos recibidos, supone el 2% del total de activos. En este resultado solo se contemplan aquellos activos que tienen, como único criterio, esta estrategia, dado que, en aquellas corporaciones con combinación de estrategias, las cantidades asignadas a este tipo de exclusión se han computado a otra más sofisticada. A este respecto, el 60% de los encuestados cuenta con una política formal de *screening* basado en normas. En la Ilustración 8 se recoge la evolución de las normas en las que las entidades consultadas basan su *screening*, destacando el crecimiento de *UN Global Compact* y el de los Principios y Derechos Fundamentales en el Trabajo de la OIT, en menor grado.

	Nacionales	Internacionales
Fondos de inversión	29%	17%
Capital riesgo social	10%	0%
Inversión en microfinanzas	10%	8%
Financiación participativa (<i>crowdfunding</i> social...)	0%	0%
Bonos verdes	29%	42%
Bonos sociales	24%	17%
Bonos de impacto social	14%	29%
Financiación a emprendedores ambientales/sociales	0%	0%
Inversión en la comunidad	0%	0%
ODS	19%	33%
Otras	29%	33%

Tabla 3. Porcentaje de entidades con inversiones de impacto por procedencia y tipos de inversión.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

Para arrojar más luz sobre esta estrategia, en la tabla 4 se recoge el desglose de las normas que utilizan las entidades para el *screening* repartido por nacionalidad de la organización. Se observa que las internacionales presentan, por regla general, más predisposición por la aplicación de normas, aunque destaca el dato de que ninguna de ellas se basa en el Acuerdo de París como norma de selección.

Bajo la categoría de fondos temáticos se recogen aquellos activos destinados a un sector o aspecto ASG concreto, como, por ejemplo, la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, el cambio climático, la gestión forestal o el no cumplimiento de los derechos humanos y de los trabajadores. Supone, según los datos recabados en este estudio, un total de 2.530 millones de euros en España (un 1% del total ASG). La inversión en eficiencia energética y en energías renovables aumenta con respecto al año anterior, mientras sectores como la gestión del agua y de los residuos se mantienen según la ilustración 9.

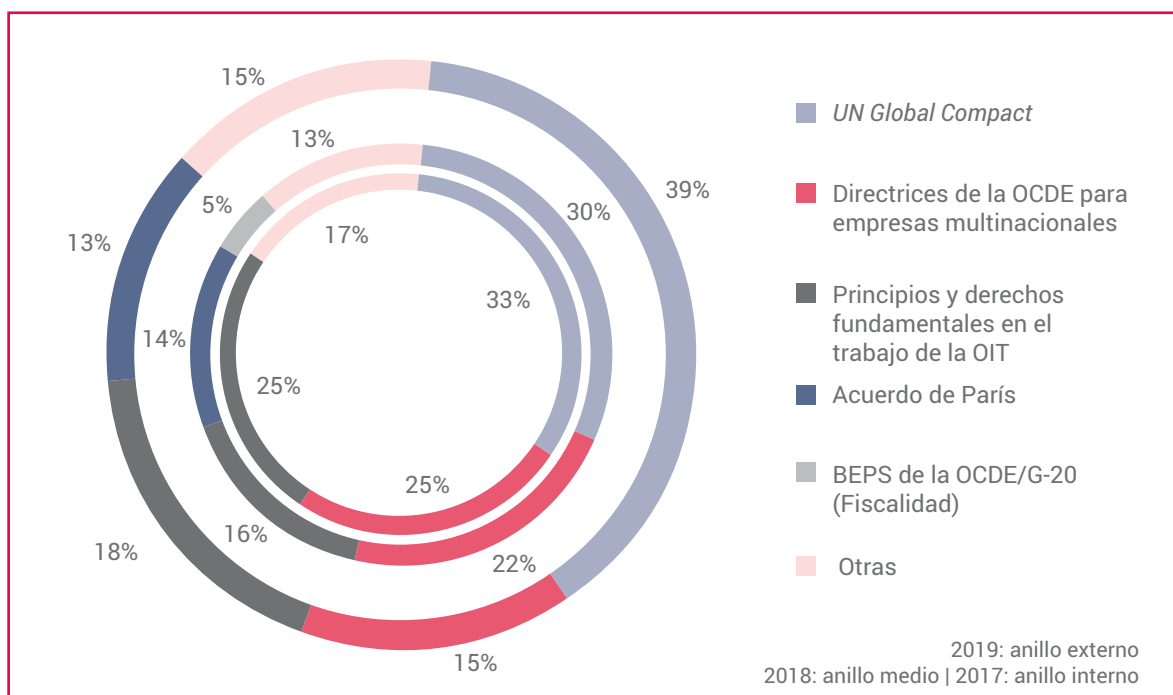


Ilustración 8. Evolución de las principales normas en las que se basa el screening.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

	Nacionales	Internacionales
UN Global Compact	29%	58%
Directrices de la OCDE para empresas multinacionales	14%	17%
Principios y derechos fundamentales en el trabajo de la OIT	14%	25%
Acuerdo de París	14%	0%
BEPS de la OCDE/G-20 (Fiscalidad)	0%	0%
Otras	10%	25%

Tabla 4. Porcentaje de entidades con normas de screening y norma utilizada sobre el total de respuestas recibidas por procedencia de la entidad.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

En la Tabla 5 se recogen los porcentajes de entidades con inversión temática, en función de la procedencia, por sector invertido. Como se puede observar, las internacionales son más propensas a este tipo de inversiones, teniendo porcentajes bastante elevados asociados a todas las temáticas. El mercado de las nacionales es más reducido en este aspecto y centra sus, relativamente bajas, inversiones temáticas en sectores como las energías renovables y la eficiencia energética y la gestión del agua.

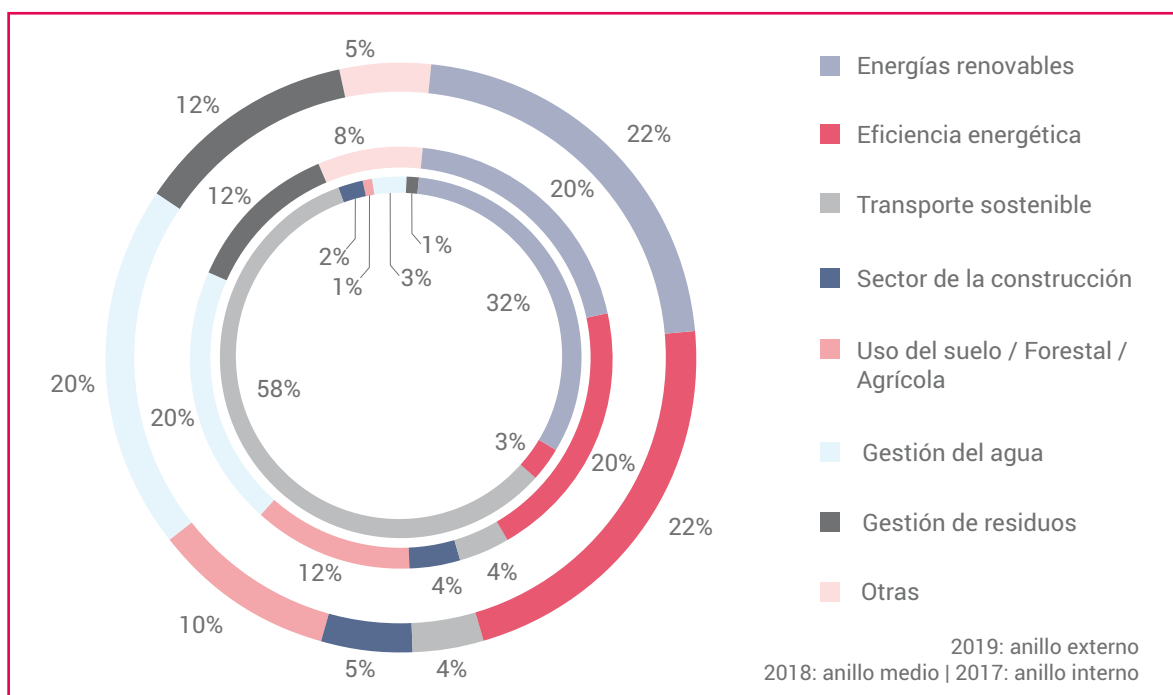


Ilustración 9. Evolución de la inversión temática.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

	Nacionales	Internacionales
Energías renovables	19%	67%
Eficiencia energética	19%	58%
Transporte sostenible	0%	42%
Sector de la construcción	0%	25%
Uso del suelo / Forestal / Agrícola	5%	25%
Gestión del agua	19%	42%
Gestión de los residuos	14%	42%
Otras	19%	33%

Tabla 5. Entidades con inversiones temáticas con respecto al total de nacionales e internacionales.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

En el cuestionario enviado se pregunta por los principios y/o directrices de inversión ASG a las que las compañías están comprometidas de forma voluntaria como propietario, gestor o proveedor de servicios financieros. Las respuestas se recogen en la Tabla 6. Destaca el alto grado de corporaciones que siguen uno o varios de estos principios, en los que combinan políticas propias con iniciativas internacionales como los Principios para la Inversión Responsable (PRI) o BVI Código de conducta.



	Total	Nacionales	Internacionales
PRI	70%	57%	92%
BVI Código de conducta	21%	10%	42%
Sus propias directrices de inversión	64%	48%	92%
Enlazadas con su política de RSE	45%	29%	75%
Otras directrices	33%	33%	33%

Tabla 6. Porcentaje de entidades con directrices de inversión voluntarias.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

Análisis por origen de la entidad

A la hora de analizar con mejor criterio la evolución de las estrategias respecto a años anteriores, y dado el peso relativo que han ganado las entidades internacionales en este estudio, se hace necesario diferenciar entre activos nacionales y el resto. La evolución de los activos gestionados por organizaciones internacionales, desglosados por estrategia, se recoge en la ilustración 10, mientras que los nacionales se recogen en la ilustración 11.

A la hora de comparar los activos internacionales recopilados en 2019 con los resultados obtenidos en 2018, cabe destacar el aumento del total de activos gestionados monitorizado, lo que puede generar perturbaciones en la comparación. A este respecto, del total de los 77.883 millones de euros gestionados con estrategias ASG por las entidades internacionales encuestadas, un 81%, un total de (63.000 millones de euros), se ha asignado a estrategias de integración ASG. En datos del estudio de 2018 ya era la estrategia mayoritaria, con un 46%, y este año el crecimiento ha sido exponencial. Este aumento podría deberse tanto a la mejora y evolución del compromiso ASG de las organizaciones, que asignan mayor peso a la estrategia más ambiciosa, como al incentivo reglamentario que la integración ASG ha tenido con la normativa de *Disclosure*¹². Hay que tener en cuenta que las respuestas corresponden a las gestoras punteras en sostenibilidad a nivel global, líderes en inversión sostenible, que van incorporando su experiencia internacional, vía productos, al mercado español. Por tanto, según la metodología aplicada, es razonable que estrategias menos sofisticadas, como las exclusiones negativas o el *screening* basado en normas, prácticamente sean residuales como estrategia única.

Las inversiones de impacto han experimentado un gran aumento desde el año anterior y suman activos por un total de 7.170 millones de euros, casi el 10% del total.

Engagement y *voting* y *best-in-class*, con 3.903 y 3.190 millones de euros respectivamente, también aumentan. Cabe destacar que estas estrategias, aunque avanzadas, han podido infravalorarse debido al uso de estas metodologías en combinación con la estrategia de integración ASG.

¹² Reglamento (UE) 2019/2088 del parlamento europeo y del consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros DOUE L 317/1.

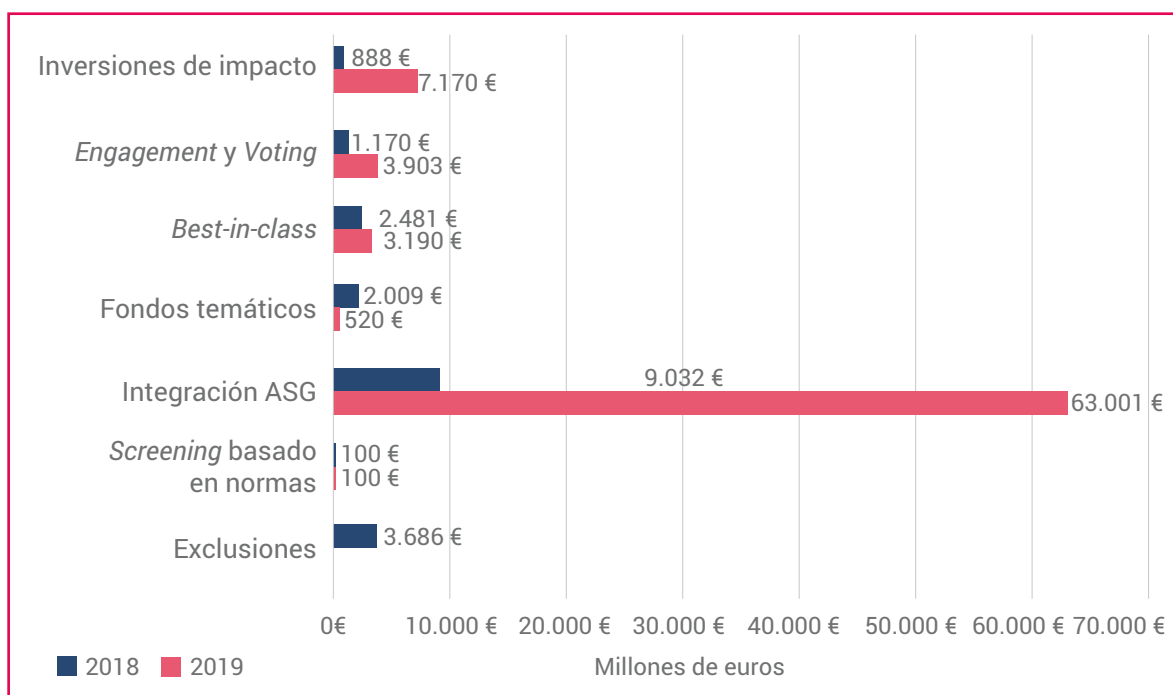


Ilustración 10. Evolución del reparto por estrategia de los activos ASG gestionados por entidades internacionales.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

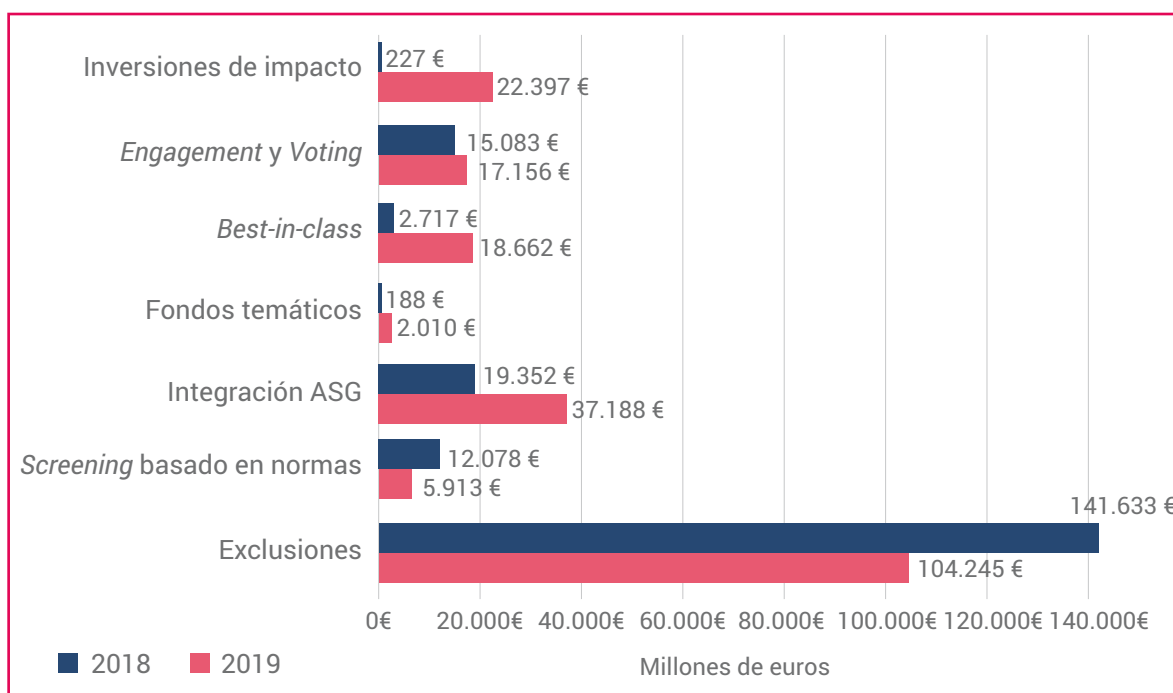


Ilustración 11. Evolución del reparto por estrategia de los activos ASG gestionados por entidades nacionales.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

En los fondos nacionales (Ilustración 11) se observa también, como se evidencia en los fondos internacionales, que la integración ASG ha aumentado considerablemente, sumando el 18% de los activos. Del mismo modo, los activos asignados a exclusiones como estrategia única se han reducido, pasando de 141.633 a 104.245 millones de euros. Del mismo modo, se reduce la cantidad de activos gestionados con *screening* basado en normas. Aumenta el total de activos gestionados bajo *best-in-class* posiblemente debido a la evolución de estrategias más sencillas. Cabe destacar el crecimiento que se recoge en la inversión de impacto. En 2019 se masificó el uso de bonos verdes y bonos sostenibles, realizándose múltiples emisiones que podrían, al menos en parte, explicar este aumento. Cabe recordar que la comparativa de los datos de un año en relación con el anterior debe realizarse con precaución, dado que, tanto las entidades encuestadas como las cantidades de activos y la propia situación económica intervienen, ampliando la incertidumbre; si bien, son útiles para la identificación de señales de cambio y movimientos en los gestores.

En la Ilustración 12 se muestra la evolución en la última década de los activos nacionales ASG repartidos por estrategia. Se observa un cambio de tendencia en las exclusiones negativas, que reducen su volumen de activos gestionados a favor de otras estrategias más complejas, siendo esto un signo de madurez del estado de la ISR en España y un refinamiento de las entidades participantes.

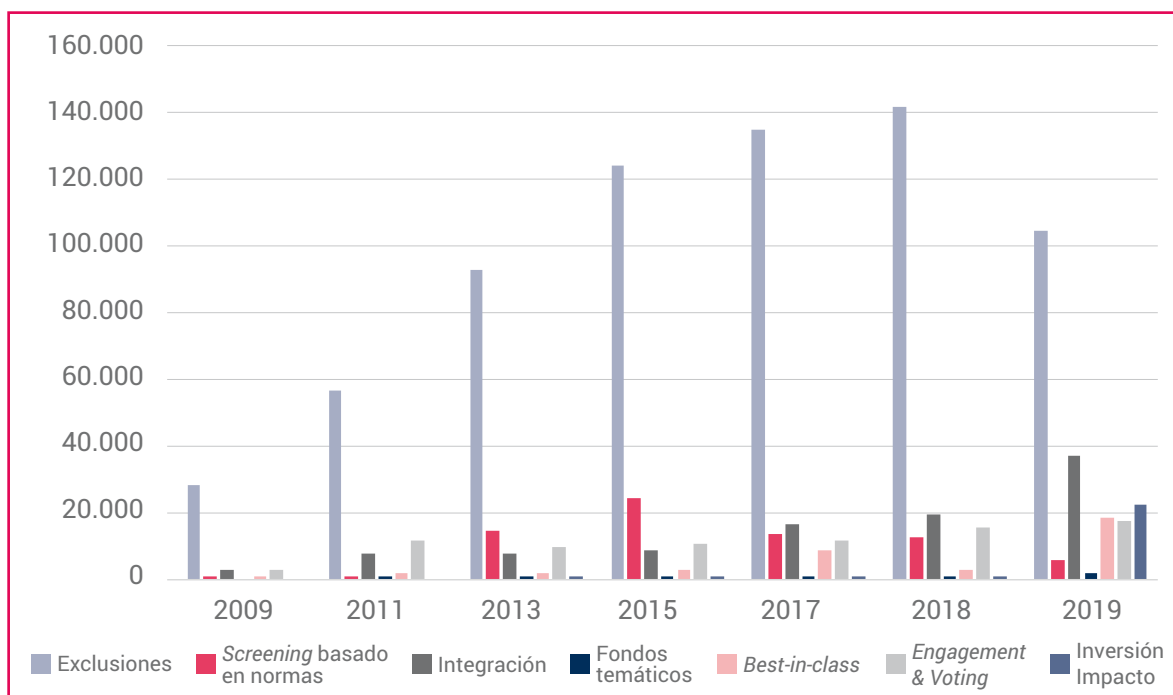


Ilustración 12. Evolución de las diferentes estrategias ASG en activos nacionales durante los últimos diez años.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

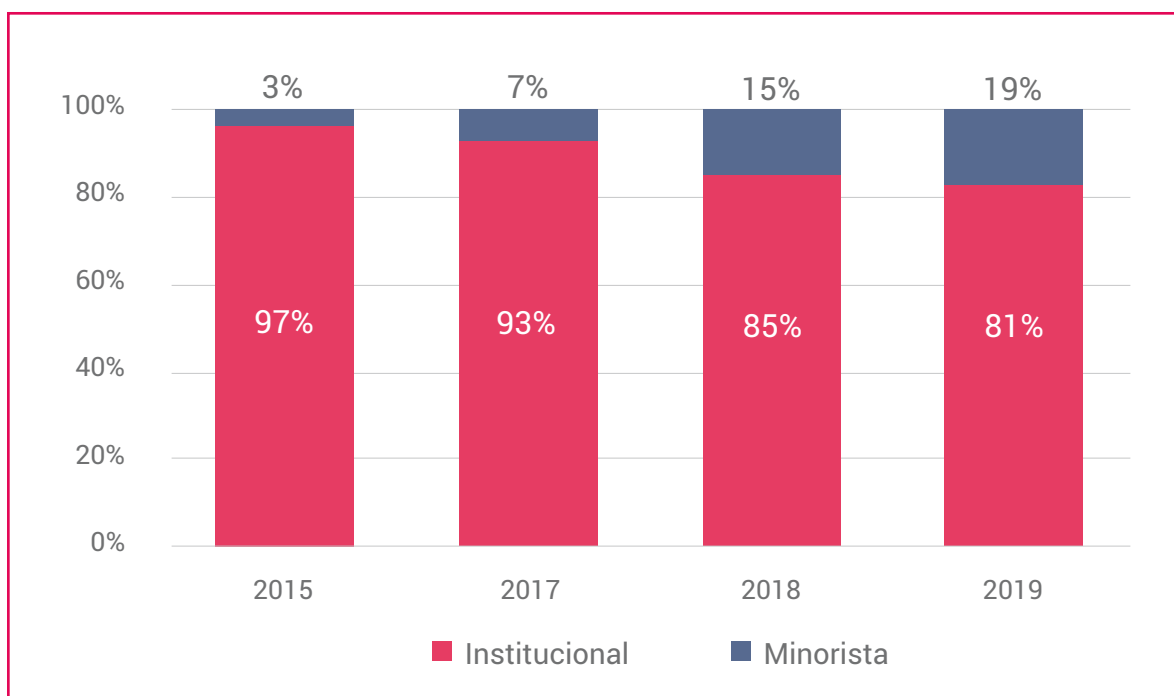


Ilustración 13. Evolución del reparto por tipo de inversor.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

Análisis de Activos ASG por tipos

Según los datos recabados, la inversión minorista continúa aumentando respecto a la institucional, alcanzando en 2019 un 19% (Ilustración 13). Esto quiere decir que cada vez hay más productos con criterios ASG disponibles y que además los inversores minoristas apuestan por este tipo de inversión.

Sobre los activos ASG por tipo de inversión, en las ilustraciones 14 y 15 se representan los datos reportados en 2019 y el comparativo con respecto al año anterior. Como novedad de este estudio, no recogido en el anterior, se ha puesto a disposición de los encuestados la posibilidad de indicar como respuesta el porcentaje de renta variable indexada, que a pesar de suponer en este momento tan solo un 2%, se prevé que tendrá mayor relevancia en los próximos años, por lo que es de interés comenzar a monitorizar su evolución. Por su parte, la renta variable alcanza el 34%, mismo porcentaje que la renta fija, muy superior al de la mixta. Al valorar los resultados obtenidos en 2019 en comparación con los datos de 2018, se observa una importante disminución de los activos en la modalidad de capital riesgo y alternativos. En 2019 se produce un aumento importante del porcentaje de activos correspondiente a bono verde, lo que puede ser la causa del aumento identificado en el total de las inversiones de impacto.

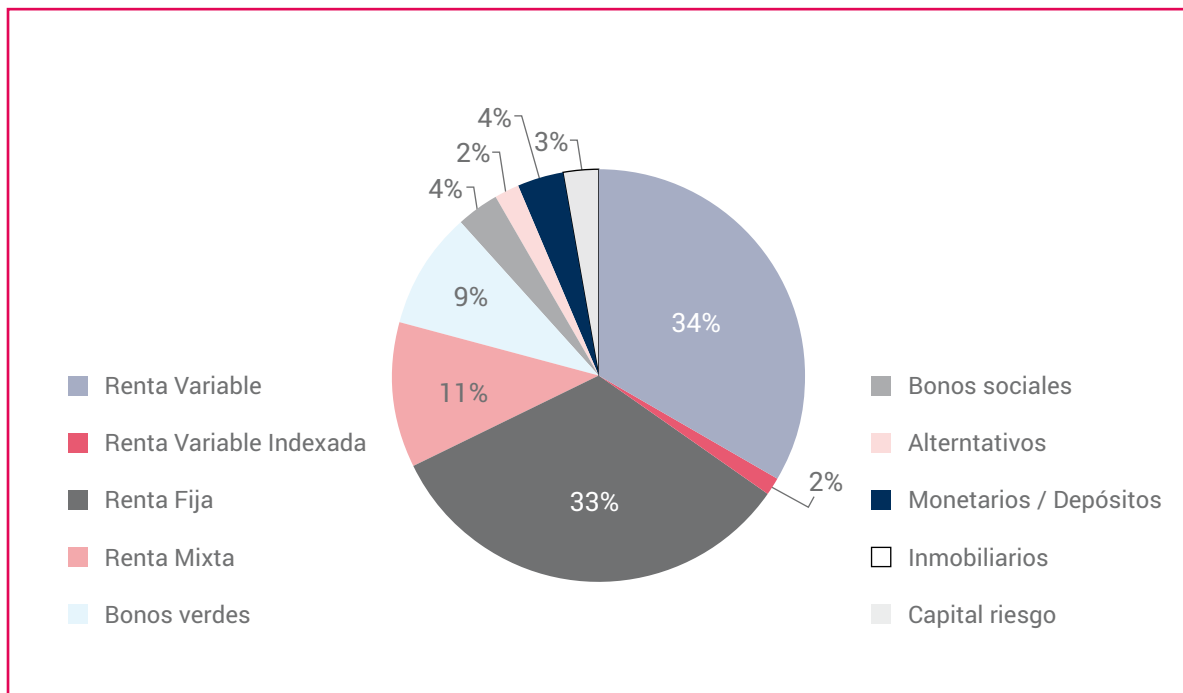


Ilustración 14. Asignación de activos gestionados con criterios ASG por tipo de inversión.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

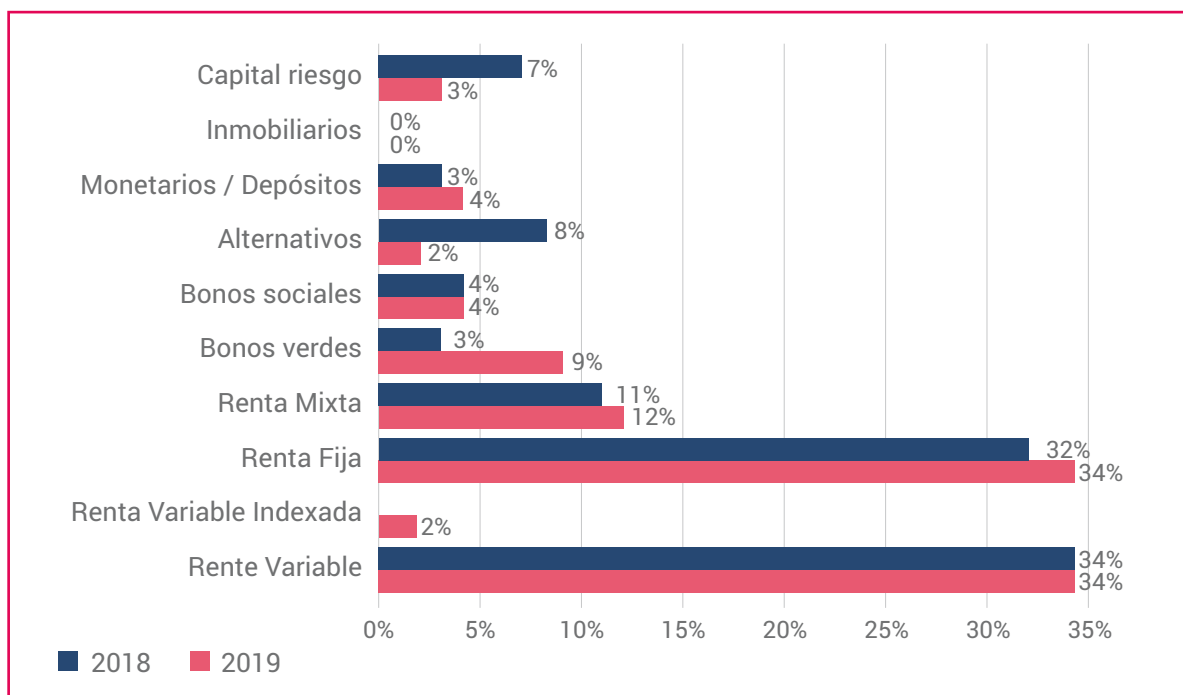


Ilustración 15. Evolución de los activos gestionados con criterios ASG por tipo de inversión (en 2018 no se recopilaba el dato para renta variable indexada). Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

La gestión pasiva ASG

La gestión pasiva es el proceso de inversión a través del cual el gestor de un fondo de inversión tomará decisiones de inversión en base a un índice de referencia. En el caso de la inversión sostenible, este índice de referencia será un índice sostenible.

La forma más frecuente de aplicar la inversión indexada es replicando índices bursátiles sostenibles como el *Dow Jones Sustainability Europe* o el FTSE4Good IBEX. En los últimos años han surgido numerosos índices de referencia de sostenibilidad con diferentes criterios y fuentes, debido al aumento de la información ASG de las entidades.

La gestión indexada está generando una buena rentabilidad a medio y largo plazo, siendo una línea de actividad en crecimiento.

A efecto de normalizar las referencias climáticas, el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles contempla indicaciones para la creación de índices de referencia climáticos que permitan una mejor comparación, aportando información homogénea para los inversores sostenibles.

Para visualizar un evolutivo de índices sostenibles frente a no sostenibles se aportan los siguientes gráficos:

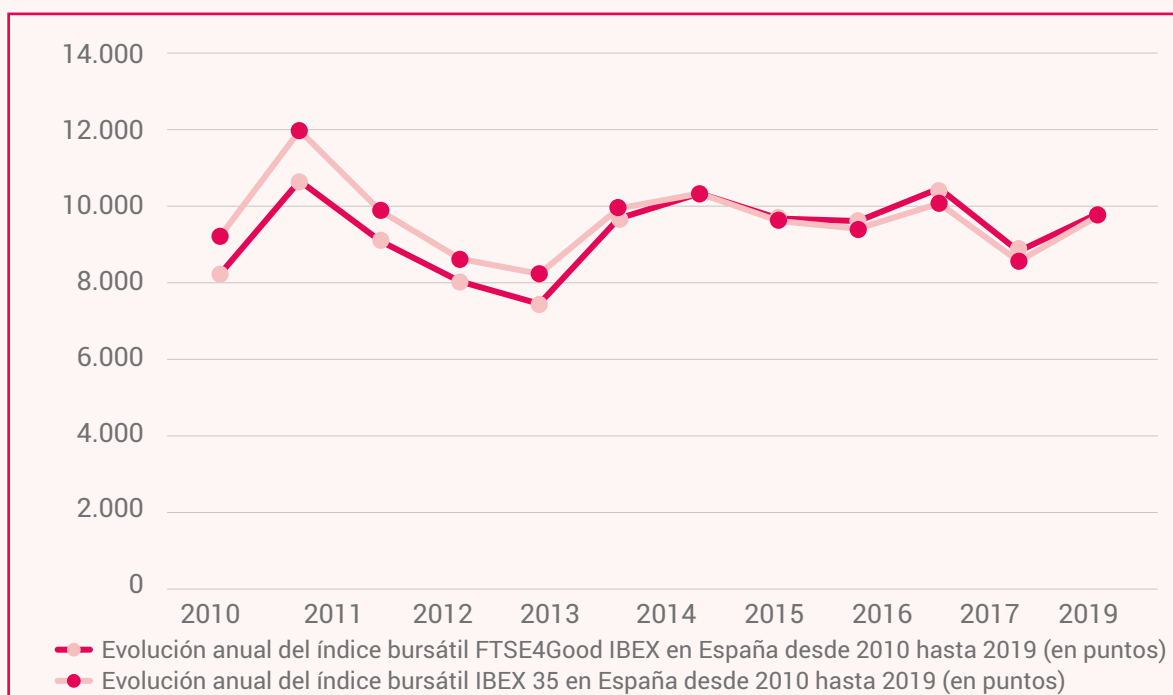


Ilustración 16. Evolución del índice FTS4Good frente al IBEX 35.
Fuente: Spainsif a partir de los datos de Statista 2020.

La inversión indexada sostenible se ha convertido en una opción interesante para el inversor ASG, dado que, como se aprecia en los gráficos, el comportamiento está siendo positivo en el medio y largo plazo, aunque los posicionamientos y recomendaciones de las gestoras de activos no son coincidentes.

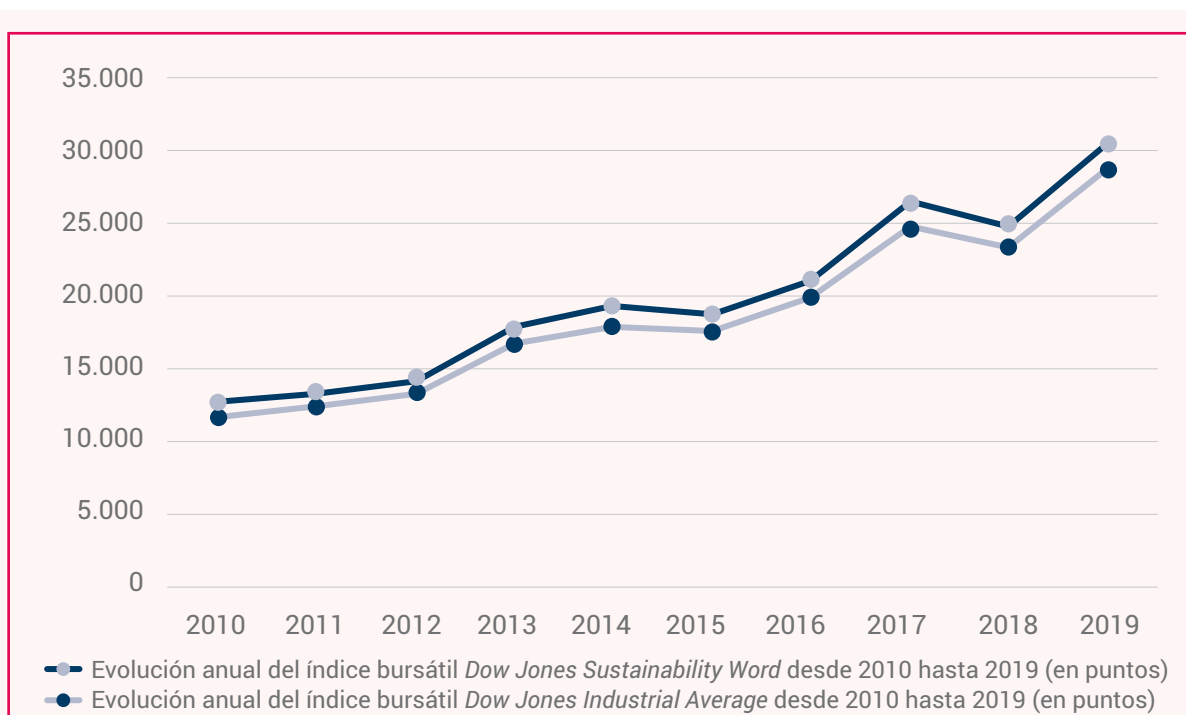


Ilustración 17. Evolución del índice Dow Jones Sustainability World Index frente Dow Jones Industrial Average.
Fuente: Spainsif a partir de los datos de Statista 2020.

Volviendo a los datos recibidos a partir de la encuesta, respecto a la distribución geográfica de los activos ASG, Europa es el destino principal, incrementando en peso en comparación con el año anterior; seguido del mercado de América del Norte y, a más distancia, del doméstico y mercados emergentes.

Como novedad del estudio de 2019, se identifica como categoría propia, antes atribuida solo a mercados emergentes, a los derivados del mercado de América Latina. Este año se incluye un anexo a este estudio en el que se realiza una primera aproximación al mercado de América Latina (Ex Brasil) en colaboración con *Principles for Responsible Investment* (PRI). Según este primer dato, los activos ASG en América Latina suponen un 2% (ilustración 18).

Si se observa la evolución que ha tenido el reparto geográfico (Ilustración 19) se aprecia como los activos domésticos bajan del 27% al 8%. Esto puede deberse al aumento relativo sobre el peso de la muestra de las entidades internacionales, más diversificadas en este aspecto, lo que también explica el aumento en 2019 de los activos en mercados emergentes, que pasa de un 1% a un 8%.

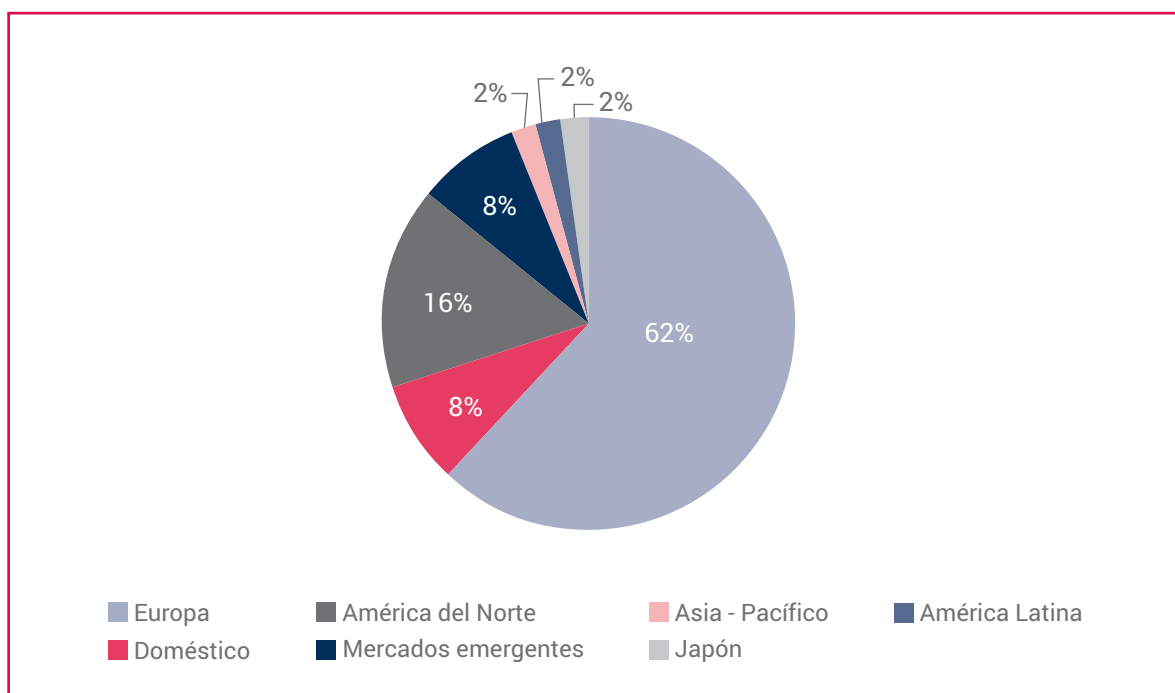


Ilustración 18. Distribución geográfica de los activos.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

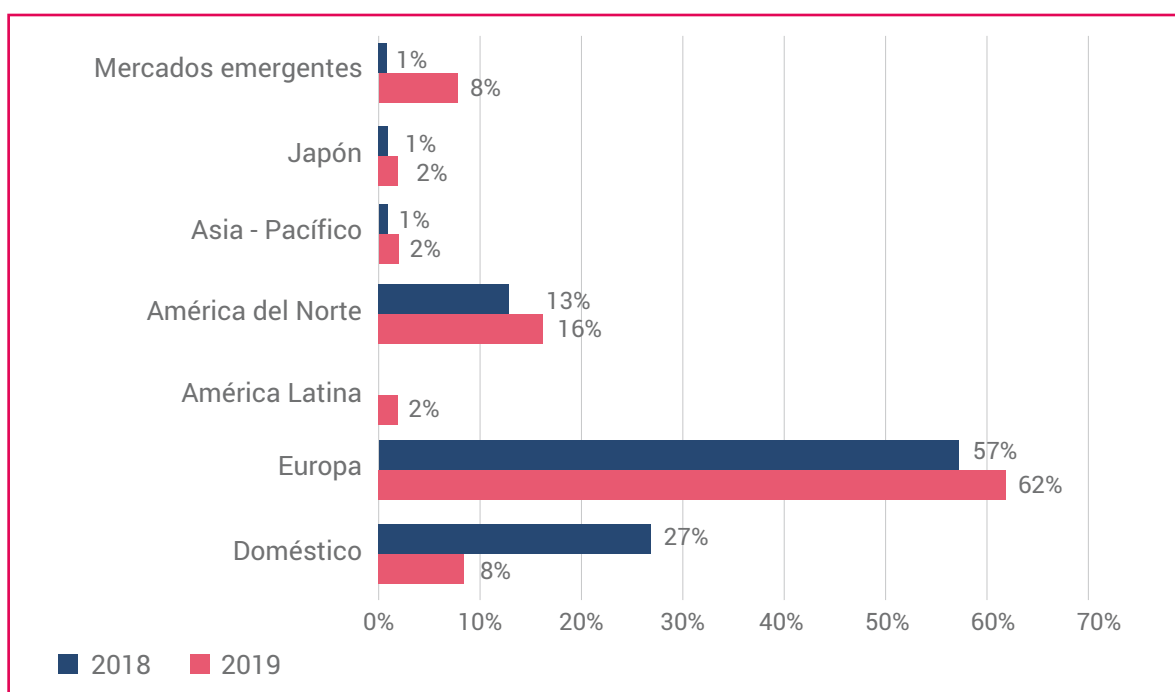


Ilustración 19. Evolución del reparto geográfico de los activos (en años anteriores a 2019 no hay dato para América Latina).
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

La Inversión Colectiva ASG

Según datos de INVERCO¹³, la Inversión colectiva, alcanzó los 502.037 millones de euros en 2019, lo que supone un crecimiento de 47.275 millones (un 10,4% más que en 2018).

Por su parte, los Fondos de Inversión domésticos incrementaron su patrimonio en 19.402 millones de euros y se situaron en los 276.557 millones de euros, un 7,4% superior al año anterior. Las IICs Extranjeras alcanzaron los 195.000 millones de euros, con un crecimiento del 16,1%. Los Fondos de Pensiones, a su vez, alcanzaron un nuevo récord histórico con un volumen de activos de 116.419 millones de euros, lo que supone 9.533 millones más que en 2018 (8,9% de crecimiento en el año), de los cuales 35.710 corresponden al sistema de empleo, con un crecimiento anual del 5,6%.

PATRIMONIO (millones de euros)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Variación 2019	
							mill.€	%
Fondos de Inversión	196.779	220.386	235.814	263.483	257.824	276.866	19.042	7,4%
Mobiliarios	194.818	219.965	235.437	263.123	257.514	276.557	19.042	7,4%
Inmobiliarios	1.961	421	377	360	309	309	0	0,0%
Sociedades Inversión	33.184	34.803	33.501	32.679	29.116	30.171	1.055	3,6%
Mobiliarias (SICAV)	32.358	34.082	32.794	32.058	28.382	29.446	1.064	3,7%
Inmobiliarias (SII)	826	721	707	620	734	725	-9	-1,2%
IIC Extranjeras⁽¹⁾	90.000	118.000	125.000	168.000	168.000	195.000	27.000	16,1%
Total IIC	319.963	373.189	394.316	464.162	454.940	502.037	47.097	10,4%
Sistema Individual	64.254	68.012	70.487	74.378	72.247	79.850	7.603	10,5%
Sistema de Empleo	35.262	35.548	35.437	35.683	33.810	35.710	1.900	5,6%
Sistema Asociado	940	958	921	903	829	859	30	3,6%
Total FONDOS DE PENSIONES	100.457	104.518	106.845	110.963	106.886	116.419	9.533	8,9%
TOTAL INVERSIÓN COLECTIVA	420.420	477.707	501.161	575.125	561.826	618.455	56.630	10,1%
<i>Variación anual</i>	22,4%	13,6%	4,9%	14,8%	-2,3%	10,1%		

Fuente: Inverco y CNMV. (1) Datos INVERCO estimados, incluye inversores institucionales

Tabla 7. Patrimonio de la inversión colectiva en España (IIC y FP). Fuente: INVERCO.

Según datos de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones a diciembre 2018¹⁴ (último dato publicado en relación con la inversión sostenible), teniendo en cuenta dos Fondos de Empleo y a doce de las principales entidades gestoras de las 59 activas, se cuantifica que los activos ISR representan el 73,83% del total de los Fondos, siendo en el 2017, el 72%. No es posible aportar la aproximación por estrategias, al carecer de datos oficiales actualizados, aunque sí se menciona el ejercicio del voto activo (95%), que se materializa a través de las entidades gestoras en un 64%, así como la alta aplicación de las recomendaciones de los organismos internacionales (exclusión en base a normas, *best-in-class* y, sobre todo, integración).

Junto a la aportación de los datos del estudio, la ilustración 20 recoge, a modo de ejemplo, el evolutivo del número de fondos ASG incorporados en la plataforma de fondos de Spainsif, representativa del especial peso de la oferta de productos ASG por parte de las gestoras internacionales. El número de fondos ASG internacionales pasa de 306 a 319 y los fondos nacionales bajan de 33 a 19 (esta plataforma solo contempla los productos de asociados).

¹³ Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones: Informe 2019 y perspectivas 2020. INVERCO. 2020.

¹⁴ Requerimiento sobre Inversión Socialmente Responsable (ISR) 2018. Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. 2019.

En cuanto a los Planes de Pensiones con criterios ASG, en la ilustración 21 se muestra el evolutivo, pasando de representar el 72% en 2017 al 73,8% del total en el 2018.

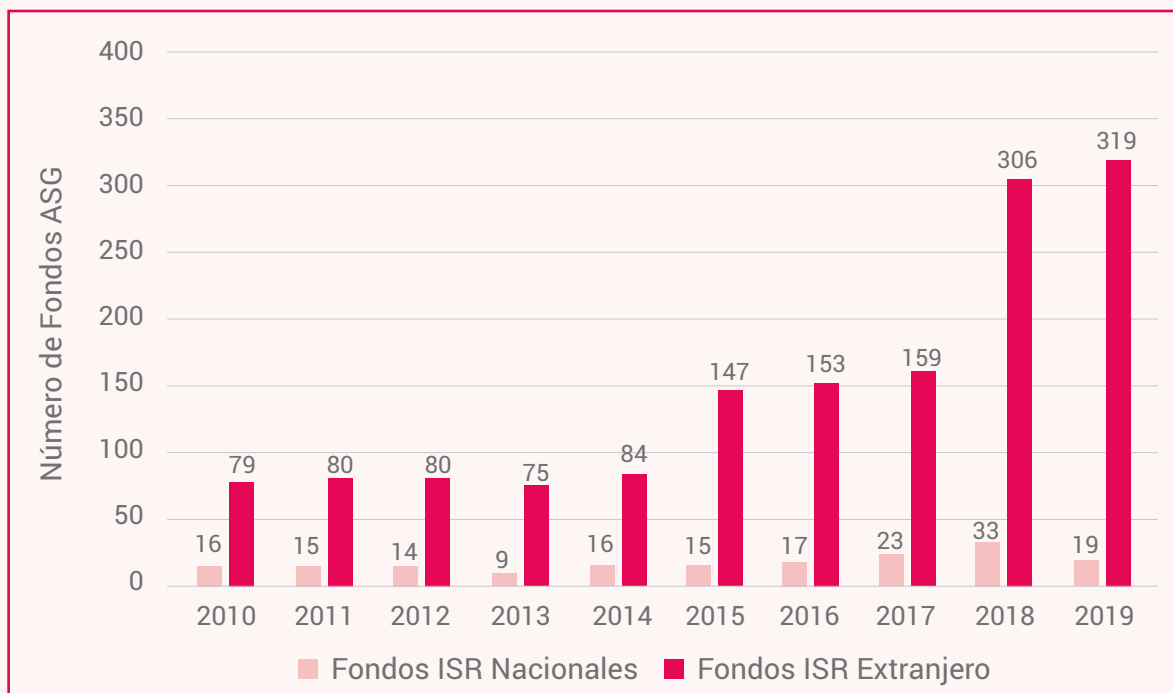


Ilustración 20. Evolución del número de fondos nacionales e internacionales en Plataforma de fondos ASG de Spainsif.
Fuente: Plataforma de fondos ASG de Spainsif al 31 de diciembre del 2019 (evolutivo).

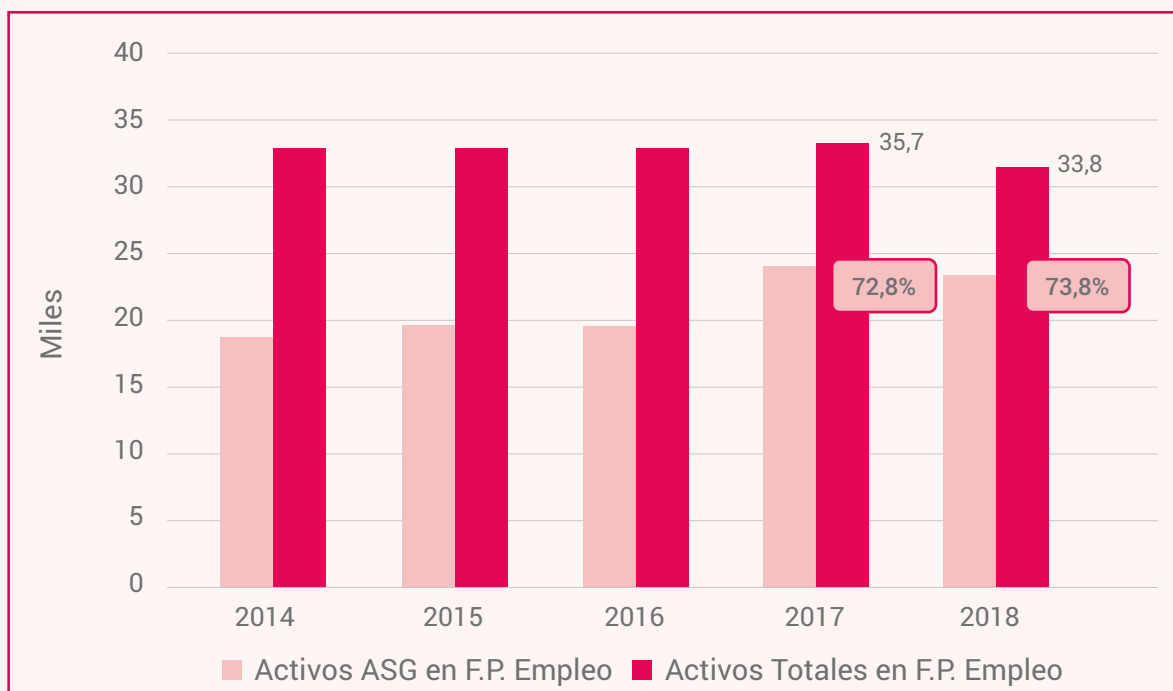


Ilustración 21. Evolución de los activos ASG en F.P.E. y los activos totales en F.P. Empleo.
Fuente: Spainsif a partir de datos de INVERCO y DGSyFP.

Proceso de Análisis ISR

En cuanto al proceso de análisis que siguen las organizaciones encuestadas, en primer lugar, cabe destacar la evolución observada en la ilustración 22, en la que se aprecia con total claridad cómo, de un año a otro, el porcentaje de entidades con políticas formales en las distintas estrategias de inversión ha aumentado. Una vez más, esto podría deberse al aumento de la muestra y a la aportación de los fondos internacionales; pero, a la vista de los datos presentados previamente, no deja de ser un buen indicador de cómo el mercado español ha adoptado la inversión sostenible como relevante y como cada vez realiza exámenes más complejos a los candidatos a formar parte de sus carteras de inversión. Además, el 47% indica que hace públicas sus decisiones de voto, en un ejercicio de transparencia.

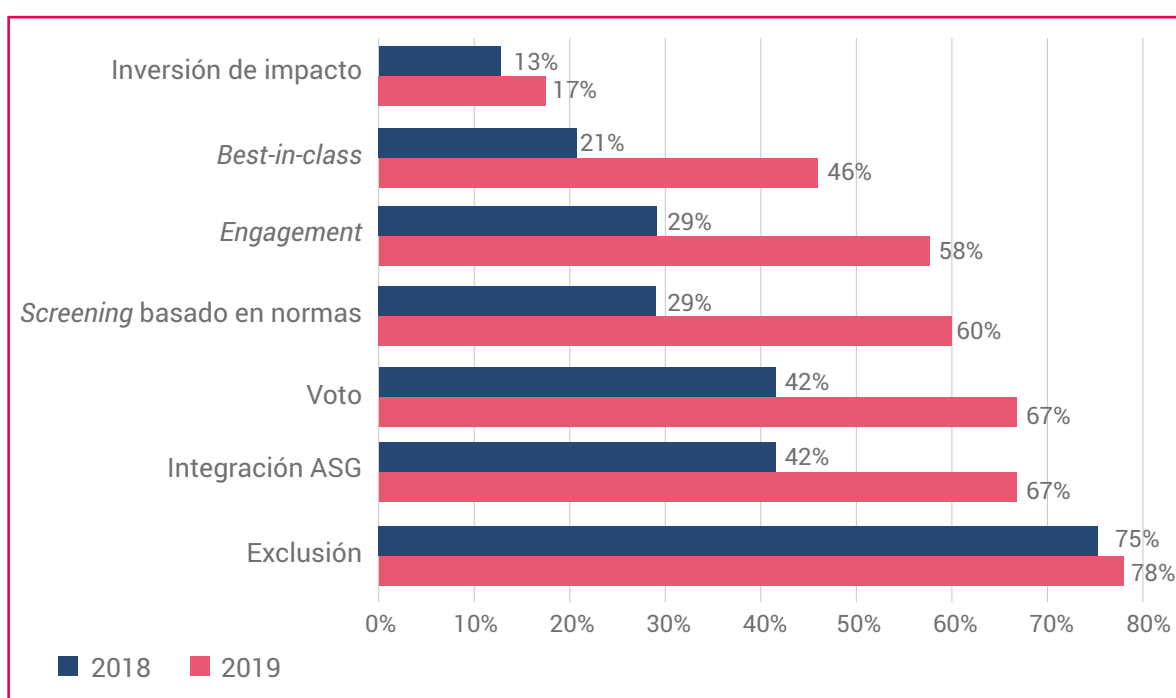


Ilustración 22. Evolución de las políticas formales de las entidades encuestadas (porcentaje de entidades con política formal de cada estrategia implementada).

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

Al hablar del personal dedicado por las compañías al análisis ASG (ilustración 23) y a la gestión ASG (ilustración 24), continúa destacando la ausencia de personal dedicado en exclusiva a los aspectos de inversión sostenible, mayoritaria todavía. Llama aún más la atención esta falta de equipos dentro de las entidades, si se tiene en cuenta el desarrollo legislativo de obligado cumplimiento en esta materia y que deberán implantar en los próximos años.

La fuente de información ASG más usada (ilustración 25), continúan siendo las Agencias de *rating* ASG, ya que, en coherencia con los datos identificados en las gráficas anteriores, la mayoría de las entidades no disponen de personal para llevar a cabo este análisis y, a causa de, o como consecuencia de, delegan este proceso en agencias de *rating* ASG.

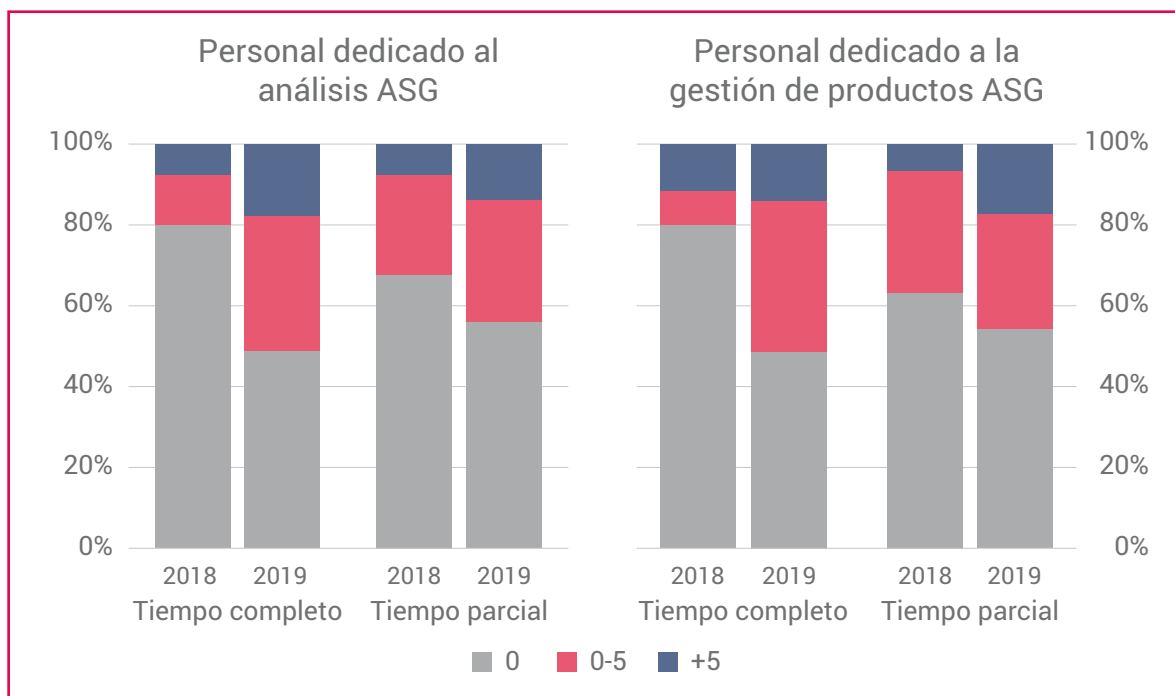


Ilustración 23. Evolución del personal dedicado al análisis ASG (izquierda).

Ilustración 24. Evolución del personal dedicado a la gestión ASG (derecha).

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

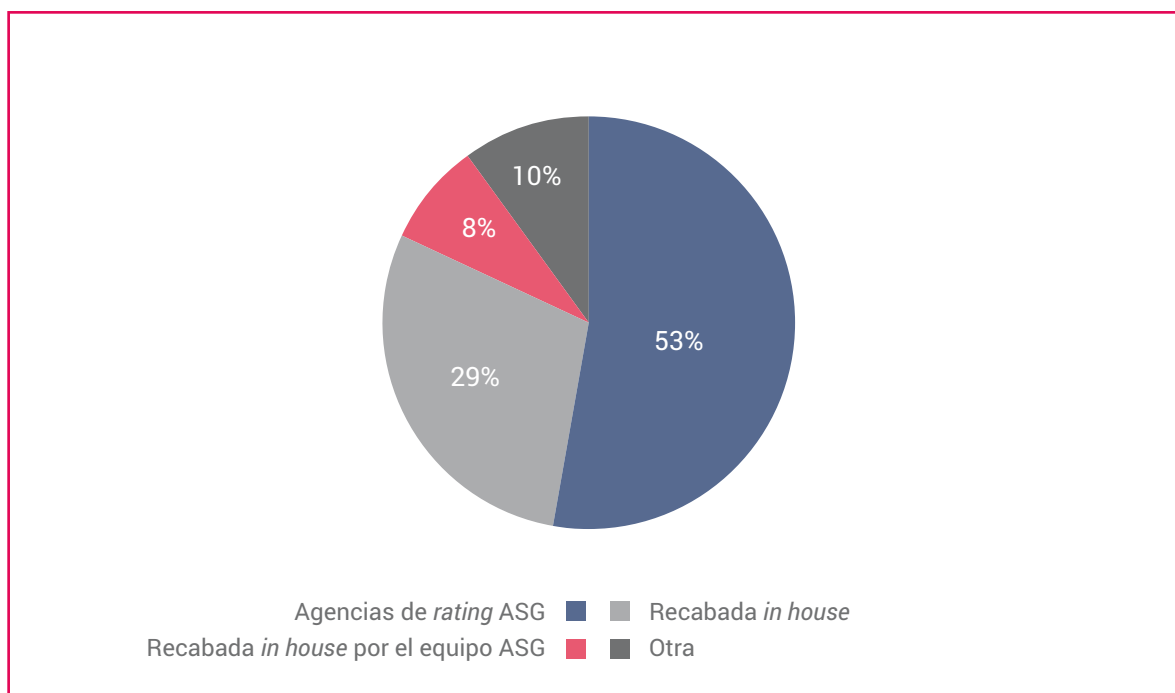


Ilustración 25. Principal fuente de información ASG.

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

Valoraciones cualitativas

Para finalizar, se presentan algunas valoraciones cualitativas derivadas de las respuestas de la encuesta.

En la ilustración 26 se recoge la evolución desde 2017 de la percepción de los factores clave de desarrollo del mercado ISR en los próximos tres años. Se evidencia la valoración de los encuestados en cuanto a la importancia de la legislación como factor clave. Durante los últimos años, se ha desarrollado numerosa legislación que afecta, en mayor o menor grado, a los agentes relacionados con la Inversión Sostenible. Aumenta también el porcentaje de encuestados que establece como un agente clave la demanda de los inversores individuales, que en 2019 llega hasta el 18%. Por otro lado, las instituciones internacionales y las presiones externas se reflejan como factores clave menos relevantes que en años anteriores. Esto puede considerarse también, un cambio de visión de los gestores y propietarios de activos, que pierden la preocupación por posibles daños reputacionales que podrían tener, en un principio, como incentivo para integrar criterios ASG. Es decir, la mentalidad de los agentes implicados se va ajustando a la sofisticación del sector que se está evidenciando.

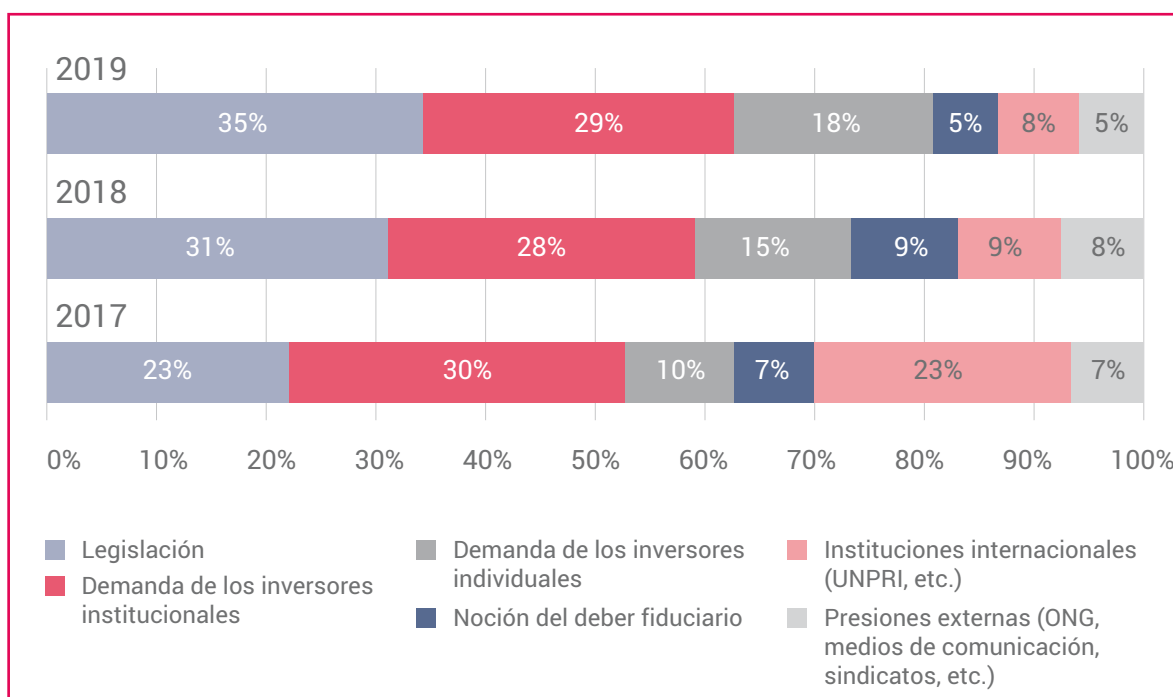


Ilustración 26. Evolución de factores clave de desarrollo de mercado ISR en los próximos tres años.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

Sobre las acciones del Plan de Acción de Finanzas Sostenibles, consideradas como relevantes para el desarrollo de la ISR, aumenta la percepción de la Taxonomía como herramienta clave junto con la integración de la sostenibilidad en la gestión del riesgo (Ilustración 27). Cabe destacar que, a pesar de que los datos recabados corresponden a 2019, el envío y recepción de las encuestas se realizó entre marzo y septiembre de 2020, por lo que las valoraciones subjetivas pueden verse afectadas por los acontecimientos que tenían lugar en aquellas fechas, como son la publicación del Informe Final del TEG sobre

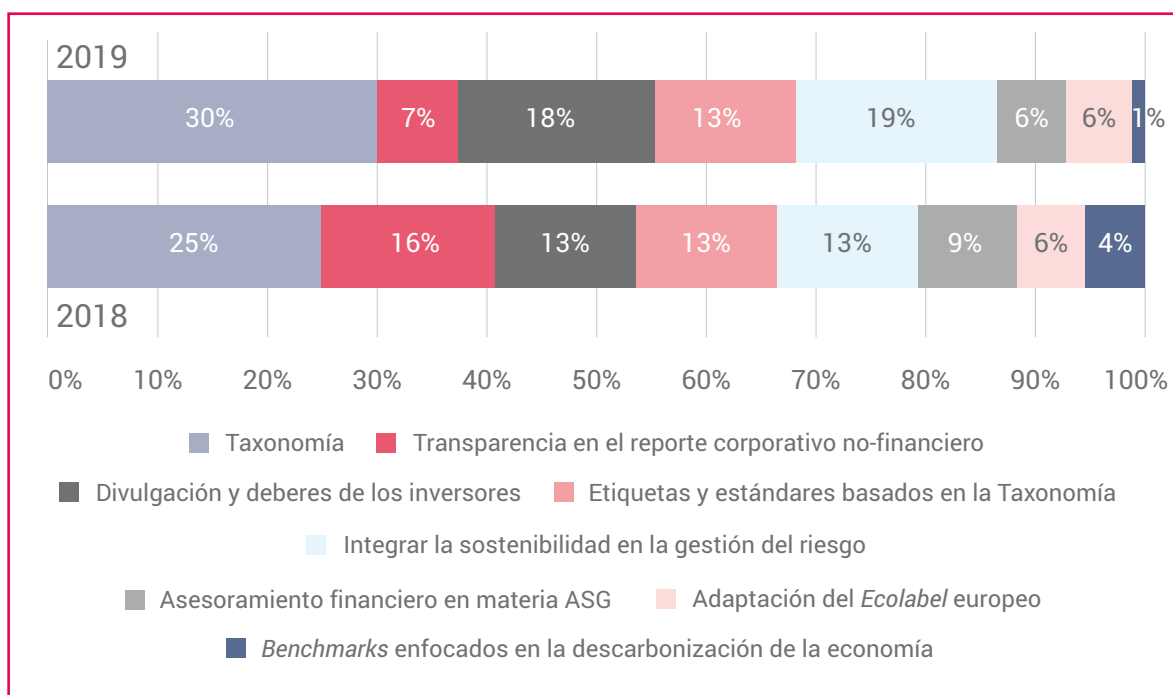


Ilustración 27. Evolución de las acciones clave del Plan de Acción de Finanzas Sostenibles.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

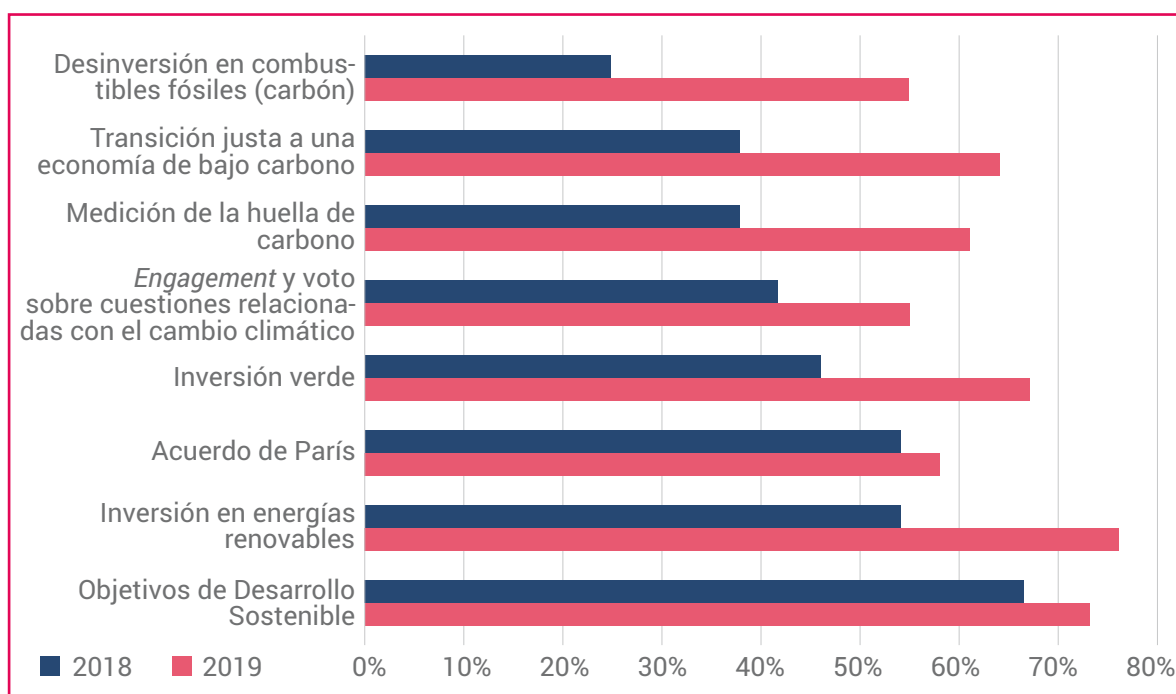


Ilustración 28. Porcentaje de entidades encuestadas con estrategias definidas en materia de desarrollo sostenible y cambio climático. Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.



la Taxonomía o los procesos de informaciones públicas que se estaban llevando a cabo. Es posible, que esto explique también el aumento del valor percibido de la divulgación y deberes del inversor.

Dando continuidad al año anterior, y a sabiendas del interés e importancia que tendrá en los próximos años esta temática, se pregunta a los encuestados sobre el desarrollo de estrategias derivadas del desarrollo sostenible y el cambio climático. Los resultados se pueden observar en la ilustración 28. Se aprecia un evidente aumento del porcentaje de entidades con políticas de sostenibilidad en mayor o menor medida. Destaca el crecimiento de la desinversión en combustibles fósiles y una economía baja en carbono, pero también aumentan las políticas relacionadas con el Acuerdo de París o los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Para finalizar, las percepciones recogidas sobre el crecimiento de la ISR en los próximos años se ven profundamente alteradas por la situación en la que se recopilaron las respuestas, en plena crisis de la COVID-19. Muchos de los encuestados se muestran menos optimistas que en ediciones anteriores con respecto a la evolución del mercado. También cabe recordar el buen comportamiento que han mostrado los productos ASG en comparación a los tradicionales durante la crisis, la propuesta del Grupo Técnico de Expertos en Finanzas Sostenibles (TEG) para vincular la recuperación económica a la inversión sostenible y la apuesta de *Next Generation EU* para basar la recuperación económica en la transición ecológica, la descarbonización y la digitalización.



5. ACTORES RELEVANTES EN EL MERCADO DE LA ISR

En Spainsif, Foro español de inversión socialmente responsable, se integran un total de 88 asociados que representan a entidades financieras, entidades gestoras, proveedores de servicios ISR, organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR y sindicatos, con interés en fomentar la integración de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en las políticas de inversión mediante el diálogo con los diferentes grupos sociales, contribuyendo al desarrollo sostenible, así como concienciar e impulsar cambios en los procesos de inversión en la comunidad inversora, las Administraciones Públicas, las empresas y la ciudadanía en general.

A continuación, se recogen los testimonios de los representantes de entidades de distinto tipo, en los que reflexionan sobre la inversión sostenible y su futuro.



Bankia

Las necesidades de financiación de proyectos sostenibles están incrementándose de manera clara en los últimos años, consolidándose en un entorno en el que cada vez más empresas apuestan por la sostenibilidad medioambiental social y de buen gobierno corporativo (ASG).

Esta tendencia estará reforzada en regiones como la UE por el Pacto Verde Europeo (*New Green Deal*) que tiene claro que el futuro de Europa depende de un planeta saludable (sostenible) y que es necesario impulsar, de manera urgente, la lucha contra los principales retos actuales en materia de clima y de medio ambiente. Todo ello atraerá mucha inversión pública y privada y movilizará miles de millones de euros de financiación sostenible para transformar la región.

Bankia cuenta con un Plan de Gestión Responsable en línea con el Plan Estratégico de la entidad y con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) como pilar.

Dentro de los objetivos del Plan de Gestión Responsable se encuentra la creación de una oferta sostenible para que los inversores y ahorradores dispongan de productos y servicios que generen un impacto ambiental o social positivo.

Además, con la adhesión a los seis Principios de Banca Responsable, Bankia asume públicamente el deber de alinear sus actividades con los ODS y el Acuerdo de París.

La unidad de gestión de activos, Bankia AM, tiene también un papel fundamental. Bankia Am tiene el reto de transformarse para poder incorporar de manera transversal en la organización, los criterios Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo. Este cambio no sólo supone adecuarse a un cambio regulatorio importante que viene próximamente, sino que nuestra ambición es aún mayor para estratégicamente situarnos en una posición aventajada dentro de la sostenibilidad. Este objetivo supondrá cambios importantes que afectarán a distintas áreas de la gestora desde Inversiones y riesgos a comercial y *compliance*. Consistirá en numerosas ocasiones, en incorporar e incluso cambiar la forma que tenemos de dar soluciones de inversión a nuestros clientes.

Bankia AM ya fue pionera en el lanzamiento del Fondo Bankia Futuro sostenible en 2017 con cinco objetivos que impactan a 9 de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible y su primer informe de impacto a clientes *retail* en 2019 posee un plan estratégico ambicioso de incrementar el patrimonio bajo gestión con criterios ASG. En 2020 se incorporan varios fondos a esta estrategia como los fondos Evolución y la mayoría de la gama de planes de Pensiones perfilados.

Por Augusto Caro
*Director de Inversiones Fondos Renta Variable, Mixtos y Empleo
de Bankia Asset Management*

UN GRUPO GLOBAL GUIADO POR LA CONVICCIÓN EN LA INVERSIÓN RESPONSABLE



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

Más de 10 años después de haber adoptado la ISR con el lanzamiento de una estrategia de energía renovable (2007), Edmond de Rothschild Asset Management está intensificando su impulso de inversión responsable. Nuestra **gama de fondos de ISR en España consta actualmente de siete fondos con sello oficial de ISR** que cubren **la renta variable y la renta fija europea, los convertibles globales, los activos mixtos**, así como temas de ISR como la salud y el cambio climático. Planeamos una **nueva ampliación de esta gama en los próximos meses**.

Edmond de Rothschild Asset Management lleva comprometido con el progreso desde hace décadas. Estamos convencidos de que estamos bien posicionados como gestores activos **con una profunda capacidad de análisis en materia de ESG**, con el fin de identificar y apoyar a las empresas capaces de marcar la diferencia en el mundo del mañana. Informamos sobre criterios de impacto que hablan por sí mismos, como el porcentaje de mujeres en el Comex.

Nuestra experiencia en inversión responsable encarna **los valores de la familia Rothschild**, garantizando una mejor gestión del riesgo y creando valor en el largo plazo. **Simplemente forma parte de nuestro ADN de inversión: independiente, activo, fundamental y de convicción. Nuestro objetivo es ofrecer inversiones de alto rendimiento y ayudar a crecer a las empresas virtuosas.** Y nuestro enfoque se ve validado por la confianza que los clientes institucionales líderes tienen en nosotros.

La vinculación entre los valores y la creación de valor

Deseamos elaborar estrategias ancladas en la economía real, que combinen el rendimiento financiero con un impacto ambiental y social positivo. Nuestro compromiso se organiza en torno a cuatro pilares:

- **Integrar los criterios ESG en todas las inversiones (tanto activos líquidos como reales).**
- **Gestionar el riesgo climático a través de una hoja de ruta de “2 grados” para guiar nuestras inversiones. Acaba de ser actualizada para el período 2020-2025**, con el fin de tener en cuenta la emergencia climática y las respuestas dadas por los diferentes actores económicos y regulatorios, incluida la Taxonomía Verde de la Unión Europea.
- **Diálogo y compromiso** para influir y alentar a las empresas a desarrollar su modelo de negocio en línea con el desarrollo sostenible.
- **La innovación como resultado de las inversiones** para aumentar la parte de nuestros activos invertidos de acuerdo con los principios de las finanzas sostenibles.

Las principales directrices que respaldan nuestro compromiso

Edmond de Rothschild Asset Management (Francia) **ha obtenido recientemente la máxima calificación A+ en el módulo principal de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de las Naciones Unidas**, de



Estrategia y Gobernanza, y éste es el quinto año consecutivo en que se nos ha concedido esta excelente calificación. La evaluación se llevó a cabo en 2019 como parte de los PRI de la ONU. **Nos clasificaron más alto que nuestros homólogos europeos en seis de las siete categorías, obteniendo la más alta calificación de A+ en tres de ellas, incluyendo Estrategia y Gobernanza.** Edmond de Rothschild Asset Management es pionera en este campo, ya que en 2010 nos unimos a las primeras sociedades de inversión francesas que habían suscrito los Principios de Inversión Responsable de la ONU. Además, **desde 2018 Edmond de Rothschild Asset Management (Francia) ha incorporado los objetivos de desarrollo sostenible (SDG) en su análisis de emisores privados y soberanos (acciones y obligaciones).**

Los activos reales desempeñan un papel clave

Dado que **la inversión de impacto es una preocupación fundamental para nuestros equipos de *Private Equity***, se esfuerzan por proporcionar un verdadero valor añadido para el mundo en el futuro. Por eso, las estrategias reflejan un fuerte compromiso con la transición energética y medioambiental. Por otra parte, **el sector inmobiliario es un sector económico global clave y está desempeñando un papel activo en el cambio de la sociedad y en la creación de las ciudades del mañana.** Los desafíos ecológicos y demográficos, así como los avances sociales derivados de las nuevas formas de consumo y de trabajo están cambiando profundamente el paisaje urbano. **Los proyectos de infraestructura también tienen un gran impacto en el medio ambiente y en la sociedad**, especialmente el diseño de infraestructuras limpias o la renovación de instalaciones antiguas. El sector crea puestos de trabajo y ayuda a reducir las emisiones de carbono.

Todos los desafíos ambientales, sociales y de gobernanza crean oportunidades que hay que aprovechar. En Edmond de Rothschild, siempre hemos querido participar mediante acciones sencillas y medibles. Nuestro compromiso es sincero y pragmático. En todas nuestras actividades, ya sean financieras, filantrópicas, deportivas o empresariales, hemos introducido nuevos proyectos innovadores para construir una economía más responsable.

LEGAL DISCLAIMER

October 2020.

This document is issued by Edmond de Rothschild Asset Management (France).

This document is non-binding and its content is exclusively for information purpose. Any reproduction, disclosure or dissemination of this material in whole or in part without prior consent from the Edmond de Rothschild Group is strictly prohibited.

The information provided in this document should not be considered as an offer, an inducement, or solicitation to deal, by anyone in any jurisdiction where it would be unlawful or where the person providing it is not qualified to do so. It is not intended to constitute, and should not be construed as investment, legal, or tax advice, nor as a recommendation to buy, sell or continue to hold any investment. EdRAM shall incur no liability for any investment decisions based on this document.

This document has not been reviewed or approved by any regulator in any jurisdiction. The figures, comments, forward looking statements and elements provided in this document reflect the opinion of EdRAM on market trends based on economic data and information available as of today. They may no longer be relevant when investors read this document. In addition, EdRAM shall assume no liability for the quality or accuracy of information / economic data provided by third parties.

Past performance and past volatility are not reliable indicators for future performance and future volatility. Performance may vary over time and be independently affected by, inter alia, changes in exchange rates.

« Edmond de Rothschild Asset Management » or « EdRAM » refers to the Asset Management division of the Edmond de Rothschild Group. In addition, it is the commercial name of the asset management entities of the Edmond de Rothschild Group.



Fonditel es, con más de 20 años de experiencia en la gestión de activos y con un patrimonio superior a 4.000 millones de euros, una entidad pionera en la gestión de planes de pensiones de empleo y la cuarta Gestora de Planes de Empleo en España. Asimismo, Fonditel Pensiones es miembro fundador de Spainsif y ha renovado la vicepresidencia en representación de las gestoras de activos en la Asociación en 2019.

En Fonditel basamos nuestro trabajo en materia ISR en los Principios PRI de Naciones Unidas y en las metas para un desarrollo sostenible (ODS de Naciones Unidas). Continuamos innovando y mejorando nuestros procedimientos. Por ello, nuestro equipo de gestión pone todo su talento en el análisis de las empresas cotizadas desde los tres ángulos de rentabilidad, riesgo y sostenibilidad. Consideramos necesario aplicar los tres ángulos al conjunto de actuaciones, con el convencimiento de ser este un instrumento necesario para el control de los riesgos extra-financieros, además de poder aportar valor económico.

Disponemos ya de una integración total de la gestión de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en la gestión diaria de las inversiones. Nuestro equipo cuenta con una plataforma puntera en sostenibilidad e impacto social, que le permite tener el control y medición tanto *ex ante* como *ex post* del *rating* ISR global de la cartera, así como de los *ratings* individuales de los tres criterios ASG. De esta forma podemos seguir mejorando nuestros *ratings* o puntuaciones gracias al trabajo constante en la búsqueda y análisis de las compañías más sostenibles.

Si bien el avance hacia la sostenibilidad ya estaba en marcha, la crisis de la COVID-19 no ha hecho más que acelerarla. Todo lo ocurrido no ha podido dejar indiferente a nadie, y la COVID-19 acelerará el cambio hacia una energía limpia, la descarbonización y el cambio climático. En términos ambientales (A), el confinamiento y el teletrabajo ha provocado una gran reducción en las emisiones de CO₂. En términos sociales (la S), se ha notado un notable aumento en la sensibilidad social por la salud de los trabajadores. En cuanto a la Gobernanza (G), los Consejos de Administración han adoptado decisiones como suspensión del dividendo o de recompra de acciones o limitar las retribuciones de directivos para poder así garantizar el mayor número de empleos posible.

A medio plazo, nuestros objetivos se encuentran en transitar hacia una economía de bajo carbono reduciendo progresivamente la huella de carbono de nuestra cartera para llegar al objetivo de emisiones 0 en el año 2050, y en reforzar el ejercicio del derecho de voto y el *engagement*.



Deusto Business School es la escuela de negocios de la Universidad de Deusto. Una escuela con más de 100 años de experiencia (nació en 1916), que fue el primer centro universitario en España dedicado a la formación de directivos y la primera Facultad de Economía de nuestro país. Hoy mantiene actividad permanente en Bilbao, San Sebastián y Madrid, a la vez que realiza importantes tareas en muchos otros lugares de España y del extranjero. Apoyada desde su fundación por el tejido empresarial, sus valores, inspirados en la tradición de la Compañía de Jesús, cuadran muy bien con la sostenibilidad empresarial, que es un tema fundamental en la investigación, la transferencia y la docencia en Deusto Business School.

Avalando lo anterior, la Universidad de Deusto ha sido reconocida este mismo año, a nivel internacional, por su aportación a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

La sostenibilidad empresarial tiene tres pilares fundamentales: el financiero, el social y el medioambiental. Las empresas para ser sostenibles deben ser viables financieramente, pero también deben ser responsables con sus partícipes sociales, empezando por sus trabajadores, así como con sus clientes, proveedores, sociedad que les rodea..., y sin olvidar su responsabilidad con el medioambiente y la vida en el planeta que habitamos. Hay abundante literatura que justifica con rigor algo que intuitivamente parece claro: una empresa que no cumpla con todo lo anterior no podrá tener un futuro exitoso, probablemente no podrá sobrevivir en el largo plazo. ¿Puede triunfar una empresa en conflicto permanente con sus trabajadores, o que engaña a sus clientes, o que mantiene un endeudamiento excesivo, o que está deteriorando gravemente su entorno medioambiental? A largo plazo son situaciones insostenibles.

Por otro lado, los académicos investigamos si las empresas más sostenibles son más rentables, a largo plazo, que el resto. La opinión mayoritaria es que sí, aunque todavía queda mucho trabajo por delante para afinar el concepto de sostenibilidad, definir cuáles son los elementos verdaderamente significativos en cada empresa, mejorar cómo las empresas revelan la información relevante... Pero creo que podemos afirmar que, en general, las empresas sostenibles son mejores éticamente y con mejor performance financiera en el largo plazo, su lema podría ser: *doing well by doing good*.

Ante esta situación, aconsejar a los inversores que se inclinen por la ISR, por invertir en empresas sostenibles, parece lo más lógico: las convicciones éticas y los valores de la mayoría de la ciudadanía van por ese camino, pero además, probablemente, también va a ser una inversión más rentable y menos arriesgada en el largo plazo.

Spainsif es la plataforma que hemos creado en España para divulgar, promover y mejorar la ISR. Los que participamos en ella lo hacemos animados por hacer crecer en cantidad y calidad la inversión sostenible y responsable, como palanca para impulsar la sostenibilidad de nuestro tejido económico, a la vez que colaboramos con otros SIFs europeos en Eurosif y tratamos de extender nuestra influencia por otras latitudes.

Por Fernando Gómez-Bezares
Catedrático de Finanzas de Deusto Business School



La Organización de Consultores de Pensiones (OCOPEN) es una asociación profesional, sin ánimo de lucro fundada en 1987, que aglutina a empresas y profesionales de consultoría de pensiones, entidades gestoras de fondos de pensiones y entidades aseguradoras para el desarrollo y consolidación de la previsión social privada en España, tanto en el ámbito de las relaciones laborales como en el ahorro individual, complementaria al sistema público de pensiones.

OCOPEN es un punto de encuentro de todos los profesionales y organizaciones comprometidos en el desarrollo y consolidación de los sistemas de previsión social complementarios a la seguridad social para aportar, de forma desinteresada e independiente, opiniones, recomendaciones y propuestas con el objetivo de fomentar el ahorro finalista a largo plazo de los ciudadanos para que tengan garantizado su bienestar futuro.

La evolución de estos sistemas ha reorientado el foco de los consultores hacia el seguimiento y asesoramiento del activo de los fondos de pensiones y otras instituciones de previsión social. Desde entonces, los consultores de pensiones se esfuerzan por ofrecer a sus clientes las mejores prácticas en el ámbito de la gestión y control de riesgos de las inversiones.

La ISR forma parte de estas mejores prácticas, y los consultores de pensiones juegan un papel muy relevante en los procesos de asesoramiento e inversión de los fondos de pensiones, seguros y mutualidades en el presente y más aún en las próximas décadas de transformación hacia la sostenibilidad.

Una parte significativa del bienestar futuro se deriva de alcanzar una economía más sostenible, en la que se mitiguen los riesgos climáticos a los que se exponen las inversiones a largo plazo. La transición hacia una economía de bajo carbono requiere un esfuerzo de transformación económica ingente. Pero también es fundamental que la actividad económica se desarrolle bajo criterios sociales y de gobernanza adecuados.

Los cambios que se necesitan acometer en la inversión productiva son muy profundos. Los inversores institucionales deben seguir siendo protagonistas en este proceso y es imprescindible que los consultores de pensiones formen parte relevante de este giro en la orientación de las inversiones, usando los criterios ASG adicionalmente a los tradicionales de rentabilidad y riesgo.

Por Mariano Jiménez Lasheras
Presidente de OCOPEN



La Unión General de Trabajadores ocupa actualmente la Vicepresidencia de Spainsif, de forma alternativa junto con Comisiones Obreras en el grupo 5 de las organizaciones sindicales. Ambos sindicatos representamos a más del 70% de trabajadores y trabajadoras de nuestro país y pertenecemos a esta asociación desde la primera asamblea fundacional en el año 2009.

No es un estadio inicial. Este apoyo a la inversión socialmente responsable es una derivada de la articulación de salario diferido de los trabajadores como régimen de financiación de los planes de pensiones de empleo y forma parte de una aproximación más global. Los dos sindicatos participamos en el Comité sobre el Capital de los Trabajadores (CWC), de la Confederación Sindical Internacional (CSI) principal foro para la colaboración y el diálogo de los fondos de pensiones de empleo internacionales con el objetivo de lograr un cambio en la economía mundial a través de la inversión responsable. A esta motivación social, se suma que la aplicación de criterios sociales, medioambientales y de buen gobierno puede determinar una mejor gestión del riesgo con respecto a la inversión tradicional, constituyendo una integración idónea para estos patrimonios surgidos en el ámbito laboral.

En estos momentos, celebramos el actual momento y contexto de tendencia de la inversión sostenible. Se hace indudable la superación del espacio marginal que ocupaba la sostenibilidad pero debemos mantener elementos de criticidad. La transposición de la Directiva IORP II y de implicación de los accionistas en el largo plazo en el año 2020 en sentido positivo, ha supuesto la consolidación de la aplicación de criterios sociales y medioambientales en los fondos de pensiones de empleo y es el resultado final del impulso de nuestras propuestas conjuntas en las comisiones de control y mutualidades de previsión social en los años 2013 y 2017. No obstante, queda todavía una importante labor de concreción de indicadores y el Grupo de Trabajo de Expertos de Fondos de Pensiones de empleo que actualmente se desarrolla en el seno de Spainsif, es una visión de continuidad a esta labor.

En este avance pendiente, creemos que debe existir un crecimiento equilibrado en la inversión sostenible. La integración de los impactos sociales y la atenuación de los efectos del cambio climático es la única vía posible que permitiría avanzar hacia una transición justa. Sin embargo, este impacto social no está recogido en la Taxonomía europea y sus indicadores de análisis deben ser ampliados. Creemos que además de las garantías mínimas sociales consideradas en la Taxonomía, se debería añadir la formalización de acuerdos de diálogo social y la puesta en marcha de medidas de protección social para reducir los efectos en los trabajadores que queden afectados por la desaparición de determinados sectores y la discriminación negativa a su vez, de las empresas que no adopten estas medidas; es decir, la denominada transición justa.



En definitiva, el desarrollo de la inversión socialmente responsable debe mantener la consideración de estos aspectos sociales, que permita avanzar de manera sólida para garantizar el cumplimiento de los objetivos de cambiar una realidad en la que aún se mantienen elementos de desigualdad, a pesar del avance de este estilo de inversión y los esfuerzos concentrados en la lucha contra el cambio climático.

Por Andrés Herrero

Técnico de planes de pensiones de empleo en UGT Confederal

y Mario E. Sánchez

Economista en CS CC00



6. CONCLUSIONES

Valoraciones cuantitativas

Volúmenes

En cuanto al volumen de la inversión sostenible en España, el crecimiento anual se alinea con el del mercado de la gestión de activos, aunque se traslade porcentualmente en una cifra global de crecimiento superior derivado de la mayor representatividad de las respuestas recibidas de las gestoras internacionales en activos ASG.

El dato del evolutivo nacional es una referencia que corrobora la tendencia mantenida a lo largo de los años y del nivel de consolidación del mercado de los productos ASG en España.

En este apartado es oportuno recordar la relevancia y aportación de los Planes de Pensiones de Empleo a la ISR en España, tanto en volumen y calidad, así como las buenas prácticas en relación con los criterios extra financieros que aplican a sus políticas de inversión.

Calidad/Estrategias

Destaca la mejora en la calidad medida según las estrategias de gestión, perdiendo peso la exclusión simple a favor de la integración, que pasa a ser la segunda estrategia más importante.

A pesar de este cambio, la exclusión simple continúa siendo la estrategia más utilizada a nivel general, por lo que queda todavía un amplio margen para el progreso en la aplicación de las estrategias de inversión sostenible. Las principales exclusiones están referidas a armas, tabaco, combustibles fósiles, especialmente en entidades internacionales, incumplimiento de derechos humanos y laborales.

En las gestoras internacionales la integración es la estrategia principal y la exclusión simple no tiene representación aplicada en solitario.

Respecto a las estrategias con menor peso, se pueden señalar algunos rasgos destacados: el *screening* basado en normas muestra una representatividad prácticamente residual, siendo las entidades internacionales las más dadas a alinearse con normativas para su gestión ASG; la estrategia *best-in-class*, por su lado, crece como evolución de otras estrategias de exclusión más sencillas, algo que se ha visto en anteriores estudios; las inversiones temáticas se centran en sectores como las energías renovables y la eficiencia energética y la gestión del agua; y el *engagemet* y *voting* se encuentran claramente más desarrollados en las entidades internacionales, entre las que casi todas las encuestadas cuentan con políticas al respecto.

Inversiones de impacto

Se hace mención especial de las inversiones de impacto dado que, con los datos aportados, se anticipan como una línea de crecimiento de especial relevancia en los próximos años, adquiriendo carta de naturaleza e integrando diversos vehículos de inversión como los bonos verdes, sociales y fondos de inversión ligados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), entre otros.

Operadores nacionales frente a internacionales

Las estrategias aplicadas por las entidades nacionales van ganando en sofisticación y calidad, con un aumento sustancial de la integración ASG, a la vez que una caída de la exclusión como estrategia única. Es de subrayar que la inversión de impacto avanza con un crecimiento significativo, según se aprecia de los datos del estudio. El comportamiento en cuanto a calidad ISR en los operadores internacionales es claramente diferencial respecto a los operadores nacionales, con una oferta de productos amplia y con estrategias de mayor calidad: la integración es la estrategia con más peso y no hay representatividad de la de exclusión simple.

Destaca la oferta de fondos ASG de las gestoras internacionales, reflejada en el número de productos ASG de asociados de la plataforma de fondos de Spainsif.

ISR institucional frente a la ISR *retail*

La inversión *retail* sigue ganando peso sobre la institucional, aunque de forma lenta, a la espera de eclosionar y alinearse con los niveles de los países de referencia de nuestro entorno.

Valoraciones cualitativas

Análisis ASG dentro de las entidades

En cuanto al personal dedicado por las organizaciones al análisis y gestión ASG, se contempla mínimamente la dedicación exclusiva, dependiendo de las agencias de *rating* ASG para el acceso a información. Hay que destacar que las gestoras internacionales reciben soporte de sus equipos especializados en sus cabeceras de origen, lo cual supone una aportación de valor importante.

Factores clave para el desarrollo

Existe una coincidencia generalizada en identificar el marco regulatorio de la inversión sostenible de la UE como factor clave del desarrollo del mercado ISR en los próximos tres años, seguido del impulso derivado de la demanda del inversor institucional, mayoritario a nivel global. En esta misma línea se hace referencia a la Taxonomía como herramienta clave, seguida de la integración de la sostenibilidad en el análisis de riesgos.



Evolución futura

Muchos de los encuestados se muestran menos optimistas que en ediciones anteriores con respecto a la evolución del mercado de la ISR debido a la situación provocada por la COVID-19, aunque se haya evidenciado el buen comportamiento mostrado por los productos ASG con respecto a los tradicionales durante la crisis, y la apuesta por la reconstrucción europea, en el programa *Next Generation EU*, potenciando la inversión ASG alineada con la transición ecológica, la descarbonización y la digitalización, según se anticipaba en el Pacto Verde Europeo.



ANEXO: EL MERCADO DE LA ISR EN AMÉRICA LATINA



CONTENIDOS

Contexto PRI en España.....	69
Contexto PRI en LatAm.....	70
Introducción.....	71
Objetivo y metodología.....	75
Análisis de los datos de PRI.....	75
Análisis de los datos de las encuestas.....	77
Conclusiones.....	87
Agradecimientos.....	88



CONTEXTO PRI EN ESPAÑA

El contexto de la ASG en España ha evolucionado rápidamente en los últimos años, inicialmente empujado por los fondos de pensiones de empleo, que ya vieron las oportunidades en integrar asuntos ASG y pedir a sus gestoras una administración más sostenible de sus carteras. La presencia de Spainsif como foro nacional de referencia para las temáticas ISR, desde el 2009, por cierto, aceleró el intercambio de información, formación y educación entre los actores financieros. Spainsif nos ha acogido con brazos abiertos cuando hemos aterrizado oficialmente con nuestra oficina en España, es un gusto poder colaborar en animar la comunidad financiera española en seguir con su camino de integración ASG.

La crisis del COVID-19 que estamos viviendo no solo ha confirmado la importancia de integrar asuntos ASG en nuestros procesos de inversión para aliviar las externalidades negativas que ya están afectando las sociedades y los mercados, sino también para evitar que otro evento de este tipo vuelva a ocurrir. Aparte de la crisis global que estamos viviendo en estos meses, la evolución del marco regulatorio UE sobre la divulgación de información ASG por parte de los inversores y la Taxonomía UE empujarán aún más la rápida adopción de procesos de integración ASG en las carteras de inversión locales y de todo el entorno de la comunidad financiera en Europa.

Por lado del PRI, la organización ha sido apoyada desde siempre por parte de los fondos de pensiones de empleo y las gestoras de pensiones del país, sin embargo, en los últimos años hemos notado como la base signataria está evolucionando con la incorporación de más organizaciones activas en *private equity*, y más participación por parte de los seguros. A nivel de prácticas ASG, considerado el reciente incremento de los signatarios en España de los últimos cuatro años, y la implementación de nuestra política de requerimientos mínimos sobre la política de inversión ASG, hemos visto más y más signatarios desarrollar e implementar políticas de inversión ASG bien definidas. Pensamos que este es un paso fundamental para empezar un camino ASG bien estructurado, y animamos el resto de la comunidad financiera a continuar o empezar este camino. El siguiente paso, sería, como estamos ya empezando a valorar, el desarrollo de procesos de integración ASG, de diálogo corporativo (*engagement*) y voto. Finalmente, estamos observando cómo más signatarios españoles están manifestando interés en iniciativas globales, sean de *engagement* colaborativo, como por ejemplo el *Climate Action 100+* o de estudio de casos. Creemos que este sea un paso importantísimo para el mercado español y el área mediterránea en su conjunto: para dar una voz a las prácticas ASG del sur de Europa y ponerse en el mapa de la inversión ASG a nivel global.

Seguramente los meses que nos esperan estarán caracterizados por distintos retos, desde gestionar los impactos del COVID-19 hasta la rápida evolución del marco regulatorio; dicho esto, tenemos una gran oportunidad para crear un sistema económico y financiero más resiliente y sostenible y, para ello, seguiremos apoyando a la comunidad financiera española para abarcar estos nuevos retos y, naturalmente, continuaremos colaborando con los socios de Spainsif, a los que agradecemos este espacio en su estudio anual.

Por Antonio Santoro
Head of Southern Europe

CONTEXTO PRI EN LATAM

En 2020 el ecosistema financiero global y latinoamericano se enfrenta a desafíos e incertidumbres sin precedentes, sin embargo, en medio de una pandemia global, cada vez más inversionistas en América Latina han avanzado en su entendimiento de la agenda Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo (ASG) por lo que la evolución y futura consolidación de la inversión responsable en la región parece cada vez más una realidad.

Desde marzo del 2020 cada vez más inversionistas en la región vienen trabajando en la planificación de gestión de contingencias y la redefinición de estrategias y operaciones organizacionales en respuesta a la crisis de la COVID-19, pero si bien las estrategias de supervivencia orientadas a atender la emergencia ocupan un lugar central, también se ha observado cómo los temas ASG ganan más espacio en la agenda como factores cada vez más estratégicos para la toma de decisiones de inversión. Algunos de los factores, en el contexto latinoamericano que motivan este acelerado interés en la agenda ASG son:

- Poder ingresar a la fase de reactivación con una visión clara de cómo la protección de los recursos humanos, naturales y de capital permitirán un crecimiento más rápido durante la fase de recuperación.
- Para potenciar el desarrollo de herramientas y soluciones que ayuden a generar un impacto positivo, tanto social como medioambientalmente, como forma de mitigar los efectos de esta crisis, y con el propósito de prevenir futuras.

Todo esto que sucede en 2020 es el resultado de un camino que tuvo sus inicios en Brasil con la creación en 2006 del Índice de Sostenibilidad (ISE) promovido por BM&F Bovespa, el cual le dio un gran impulso a la inversión responsable en el mercado brasileiro. Pero no fue sino hasta el 2017 que se comienza a identificar un mayor interés por parte de organizaciones en países como Colombia, México, Chile y Perú que hoy permiten concluir que la inversión responsable se consolidará en todo Latinoamérica en próximos años.

Este proceso tiene grandes retos, pero quizá el más importante de ellos será lograr que los inversionistas que ya vienen implementando prácticas de inversión responsable realmente avancen en incorporar factores ASG en los diferentes tipos de activos en los que invierten. De no ser así la región caería en el riesgo del *investmentwashing* que le restaría legitimidad al trabajo que ya se viene realizando.

Este será un momento para que los inversionistas en Latinoamérica demuestren que por medio de sus decisiones pueden ayudar a establecer un plan de recuperación que prioriza la sostenibilidad social y ambiental. De hecho, es una oportunidad única que proporciona un punto de inflexión para orientar los flujos de capital hacia el desarrollo sostenible. Las decisiones y las acciones que se tomen ahora pueden definir la naturaleza de las vidas que los latinoamericanos podrán llevar, no solo en los próximos meses, sino en los años e, incluso, décadas por venir.

Por Eduardo Atehortua
Head of LatAm (ex-Brazil)

INTRODUCCIÓN

Los *Principles for Responsible Investment* o Principios para la Inversión Responsable, comúnmente conocidos como PRI por sus siglas en inglés, fueron incentivados por el Secretario General de las Naciones Unidas en 2005, Kofi Annan, y desarrollados por un grupo de 20 representantes de instituciones de inversión provenientes de 12 países, con el apoyo de 70 expertos del sector de las inversiones, organizaciones intergubernamentales y la sociedad civil, para reflejar la creciente relevancia de los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo en el contexto de las prácticas de inversión.

PRI trabaja con su red internacional de signatarios para poner en práctica los seis “Principios para la Inversión Responsable” (Ilustración 1) y tiene como objetivo entender el impacto que las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno corporativo tienen en las inversiones y asesorar a los signatarios para integrar estos asuntos a sus decisiones sobre las inversiones y el ejercicio de la propiedad.



- 1 Incorporaremos asuntos ASG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones.
- 2 Seremos propietarios activos e incorporaremos asuntos ASG en nuestras prácticas y políticas de propiedad.
- 3 Procuraremos una divulgación adecuada de los asuntos ASG por parte de las entidades en las que invertimos.
- 4 Promoveremos la aceptación e implementación de los Principios en el sector de las inversiones.
- 5 Trabajaremos en conjunto para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los Principios.
- 6 Cada uno de nosotros emitirá informes sobre nuestras actividades y progreso con respecto a la aplicación de los Principios.

Ilustración 1. Principios para la Inversión Responsable. Fuente: PRI.

En este momento suman 3.300 signatarios en más de 60 países y representan 103 billones de dólares en activos.¹

La presencia de PRI en América Latina se remonta a 2010, cuando abrió su oficina en Brasil. Durante esos años, PRI se centró especialmente en crecer en el mercado brasileño en el cual incidieron gran parte sus esfuerzos. En 2017, tras una revisión de la estrategia, se decide incentivar la inversión sostenible en

¹ Principios para la Inversión Responsable. PRI. 2020.

el resto de la región, donde era bastante limitada. Por ello, en 2018 se establece un nuevo centro de operación, quedando el territorio dividido en dos: Brasil, centrado en la inversión sostenible solo en este país, y LatAm, que desarrolla la acción de PRI en el resto de países de América Latina. Este estudio recoge los datos proporcionados por PRI LatAm, no incorporando datos de Brasil.

Por su parte, para promover la inversión sostenible en la región de América Latina, en 2013 se creó el *Latinamerican Sustainable Investment Forum* (LatinSIF), un foro de discusión y un espacio de trabajo entre empresas y actores del sector financiero, con el objetivo es desarrollar una red de colaboración y generación de conocimiento para la implementación de criterios y metodologías de inversión responsable basada en aspectos ambientales, sociales y gobierno corporativo (ASG).

Tras años de colaboraciones con *Principles for Responsible Investment* y con el fin de aprovechar su alcance global, en 2018 LatinSIF se integró dentro de PRI. Como resultado LatinSIF apoya los planes estratégicos 2017-2020 de PRI para expandir su alcance en América Latina, conectar con más inversores latinoamericanos y permitir que los inversores de fuera de América Latina comprendan cómo los problemas de ASG pueden afectar a las empresas locales a medida que aumentan sus asignaciones a las economías emergentes.

A raíz de esa fusión, PRI cuenta con un Comité Asesor de América Latina de habla hispana, compuesto por miembros fundadores de LatinSIF y signatarios del PRI de la región, para apoyar la creación de una red comprometida de inversores y ayudar a desarrollar un reclutamiento y estrategia de participación para varios mercados de América Latina.

Según los datos de *Global Sustainable Investment Alliance* (GSIA)² de 2018, PRI tenía una fuerte presencia en cinco países: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, que sumaban, en esa fecha, 65 signatarios con activos colectivos bajo gestión de 1,2 billones de dólares. Hoy en día, cuenta con 137 signatarios en LatAm que gestionan más de 1,5 billones de dólares.

Para México, GSIA destacaba que el regulador de fondos de pensiones CONSAR estaba alentando a los inversores institucionales a considerar los temas ASG en sus decisiones de inversión para los planes de jubilación de sus clientes. Además, la bolsa de valores mexicana creó un consejo asesor de finanzas verdes con el apoyo de organizaciones como *Climate Bond Initiative* e instituciones financieras clave para apoyar el desarrollo de bonos verdes y solicitar una mejor información ASG para hacer decisiones de inversión.

Con respecto a Colombia, se indicaba que la iniciativa de protocolo verde creada en 2012 para involucrar a los bancos colombianos en la promoción de mejores prácticas ambientales y sociales en préstamos se amplió para incluir la promoción de la inversión responsable y que el regulador financiero colombiano (Superintendencia Financiera) comenzó a solicitar a las instituciones financieras información sobre su desempeño en torno al riesgo del cambio climático y las finanzas verdes.

Sobre el mercado chileno, GSIA destacaba que UNEP FI y CAF (el Banco de Desarrollo de América Latina) mostraron el progreso de las instituciones bancarias nacionales y bancos internacionales que operan en Chile en la integración de prácticas que apoyan el desarrollo sostenible en sus operaciones.

² Global Sustainable Investment Review 2018. GSIA 2018.

En Perú, la GSIA recalca el papel desempeñado por PRI desde 2014 para promover la inversión responsable y sostenible.

Según *Climate Bonds Initiative*, en el informe “América Latina y el Caribe: Estado del mercado de las finanzas verdes 2019”³ el volumen de emisión de bonos verdes en la región en el primer semestre de 2019 ascendía a 3.700 millones de dólares, tres veces más que en la misma fecha de 2018, y un 40% mayor que en la de 2017. Señala que existen diferencias significativas en los tipos de emisores entre países y pone de ejemplo que el mercado de bonos verdes de Chile está dominado por los dos bonos soberanos, mientras que en México la emisión proviene fundamentalmente de los bancos de desarrollo.

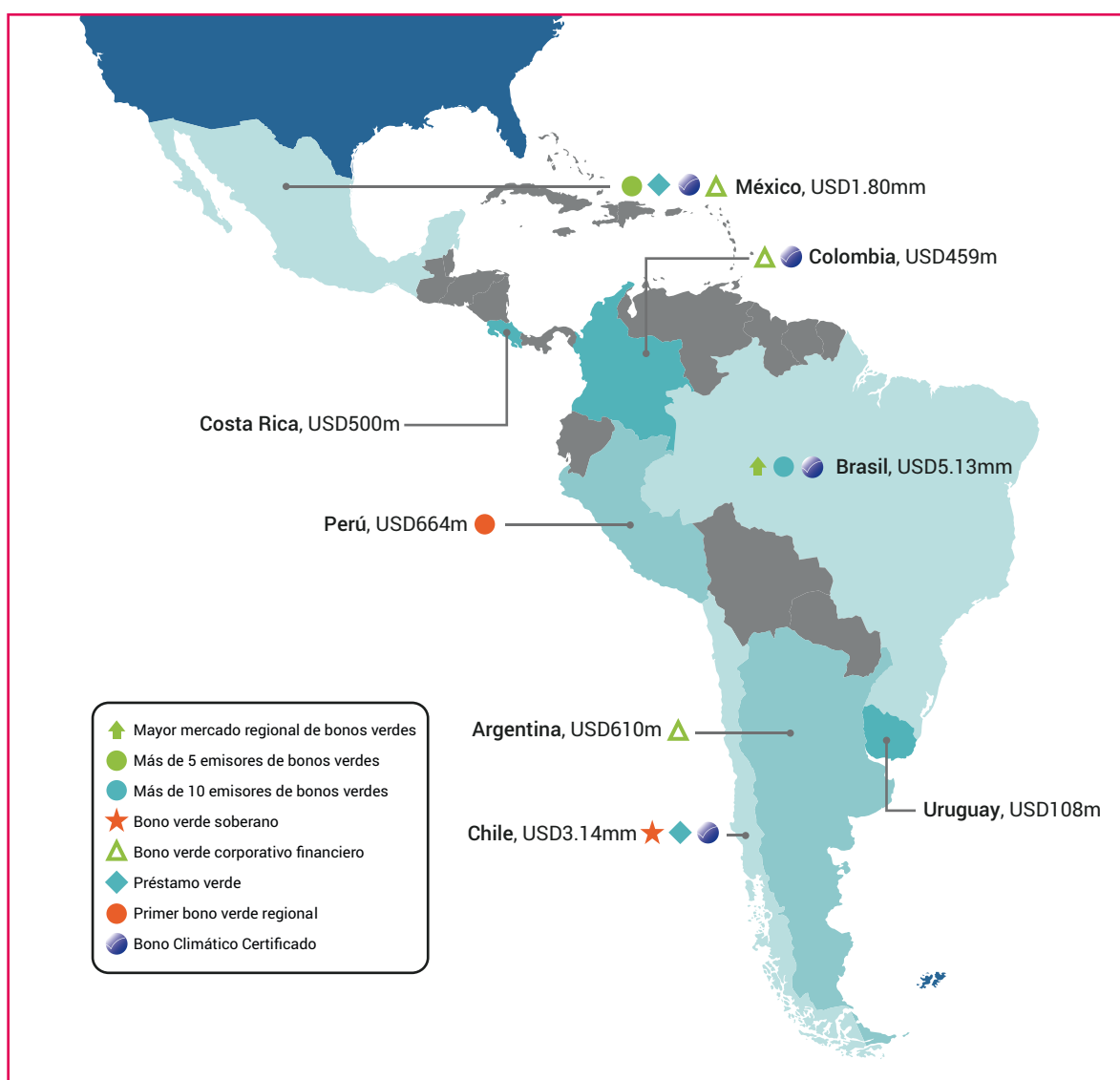


Ilustración 2. Resumen del estado de los bonos verdes en América Latina. Fuente: Climate Bonds Initiative.

³ América Latina y el Caribe: Estado del mercado de las finanzas verdes 2019. *Climate Bonds Initiative*. 2019.

Respecto a las temáticas financiadas, la asignación de fondos para proyectos de uso de la tierra e industria son más comunes en esta región que en cualquier otra región del mundo, mientras que edificaciones y agua tienen una cuota más baja. Sin embargo, hay diferencias significativas por país.

Durante los dos años de trabajo de PRI LatAM, la actividad se ha centrado en la labor de divulgación y comunicación de los conceptos relacionados con las Inversión Sostenible y se ha alcanzado un total de 69 organizaciones que suponen más de 450 millones de dólares.

El mercado en la región se encuentra en una etapa temprana, pero con alto grado de interés, especialmente desarrollado en México, Chile, Colombia y Perú, dado que en estos mercados se concentran los inversores institucionales más grandes de la región, principalmente fondos privados de pensiones.

Se destaca el apoyo que los gobiernos y reguladores de América Latina están prestando a la Inversión Sostenible. En México, el regulador de fondos de pensiones CONSAR ha anunciado que los fondos de pensiones estarán obligados a incorporar aspectos ASG en la toma de decisiones de inversión a partir de 2022. En Chile, la Superintendencia Financiera anunció que pedirá la inclusión del riesgo climático en las decisiones de inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). En Colombia, la Superintendencia Financiera lanzó la “Guía de mejores prácticas en el proceso de inversión en Fondos de Capital Privado”, incorporando criterios ASG.

Como elementos a considerar, se destaca la demanda del mercado impulsada por *Asset Owner* y el interés creciente en entender cómo los riesgos asociados al cambio climático y la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) impactan en las decisiones de inversión.

Como retos a los que se enfrenta PRI en LatAm, destaca la falta de la información ASG, o información muy básica, de las empresas en las que se invierte, que no permite ser utilizada dentro de un análisis de inversión. En este sentido, diferentes países, como Chile y Perú, ya cuentan con normativa para establecer indicadores ASG estandarizados que las empresas deben reportar y otros países están en esa senda.

Otro de los problemas identificados es que los universos de inversión en América Latina son tan reducidos que no permiten aplicar estrategias de *screening* positivo o negativo, aproximaciones que históricamente han sido el tipo de inversión responsable más común en el mercado.

OBJETIVO Y METODOLOGÍA

El objetivo de este estudio es realizar una primera aproximación al mercado de América Latina desde Spainsif, con el fin de comenzar a monitorizar el comportamiento de la Inversión Sostenible en esa región. Para ello se ha contado con la colaboración de *Principles for Responsible Investment* (PRI) en esa región. Como parte de este estudio, se han desglosado y tratado algunos datos relevantes de 18 entidades, reportados por PRI y, adicionalmente, se analizan los datos extraídos de las respuestas de 6 signatarios al cuestionario Spainsif adaptado a América Latina. Con ello, además de aportar una visión general del mercado, se ha intentado matizar percepciones y estrategias a nivel de país.

ANÁLISIS DE LOS DATOS DE PRI

Para esta primera aproximación al mercado de América Latina que se está desarrollando desde Spainsif, se ha contado con algunos datos que se consideraban relevantes, de las dieciocho entidades signatarias de PRI de cuatro países distintos: ocho de México, seis de Chile, tres de Colombia y uno de Perú (ilustración 3). Este reparto territorial corresponde, además de al peso que tienen los miembros de PRI en América Latina, a los principales mercados financieros en materia ASG.

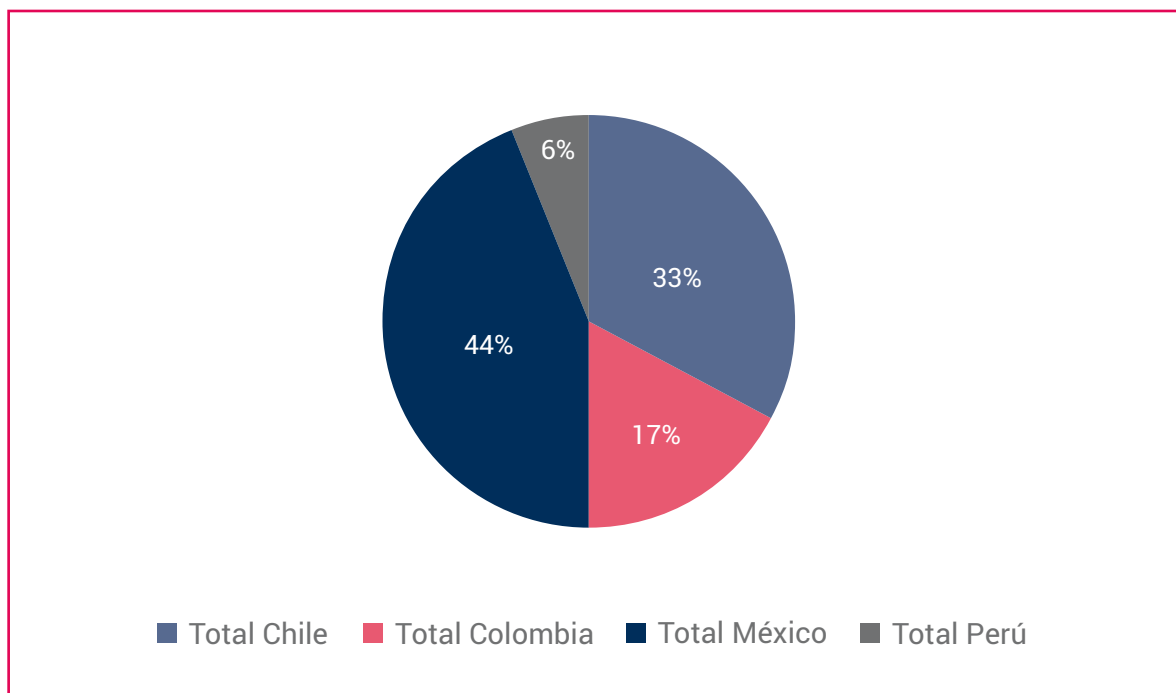


Ilustración 3. Número de respuestas por país de origen. Fuente: Elaboración propia a partir de datos de PRI.

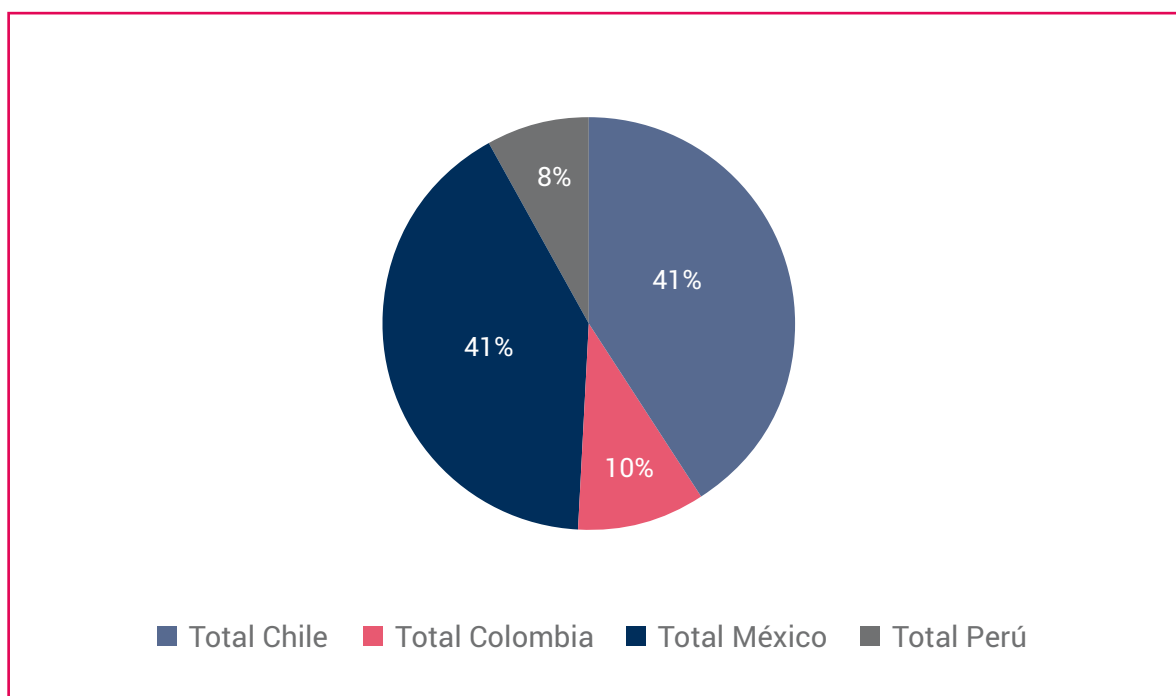


Ilustración 4. Porcentaje de activos gestionados por país.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de PRI.

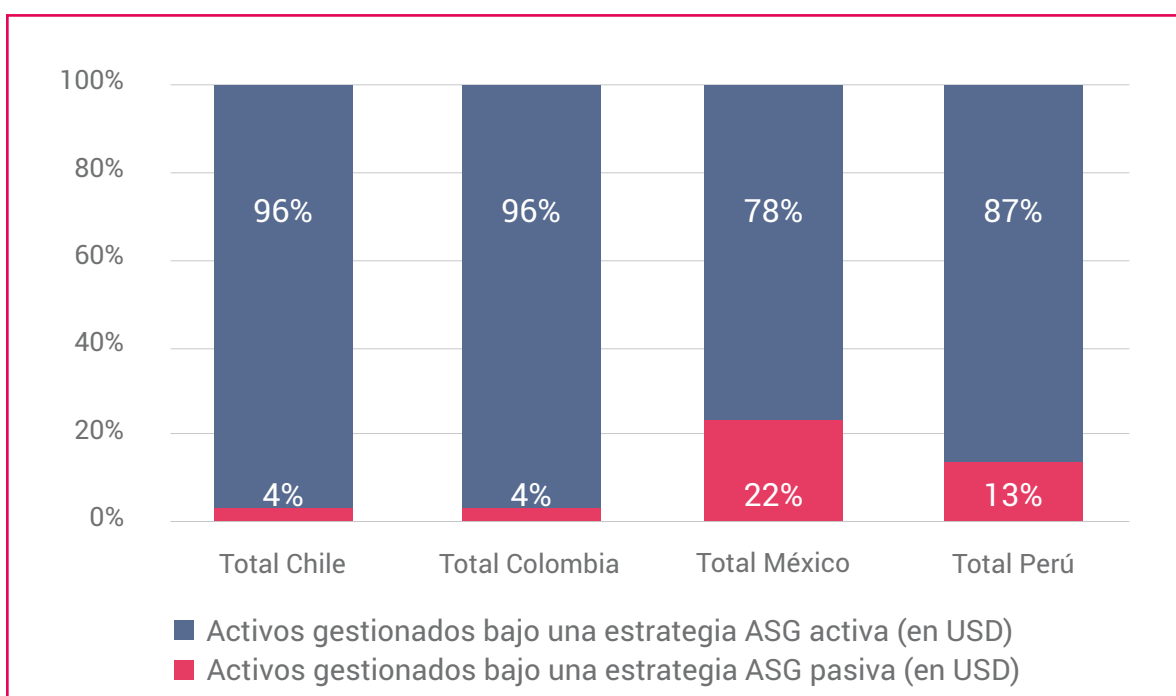


Ilustración 5. Reparto por estrategias y país.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de PRI.



Estas entidades gestionan un total de 200.451 millones de USD que se reparten principalmente entre México con 81.195 millones y Chile, con 82.446 millones de USD, con un 41% del total cada una, seguidos de Colombia con 20.858, un 10%, y Perú con 15.952 millones de USD, lo que supone un 8% del total (ilustración 4). De estos activos el 100% está gestionado con algún tipo de estrategia ASG, es decir que el total de las carteras está sujeto a inversión responsable.

Con respecto al porcentaje por estrategias, pasiva y activa, (ilustración 5) el reparto por países es desigual, pero predomina la estrategia ASG activa muy por encima de la pasiva. México es el país que más peso reporta a la gestión pasiva, con un 22%, posiblemente debido al alto número de índices de referencia que se manejan en el país.

Con respecto al proceso de análisis ASG la mayoría de los encuestados reportan un porcentaje de gestión interna superior al 84%, salvo la entidad de Perú que indica un porcentaje de gestión interna del 58%. En cuanto al número de empleados dedicado a la inversión sostenible por entidad y país, destaca México con 4,5 empleados de promedio.

	Activos Gestionados Internamente (%)	Personal dedicado a la inversión sostenible promedio
Total Chile	90,20	1,1
Total Colombia	98,27	2,5
Total México	84,60	4,5
Total Perú	58,45	2,0

Tabla 1. Gestión ASG. Fuente: Elaboración propia a partir de datos de PRI.

ANÁLISIS DE LOS DATOS DE ENCUESTAS

Se recibieron un total de seis repuestas al cuestionario elaborado para LatAm a partir del usado por Spainsif para su estudio anual, que se reparten en: una respuesta de México, Perú Chile y Uruguay y dos de Colombia.

Con respecto a los activos gestionados (ilustración 6), las entidades que han respondido a la encuesta suponen un total de 112.809 millones de dólares, de los cuales un 1%, es decir 1.143, corresponden a la entidad mexicana, un 17% (19.739) corresponden a la de Perú, un 32% a la suma de las organizaciones colombianas, con un total de 36.513 millones, la entidad de Chile es la que acapara mayor número de activos, el 47% del total con una suma de 52.921, y la uruguaya gestiona el 2% de los activos monitorizados, con un total de 2.493 millones de dólares.

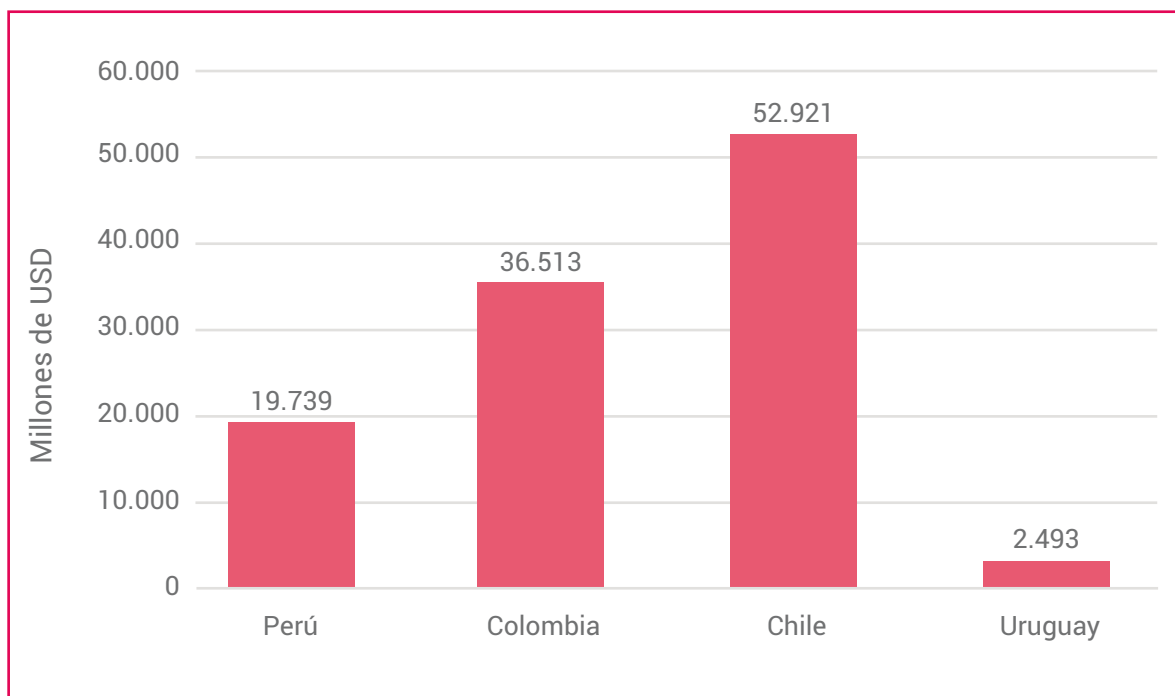


Ilustración 6. Total de activos gestionados por nacionalidad de la entidad encuestada.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

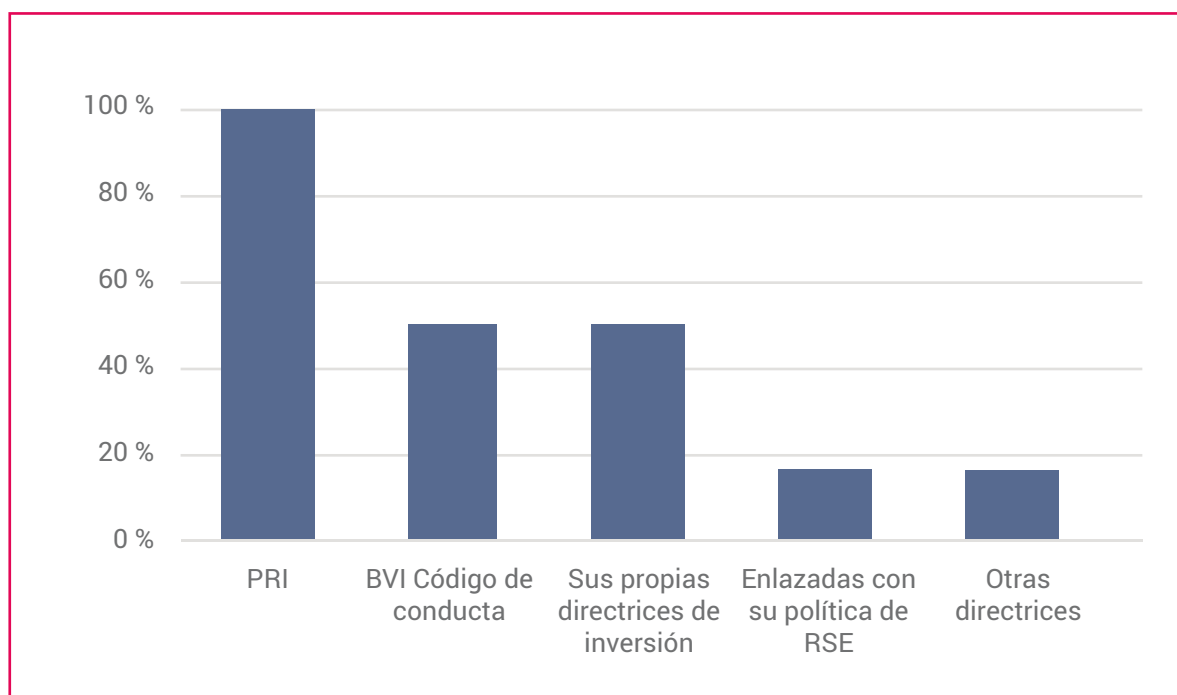


Ilustración 7. Entidades adheridas a guías o principios de gestión institucional.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

A nivel institucional, además de ser todos signatarios de PRI, las entidades están adheridas principios o se guían por directrices de inversión ASG voluntarias. Las respuestas de México, Perú y Uruguay responden al BVI Código de conducta. Del mismo modo, las entidades de México, Perú y las colombianas, se guían por sus propias directrices de inversión. Cabe destacar, en este apartado, que la entidad de Perú, además de ser signataria de PRI, responder ante el Código de conducta de BVI y contar con sus propias directrices de inversión, tiene todas ellas enlazadas con su política de Responsabilidad Social Empresarial.

Respecto a las políticas formales que siguen las distintas entidades para aplicar las estrategias para la selección de los activos ASG en los que invertir (Tabla 2), cuatro de las entidades, todas menos la procedente de Uruguay y la de Chile, cuentan con una política de exclusiones negativas. Respecto al *screening* basado en normas, la mitad de las organizaciones encuestadas cuentan con una estrategia formal. Estas respuestas se corresponden a los signatarios de México y Colombia. Respecto a las estrategias de *engagement* y *voting*, que se presentan diferenciadas para intentar captar cualquier matiz en las respuestas, solo dos de las entidades cuentan con una política formal de *voting*. Destaca que ninguna de las entidades consultadas cuenta con políticas formales de selección *best-in-class*, *engagement* o inversión de impacto. En cambio, todas las organizaciones recogidas en este estudio cuentan con una política definida de integración ASG, una estrategia considerada en los mercados europeos como de las de mayor calidad a la hora de afrontar la inversión responsable. Este hecho puede deberse, además de al compromiso que tiene LatAm con la sostenibilidad, a que cuando llegó la inversión sostenible a esta región ya se encontraba en un nivel de madurez alto como para que los interesados en ella pudieran aplicar las mejores estrategias posibles. A este respecto, destaca el trabajo realizado por PRI en la divulgación y la comunicación de las ventajas de la ISR y las estrategias para su aplicación.

Estrategia que cubre la política formal ASG de la organización	México	Perú	Colombia 1	Colombia 2	Chile	Uruguay
Exclusiones	SI	SI	SI	SI	NO	NO
<i>Screening</i> basado en normas	SI	NO	SI	SI	NO	NO
Integración ASG	SI	SI	SI	SI	SI	SI
<i>Best-in-class</i>	NO	NO	NO	NO	NO	NO
<i>Engagement</i>	NO	NO	NO	NO	NO	NO
<i>Voting</i>	NO	SI	NO	SI	NO	NO
Inversión de impacto	NO	NO	NO	NO	NO	NO

Tabla 2. Resumen de respuestas recibidas sobre las políticas formales para la aplicación de estrategias ASG.

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

Para el análisis de las respuestas recibidas en torno al reparto por estrategias de los activos gestionados, se han tomado algunas licencias con respecto al estudio del mercado de la ISR en España. Según la metodología de asignación de activos definida por Eurosif, y aplicada por Spainsif, en caso de que las

entidades utilicen varias estrategias combinadas para la selección de sus activos, el volumen monetario de activos gestionados se asigna a aquella estrategia que se considera de mayor calidad, no figurando en las que se consideran menos complejas, para evitar dobles o múltiples conteos. Dadas las características de este estudio, con reducido tamaño muestral, y con el fin de ofrecer los datos que mejor expliquen la realidad de las organizaciones encuestadas, en la tabla 3 se ofrecen las respuestas recibidas por todas las entidades. Los valores de los activos ASG se recogen en millones de dólares y en negrita, aquellas estrategias que se consideran más avanzadas y sobre las que se repercutiría el peso de la inversión siguiendo la metodología definida. El dato de total de activos gestionados se ofrece como referencia, dado que el sumatorio de los activos gestionados por estrategia no coincidirá con el total de activos ASG gestionados, al no aplicar la metodología indicada.

	México	Perú	Colombia 1	Colombia 2	Chile	Uruguay
Total de activos ASG (en millones de USD)	1143,0	19738,6	589,3	35923,9	52920,8	2493,0
Activos ASG						
Exclusiones	0,0	19738,6	589,3	35923,9	0,0	0,0
Screening basado en normas	1143,0	0,0	589,3	0,0	0,0	0,0
Integración ASG	1143,0	4430,9	589,3	20391,1	52920,8	2493,0
Best-in-class	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Engagement	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Voting	0,0	1657,3	0,0	6345,5	0,0	0,0
Inversión de impacto	0,0	145,1	6,7	51,0	0,0	0,0

Tabla 3. Resumen de las respuestas recibidas sobre el reparto por estrategias de los activos ASG. En negrita, aquellas estrategias que se consideran de mayor calidad. Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

A la vista de estos resultados, la entidad mexicana combina el *screening* basado en normas, posiblemente en un primer análisis, al que aplica criterios de integración ASG para la selección de sus activos. La organización de Perú, aplica una exclusión negativa a toda su cartera, y sobre esta base realiza una selección usando integración ASG, con *voting* e inversión de impacto. Las dos entidades colombianas parten de aplicar a toda su cartera una exclusión mínima, sobre la que realizan integración ASG, en combinación con *screening* basado en normas e inversión de impacto, en la primera, y *voting* e inversión de impacto, en la segunda. Las respuestas de Chile y Uruguay indican que su única estrategia de inversión es la integración ASG. La mayoría de las entidades encuestadas utilizan combinaciones de estrategias de selección.

En términos generales destaca que ninguna de las entidades consultadas, cuenta con activos gestionados bajo *best-in-class* y *engagement*. Esto puede deberse a la dificultad de aplicarlas dada la falta de información sobre los aspectos ASG de las entidades en las que se invierte. Las exclusiones y el *screening* basado en normas se utilizan para hacer un cribado previo en muchas entidades pero, debido a la

dificultad citada, estos filtrados son muy elementales, basados en normas muy comunes o en sectores ampliamente excluidos como las armas, la pornografía o el juego. Destaca la integración ASG como principal estrategia, utilizada por todas las entidades encuestadas y siendo la única aplicada por dos de ellas. No en vano, cuando se pregunta a los encuestados sobre la estrategia que consideran más importante para sus clientes, cuatro de las entidades coinciden en colocar la integración ASG como la primera, salvo la entidad de México, que la considera en segundo lugar por debajo de la inversión de impacto y una de las colombianas, que la coloca por debajo de las exclusiones.

La inversión de impacto (tabla 4), aunque con muy pocos fondos, se realiza en las entidades encuestadas de Perú y Colombia. Las tres cuentan con bonos verdes y sociales, siendo un buen indicador sobre el potencial de este tipo de inversión en la región.

Inversión de impacto	México	Perú	Colombia 1	Colombia 2	Chile	Uruguay
Fondos de inversión	NO	NO	SI	NO	NO	NO
Inversión en microfinanzas	NO	NO	NO	SI	NO	NO
Bonos verdes	NO	SI	SI	SI	NO	NO
Bonos sociales	NO	SI	SI	SI	NO	NO
Bonos de impacto social	NO	NO	NO	SI	NO	NO
ODS	NO	SI	NO	NO	NO	NO

Tabla 4. Resumen de las respuestas recibidas a los tipos de inversión de impacto por entidad.

Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

En esta adaptación del formulario Spainsif a LatAm, se ha añadido específicamente una pregunta en la que los encuestados puedan explicar brevemente la estrategia ASG que sigue su organización con el fin de arrojar luz sobre la gestión ASG que realizan. A continuación, se recogen los testimonios recibidos:

"Contamos con una Política de Inversión Responsable para el Negocio Mandatorio con el propósito de acotar la aplicación de dicha política marco a la realidad del negocio. Como complemento, se han desarrollado una serie de herramientas de análisis ASG para diversar partes del portafolio. Actualmente hemos adoptado el enfoque de integración ASG, dadas las características del Sistema Privado de Pensiones Peruano y las particularidades del universo de activos invertible en Latinoamérica. Algunas de las herramientas constan de cuestionarios ASG y matrices de scoring para inversiones directas en emisores corporativos, listas de países restringidos para inversiones en deuda soberana y cuestionarios para fondos mutuos."

Gestor de Activos - Perú

“Conscientes de la existencia de los desafíos propios del proceso y estilo de inversión que conllevan las diferentes clases de activo y negocios, nos hemos comprometido a incorporar criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la revisión de oportunidades de inversión en todos los portafolios administrados, de tal manera que puedan preverse y gestionarse los riesgos y oportunidades que inciden en el cumplimiento del deber fiduciario.

La Política de Inversiones Responsables se basa en la identificación de sectores y/o prácticas que son consideradas controversiales para el negocio, en línea con el deber fiduciario que se debe cumplir. De igual manera, establece los lineamientos de exclusión; situaciones de análisis de controversias que incluye aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo; y el marco para la inclusión de los criterios ASG dentro de las metodologías de asignación de cupos.

En cuanto a la cobertura, la política de inversiones responsables contempla dos mecanismos a través de los cuales se realizan los respectivos análisis en materia de ASG, los cuales se aplican a todos los activos o a los emisores o gestores como se indica a continuación:

- Política de exclusiones y controversias, fundamentada en la creación de una lista restrictiva de sectores o prácticas en los que determinamos no tener exposición directa, y sectores o prácticas que constituyen una controversia y que por ende es necesario realizar un mayor análisis con el fin de determinar si se excluye o si se continúa con la inversión con planes de acción específicos y seguimiento periódico.*
- Metodologías de evaluación individual de criterios ASG para emisores y gestores. El resultado de este análisis es tenido en cuenta dentro de la metodología de asignación de cupo, por lo que se afecta la calificación del emisor o del gestor y, por consiguiente la exposición máxima al mismo.*

Es importante tener en cuenta que el enfoque de la política de exclusiones se basa en las inversiones directas en cualquier tipo de activo, mientras que las metodologías de evaluación individual, cubren todas las oportunidades de inversión, por lo que los criterios ASG se validan independientemente del tipo activo dentro de la organización.

Por otro lado, el proceso de inversiones cuenta con el apoyo de la Dirección de Asuntos Legales Financieros y Gobierno Corporativo, para el desarrollo del análisis del Código País y prácticas de buen gobierno de cada uno de los emisores, con base en los criterios discrecionales establecidos por nuestra entidad. Cabe resaltar que los resultados derivados de dicha evaluación afectan directamente la exposición a la oportunidad de inversión a evaluar.

Finalmente, actuando en representación de los Fondos que administramos, ejercemos activamente los derechos políticos que corresponden a estos, asistiendo a las diferentes instancias donde se someten propuestas para la aprobación de los diferentes inversionistas y manifestando su sentido del voto según lo considere. De igual manera, y previo a la toma de decisiones, se realizan derechos de inspección o análisis similares.”

Propietaria de activos - Colombia



"Hemos incrementado el uso de vehículos de inversión con exposición a factores ASG, así como inclusión de estos factores en los procesos de debida diligencia y selección de managers, en cada asset class."

Propietaria de activos - Colombia

"Buscamos incorporar el concepto de inversión responsable con una mirada de largo plazo, considerando invertir en empresas que cuenten con un conjunto de buenas prácticas que, además, sean perdurables en el tiempo. Para esto, se definió en la Política de Inversiones Responsables la relevancia de los factores ASG en nuestro análisis de riesgos y oportunidades, con el objetivo de buscar un adecuado perfil de riesgo retorno de las inversiones de los fondos."

Propietaria de activos - Chile

"La principal estrategia es la integración de factores ASG en la toma de decisiones de inversión bajo los Principios de Inversión Responsable (PRI)."

Propietaria de activos - Uruguay

Cuando se pregunta a los encuestados sobre las temáticas que incluyen en sus estrategias en relación con el desarrollo sostenible y el cambio climático destacan, por encima de lo demás, los Objetivos de Desarrollo Sostenible; todas las entidades encuestadas, salvo la uruguaya, que solo contempla la inversión en energías renovables, integran los ODS en sus estrategias. Estos objetivos recopilan alguna de las inquietudes de las sociedades de América Latina, muy afectadas por problemas como el hambre, la educación o la igualdad de género. Por ello, es frecuente encontrar entidades alineadas con ellos. Destacan las entidades mexicana y chilena que integran todas las temáticas en sus estrategias, siendo las únicas que tratan el Acuerdo de París, el *engagement* y voto sobre cuestiones relacionadas con el cambio climático y la desinversión en combustibles fósiles (carbón). Estas respuestas pueden deberse a un mayor conocimiento y concienciación de los problemas ambientales en estos países por encima de los otros encuestados.

En la tabla 5 se recogen las principales características del análisis y gestión ASG dentro de las compañías. Destaca que para el análisis ASG ninguna entidad cuenta con personal dedicado a tiempo completo y para la gestión solo lo tiene la entidad mexicana. Respecto a la principal fuente de información ASG, destacan las agencias de *rating* ASG y las recabadas *in house*.

Con respecto a la percepción del mercado latinoamericano sobre la evolución que va a seguir la inversión responsable en la región, los encuestados parecen optimistas. A la pregunta ¿Cuál cree que es el crecimiento esperado de la ISR en 2020? los encuestados de México y Perú creen que se estancará, mientras que los de Chile, Uruguay y una de las de Colombia esperan un crecimiento del 15%. La otra entidad colombiana es más optimista y espera un crecimiento mayor del 30%.

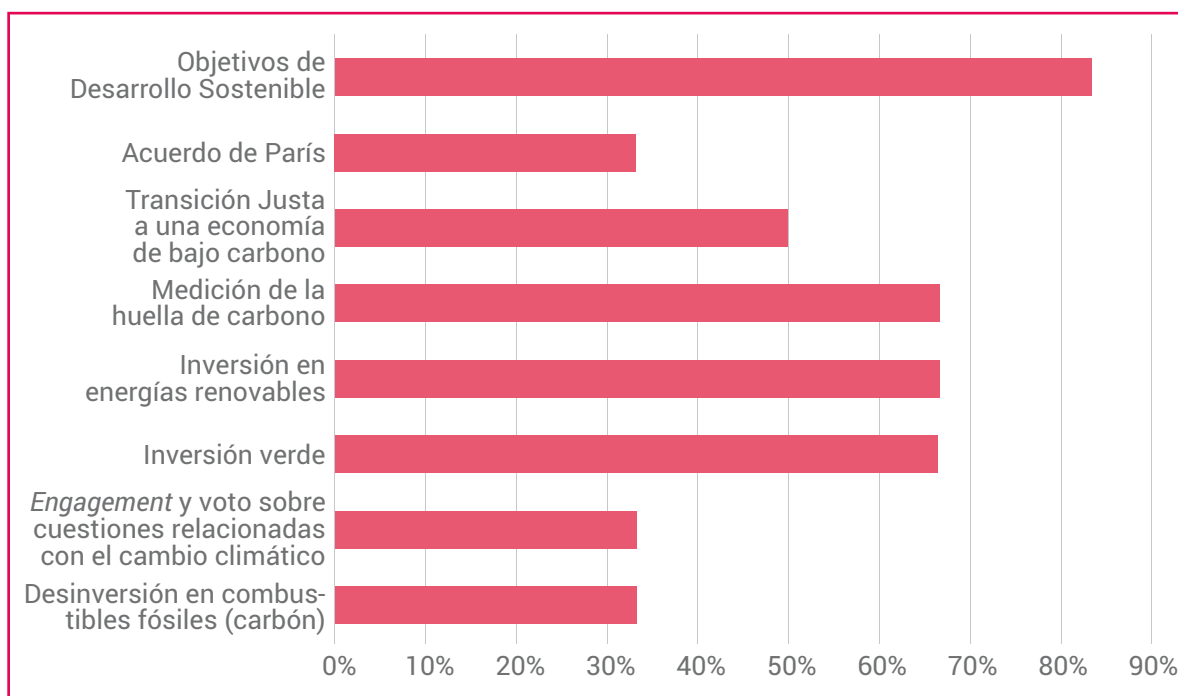


Ilustración 8. Principales temas de gestión ambiental y climática incorporados por las entidades encuestadas.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.

Número de personas dedicadas al análisis ASG						
	México	Perú	Colombia 1	Colombia 2	Chile	Uruguay
A tiempo completo	0	0	0	0	0	0
A tiempo parcial	1	6	1	5	4	2
Número de personas dedicadas a la gestión de productos ASG						
	México	Perú	Colombia 1	Colombia 2	Chile	Uruguay
A tiempo completo	1	0	0	0	0	0
A tiempo parcial	0	0	1	2	0	2
¿Cuál es su principal fuente de información ASG?						
	México	Perú	Colombia 1	Colombia 2	Chile	Uruguay
Agencias de <i>rating</i> ASG	NO	SI	SI	SI	SI	NO
Recabada <i>in house</i>	NO	SI	NO	SI	NO	SI
Recabada <i>in house</i> por el equipo ASG	SI	NO	NO	NO	SI	NO

Tabla 5. Resumen de las respuestas recibidas sobre el análisis y la gestión ASG en la entidad.
Fuente: Spainsif a partir de los datos recibidos en las encuestas.



Respecto a cuál creen que será el crecimiento esperado de la ISR en los próximos tres años, todos los encuestados concluyen en que será positivo. Las respuestas de Chile y Uruguay esperan un crecimiento de al menos el 15%, México, Perú y una de las repuestas colombianas esperan un crecimiento del 30% o superior y la restante un crecimiento por encima del 50%.

Sobre los factores clave de la demanda ISR en los próximos tres años, destaca la demanda de los inversores institucionales, por encima de otras como la legislación o la demanda de inversores privados.

Además, dentro del cuestionario, se recoge una pregunta a desarrollar en la que pueden ampliar la información sobre su visión de la inversión sostenible en los próximos años. A continuación se recogen las respuestas recibidas:

"Estamos dando mayor impulso a generar impactos positivos sociales y medioambientales en las inversiones y en mejorar la gobernanza de las empresas en las que se invierte de manera directa o a través de Fondos de Inversión. Somos pioneros en la creación de un Fondo especializado en Inversión de Impacto que estará enfocado en 8 sectores clave que son Inclusión Financiera, Salud, Educación, Apoyo a Micro, Pequeñas y medianas Empresas, Energías Limpias, Edificaciones verdes, Agricultura y ganadería Sustentable e Infraestructura Medioambiental."

Firma de inversión especializada - México

"Consideramos que el enfoque de integración ASG es el más adecuado para organizaciones o gestores de activos en Latinoamérica. La proliferación de la inversión responsable dependerá en gran medida del esfuerzo coordinado de las instituciones financieras, la regulación y el mismo interés de los inversionistas."

Propietaria de activos - Perú

"Consideramos será un tema que tomará cada vez más relevancia, pero se implementará con lentitud mientras el mercado no ofrezca productos/vehículos que tengan exposición a dichas temáticas."

Propietaria de activos - Colombia

"Creemos que es relevante para incorporar una mirada de largo plazo y evaluar la sustentabilidad de los negocios y compañías en que se invierte. Como administradores de activos para terceros, es clave que la ISR tenga una base en criterios de negocio (rentabilidad) para que se mantenga como una alternativa relevante en el tiempo."

Propietaria de activos - Chile

"Es un tema que cobrará especial relevancia en los próximos años."

Propietaria de activos - Uruguay

“Cuando pensamos en sostenibilidad, debemos pensar en Futuro, y para permanecer en el largo plazo y cumplir con nuestro propósito debemos tomar decisiones de una manera responsable articulando de forma equilibrada la gestión del negocio, el impacto social y el cuidado del medio ambiente. Un camino para lograr esto es a través de la incorporación de los aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la gestión de las inversiones, con el objetivo de proteger el ahorro de nuestros clientes y el retorno de los accionistas en el largo plazo logrando beneficios de forma sostenible. Como administradores de una parte importante del patrimonio de los colombianos, debemos procurar que las oportunidades en las que invertimos sean al mismo tiempo responsables con estos factores y que generen el valor esperado. En los últimos años se ha visto como grandes empresas a nivel local e internacional han tenido un detrimento patrimonial producto de eventos de riesgo reputacional basados en prácticas no adecuadas o indebidas alrededor de estas dimensiones. Es por eso que cobra relevancia nuestro rol dentro la sociedad.

Las inversiones responsables corresponden a una cuestión que ha estado en la agenda de muchos inversionistas institucionales desde hace varios años, sin embargo, recientemente se ha hecho más evidente la necesidad de incorporar estos aspectos dentro del ADN de las organizaciones, procurando así desarrollar un proceso de inversiones mucho más robusto y con compromisos claros frente a las distintas partes de interés. De igual manera, teniendo en cuenta la coyuntura actual, se han identificado varias consideraciones para tener en cuenta, tales como:

- i) las empresas deben estar mejor preparadas para enfrentar interrupciones, ya sean los impactos económicos o sociales de las pandemias o el cambio climático repentino. En este punto jugamos un papel relevante como inversionistas institucionales y el relacionamiento activo con los emisores en donde tenemos inversiones;*
- ii) aceleración de la integración de la sostenibilidad. Si bien ya llevamos un camino recorrido, buscamos siempre mejorar el estándar en la integración de criterios ESG dentro de nuestros procesos de inversión;*
- iii) planes más activos de engagement. Aunque en el momento no tenemos una política formal frente a este tema, estamos en el desarrollo de la misma, no obstante, tenemos comunicación directa y activa con emisores y gestores con el fin de garantizar que sus prácticas se encuentren en línea con los objetivos de nuestras inversiones;*
- iv) enfoque en inversiones sostenibles que han demostrado ser más resistentes (menor volatilidad, menor desempeño negativo): buscaremos cada vez más tener mayor exposición a este tipo de inversiones con el fin de tratar de preservar el valor de las mismas y cumplir con los objetivos de largo plazo de nuestros afiliados;*
- v) oportunidad para ofrecer productos que maximicen impacto social y minimicen impacto ambiental. Este es un frente en donde vemos a muchos jugadores claves de mercado generando cada vez más una mayor oferta de productos y servicios.”*

Propietaria de activos - Colombia



CONCLUSIONES

Al tratarse de una primera aproximación al mercado de América Latina, y dado el reducido tamaño muestral, no sería prudente sacar conclusiones aplicables a la realidad del total de la inversión sostenible en la región. Pero, en base al estudio realizado, se pueden extraer algunos indicios que ayuden a asentar las bases para el seguimiento en los próximos años de la evolución del mercado.

En este estudio se han monitorizado un total de 313.260 millones de dólares de los cuales 200.451 provienen de los datos de 18 entidades reportados por PRI y 112.809 millones de dólares de las seis respuestas de signatarios de PRI al cuestionario Spainsif adaptado a LatAm, en cinco países distintos. La totalidad de estos activos está gestionada bajo alguna estrategia ASG.

La actividad de la Inversión Sostenible en América Latina, excluyendo Brasil, se centra en cuatro países principalmente: Chile, Colombia, México y Perú, donde se concentran los inversores institucionales más grandes de la región, los fondos privados de pensiones. El mercado se encuentra en una etapa temprana, pero con alto grado de interés en la aplicación de criterios ambientales, sociales y de buen gobierno a las inversiones e implicado en iniciativas como PRI.

Con respecto a la relación de gestión ASG pasiva y activa, el reparto por países es desigual, pero predomina la estrategia ASG activa muy por encima de la pasiva.

Las seis entidades encuestadas cuentan con política definida de integración ASG, una estrategia considerada en los mercados europeos como de las de mayor calidad a la hora de afrontar la inversión responsable. Este hecho puede deberse, además de al compromiso que tiene LatAm con la sostenibilidad, a que cuando llegó la inversión sostenible a esta región ya se encontraba en un nivel de madurez alto como para que los interesados en ella pudieran aplicar las mejores estrategias posibles, y a la labor de comunicación y divulgación realizada por PRI.

En términos generales destaca que ninguna de las entidades consultadas tiene políticas de *best-in-class* y *engagement*. Esto puede deberse a la dificultad de aplicarlas dada la falta de información sobre los aspectos ASG de las entidades en las que se invierte. Las exclusiones y el *screening* basado en normas se utilizan para hacer un cribado previo en muchas entidades pero, debido al mismo motivo, estos filtrados son muy elementales, basados en normas muy comunes o en sectores ampliamente excluidos como las armas, la pornografía o el juego. La inversión de impacto, aunque con muy pocos fondos, se realiza en las entidades encuestadas de Perú y Colombia, donde destacan los bonos verdes y sociales, siendo un buen indicador sobre el potencial de este tipo de inversión en la región.

Cuando se pregunta a los encuestados sobre las temáticas que incluyen en sus estrategias en relación con el desarrollo sostenible y el cambio climático, destacan, por encima de lo demás, los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Estos objetivos recopilan alguna de las inquietudes de las sociedades de América Latina, muy afectadas por problemas como el hambre, la educación o la igualdad de género. Por ello, es frecuente encontrar entidades alineadas con ellos.



Respecto a cuál creen que será el crecimiento esperado de la ISR en los próximos tres años todos los encuestados concluyen en que será positivo. Y como factores clave destacan la demanda de los inversores institucionales, por encima de otras como la legislación o la demanda de inversores privados.

AGRADECIMIENTOS

Desde Spainsif agradecemos profundamente a *Principles for Responsible Investment* (PRI) la colaboración y apoyo prestado durante estos años en la actividad de nuestra entidad y especialmente a Antonio Santoro, *Head of Southern Europe*, y a Eduardo Atehortua, *Head of LatAm (ex-Brazil)* y a los seis signatarios de PRI que dedicaron su tiempo a cumplimentar el cuestionario que ha servido de base para la realización de este primer estudio.



ENLACES DE INTERÉS

Foro español de inversión socialmente responsable (Spainsif)

<https://www.spainsif.es/>

Plan de acción de la Comisión Europea sobre Finanzas Sostenibles

https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en

Foro europeo de inversión sostenible y responsable (Eurosif)

<http://www.eurosif.org>

Global Sustainable Investment Alliance

<http://www.gsi-alliance.org/>

Principios de Inversión Responsable (PRI)

<https://www.unpri.org/>

Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEPFI)

<http://www.unepfi.org/>

Comité del Capital de los Trabajadores

<https://www.workerscapital.org/?lang=es>

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

<https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO)

<http://www.inverco.es/>

Principales elementos del Acuerdo de París

<https://www.mapama.gob.es/es/cambio-climatico/temas/el-proceso-internacional-de-lucha-contra-el-cambio-climatico/naciones-unidas/elmentos-acuerdo-paris.aspx>

Objetivos de Desarrollo Sostenible

<http://www.undp.org/content/undp/es/home/sustainable-development-goals.html>

CRÉDITOS

Spainsif es una asociación sin ánimo de lucro constituida por entidades interesadas en promover la Inversión Sostenible y Responsable en España, creando una plataforma en la que se integran entidades financieras, entidades gestoras, proveedores de servicios ISR, organizaciones sin ánimo de lucro vinculadas a la ISR y sindicatos, compuesta actualmente por 88 asociados.

La asociación pretende ser una plataforma de encuentro y de referencia para generar y difundir conocimiento sobre la Inversión Sostenible y Responsable (ISR) así como concienciar e impulsar cambios en los procesos de inversión en la comunidad inversora, las Administraciones Públicas, las empresas y la ciudadanía en general.

Este estudio ha sido financiado por Bankia y Edmond de Rothschild Asset Management y realizado por el departamento de análisis y estudios de Spainsif.

Las entidades que han colaborado con la aportación de información y que han permitido ser listadas en el presente estudio han sido:

Andbank Wealth Management, Arcano Partners, AXA Investment Managers, BBVA Asset Management S.G.I.I.C., S.A, BlackRock, Inc., Candriam, Caser Pensiones, Comisiones Obreras (CCOO), Edmond de Rothschild Asset Management, Erste Asset Management GmbH, Eurocapital Wealth Management EAF, Fineco, Fondo de Pensiones de Empleados de BBVA, Fondo de Pensiones de Empleados de Telefónica, Fundacion Anesvad, Gestión de Previsión y Pensiones E.G.F.P., S.A, Groupama Asset Management, Grupo Caja de Ingenieros, Grupo Cooperativo Cajamar, Ibercaja Pensión, La Financière de l'Echiquier, NN Investment Partners, Nordea Asset Management, Pensions Caixa 30, F.P., Pictet Asset Management, Plan de Pensiones Asociado de la Unión General de Trabajadores, Santander Asset Management y Seguros RGA.

Supervisor del Proyecto:

Dr. Francisco Javier Garayoa Arruti



spainsif

