

Inversión con mayor valor para la sociedad

Fundamentos
y pautas de aplicación



SOCIAL GOB

Obra desarrollada por SOCIAL GOB

© Fernando Varela de Ugarte

Con la colaboración de: Blanca Vega de Seoane y Flor Chipont

Agradecimiento a: María Ángeles León, María Cruz-Conde, Sara Ladra, Jorge Medina, Pedro Goizueta, Verónica Vieira, John Kevin Barden, Isabel Albella.

“Este estudio es una ampliación del documento-guía Invertir con propósito de reciente publicación por Social Gob y la fundación Open Value, que contó con las colaboraciones mencionadas anteriormente”.

Inversión con mayor valor para la sociedad is licensed under a Creative Commons Reconocimiento-NoComercial 4.0 Internacional License.



Se promueve la difusión de esta obra, siempre que se cite la fuente.

Edición y maquetación: Álvaro Torres Noya

Año publicación: 2020

La publicación en formato electrónico está disponible en la siguiente pág. Web:

<https://socialgob.org/>

1. Fundamentos de las inversiones con mayor valor para la sociedad

- 1.1 Por qué se necesitan este tipo de inversiones
- 1.2 El poder de las inversiones para transformar la realidad
- 1.3 Cuáles son las inversiones con valor para la sociedad
- 1.4 Qué son las inversiones con propósito
- 1.5 Los riesgos medioambientales y sociales inciden
- 1.6 La rentabilidad de las inversiones con mayor valor para la sociedad
- 1.7 Situación actual de esta manera de invertir
- 1.8 El concepto del valor compartido
- 1.9 La Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)
- 1.10 Qué son los factores ASG y por qué son importantes
- 1.11 En qué nos fijamos, en la valoración ASG o en los ODS

2. Pautas de aplicación para la realización de inversiones con mayor valor para la sociedad

- 2.1 Definir una política de inversión alineada
- 2.2 Valorar las competencias ASG de la gestora de inversiones
- 2.3 Transmitir la política de inversión a la gestora
- 2.4 Seleccionar activos y vehículos de inversión
- 2.5 Valorar las estrategias de inversión de las gestoras
- 2.6 Realizar el seguimiento de la inversión
- 2.7 Desarrollar activismo accionarial
- 2.8 Conocer el impacto de la inversión

3. Ejemplos sistematizados

- 3.1 Equity
- 3.2 Bonos
- 3.3 Fondos
- 3.4 Private equity

4. Anexos guía

- 4.1 Valoración tipologías de activos
- 4.2 Valoración tipologías de vehículos de inversión
- 4.3 Taxonomía actividades cambio climático
- 4.4 Taxonomía actividades ods
- 4.5 Precisión de nomenclatura
- 4.6 Acrónimos
- 4.7 Bibliografía de referencia



Hasta ahora, de las inversiones sólo se apreciaba su razón de ser como generadora de rentas. Sin embargo, el ahorro puede tener una finalidad adicional. Se parte de la premisa de que orientar la financiación hacia determinados activos y no a otros tiene importantes consecuencias sociales y medioambientales. Una inversión con mayor valor medioambiental y social es aquella que se hace siendo más consciente del entorno que nos rodea y de nosotros mismos, que entiende que afectando al entorno también nos estamos afectando como individuos y como colectivos. Además, contribuye a reducir los riesgos medioambientales y sociales que cada vez tienen un impacto mayor en las inversiones. En este documento veremos que introducir la finalidad o propósito adicional de invertir con mayor valor ambiental y social no mina el legítimo interés de generación de rentas sino que incluso puede llegar a fortalecerlo y permite contribuir a la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible. En definitiva, se trata de promover inversiones con mayor valor para la sociedad.

“La tragedia no es no alcanzar tus objetivos, la tragedia es no tener objetivos que alcanzar.”

Benjamin Mays

Introducción

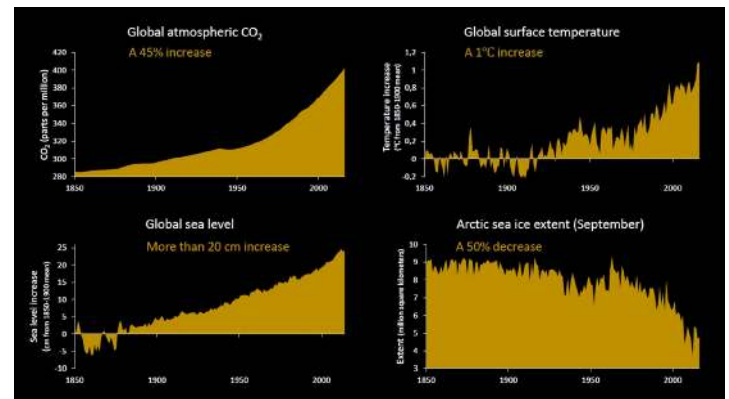
1.1 PORQUÉ SE NECESITAN ESTE TIPO DE INVERSIONES

El mundo se enfrenta a desafíos enormes. El consumo creciente, también propulsado por el aumento demográfico; la generación exponencial de residuos que generan grandes problemas medioambientales; la pérdida de biodiversidad por la explotación de recursos naturales; la disminución de la calidad de las tierras por la utilización de productos químicos que generan altos rendimientos pero que acaban esquilmandolas; el calentamiento global derivado del efecto en la atmósfera por el aumento de los gases de efecto invernadero; y el aumento de las migraciones que provocan tragedias humanitarias, son algunas de las tensiones planetarias a las que nos enfrentamos.



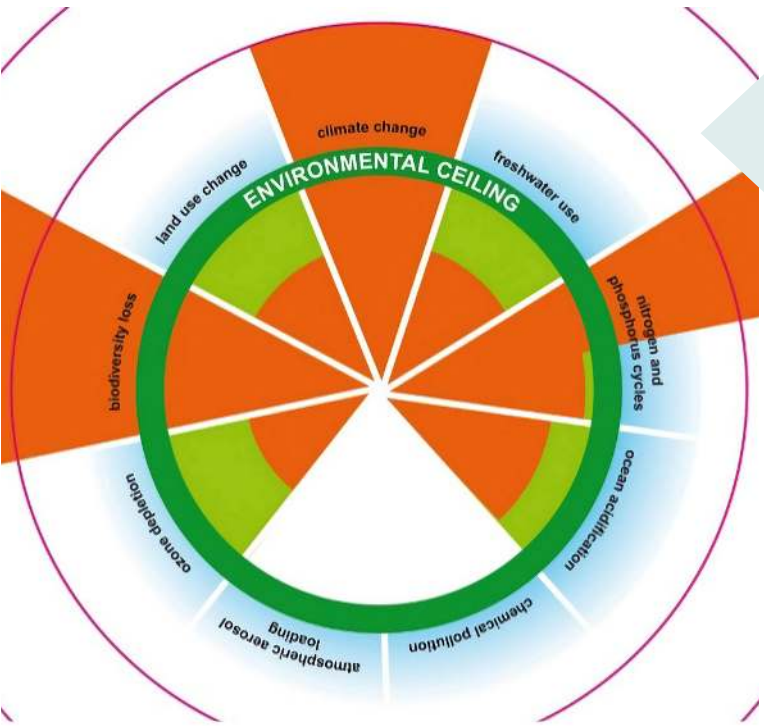
Fundamentos de las inversiones con mayor valor para la sociedad

De entre ellos, el problema del cambio climático es uno de los que está generando mayor preocupación por sus efectos devastadores y por su potencial de no retorno. Las conclusiones sobre esta cuestión son ya ampliamente admitidas y demostradas no sólo por los estudios de la comunidad científica sino a través de las constataciones reales. Algunos indicadores se muestran en las siguientes gráficas:



Fuente: *The Great Acceleration, The Anthropocene Review*

La actividad económica humana, con una tendencia creciente imparable, está afectando a la capacidad de regeneración de varios elementos fundamentales para la vida como la biodiversidad, los ciclos del nitrógeno y fósforo y el cambio climático. En la figura siguiente, se muestran los límites planetarios (que corresponden a los umbrales a partir de los cuales el planeta se considera que no tiene capacidad de regeneración por sí mismo). Otros elementos como el cambio en los usos del suelo y la deforestación, el consumo de agua dulce, la reducción de la capa de ozono y la acidificación de los mares, también generan grandes tensiones a los ecosistemas y presentan un agravamiento que no para de aumentar.



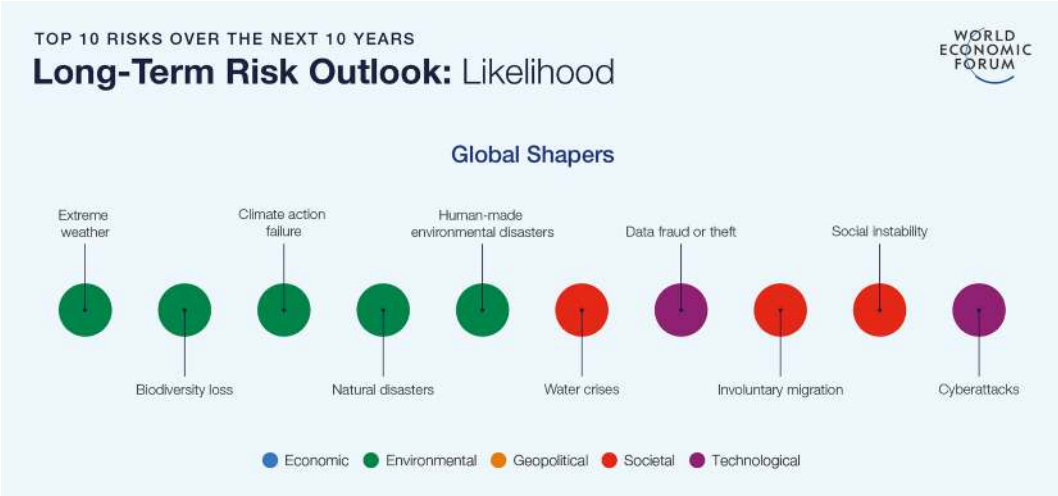
Fuente: Kate Raworth

LOS LÍMITES PLANETARIOS

Representación de los límites planetarios. El techo medioambiental representado por el anillo verde, establece el umbral a partir del cual los ecosistemas naturales pierden la capacidad de regenerarse

Además de estos aspectos que tienen un carácter más medioambiental, el mundo experimenta un aumento de la desigualdad, entre países y dentro de ellos. La desigualdad es inherente al ser humano pero es especialmente perjudicial cuando adquiere cotas demasiado altas. Aparte del potencial de inestabilidad social que provoca, incentiva las migraciones y tiene también efectos económicos negativos.

El informe del World Economic Forum (2020) sobre riesgos globales nos recuerda que hay numerosos problemas por resolver, muchos de ellos relacionados con aspectos de cambio climático, medioambientales y sociales. En la siguiente gráfica del referido informe que identifica los 10 riesgos más importantes, se puede apreciar la preponderancia de los medioambientales y sociales (8 de los 10)¹:



Fuente: *World Economic Forum Risk report 2020*.

En conclusión, nos enfrentamos como comunidad global a grandes desafíos. Estamos hablando de nuestro bienestar, pero también del de las generaciones futuras. Estas pueden quedarse sin margen de actuación si nuestra generación no asume con ambición y determinación su papel ante estos problemas. Los desafíos a los que nos enfrentamos nos interpelan a todos, al sector público, al sector privado y a la sociedad civil, tanto de forma colectiva como individual.

Nos enfrentamos como humanidad a grandes desafíos sociales y medioambientales

1. A estos riesgos sin duda hay que añadir el de pandemia dramáticamente de actualidad.

1.2 EL PODER DE LAS INVERSIONES PARA TRANSFORMAR LA REALIDAD

La introducción del impacto como criterio adicional de inversión tiene el poder de cambiar el mundo

Las finanzas son un enorme vector de transformación. La catalización de financiación a actividades que contribuyen positivamente a la sociedad lleva aparejada la capacidad de generar mejores impactos y promover una sociedad más medioambientalmente saludable y socialmente inclusiva.

La mayor disponibilidad de financiación en un sector o tipología de empresas abarata su coste de acceso a la misma, lo que constituye un incentivo para la expansión de dichos sectores o tipos de empresa. Los inversores tienen la capacidad para orientar sus inversiones hacia ámbitos que brinden mejores resultados para la sociedad.

Así, los ahorros tienen la capacidad de cambiar el mundo. Sólo es necesario añadir un criterio más a la inversión, el impacto². Es decir, se trata de darle al ahorro una “finalidad” adicional, de forma paralela a la generación de rentabilidad.

Rentabilidad-Riesgo → Rentabilidad-Riesgo-Impacto

Los desafíos a los que nos enfrentamos requieren hacer uso del ahorro como agente transformador de la realidad. Y esto significa que, además de la rentabilidad y el riesgo, es necesario dotar al dinero de cierto “propósito”.

1.3 CUÁLES SON LAS INVERSIONES CON VALOR PARA LA SOCIEDAD

Las inversiones con mayor valor para la sociedad son aquellas que tienen el “propósito” de generar un impacto positivo en la sociedad. La inversión con propósito no es un concepto nuevo. De hecho, se nutre de filosofías de inversión que llevan tiempo en el mercado. A mediados del siglo pasado ya se hablaba de inversión ética, que era aquella que se guiaba por valores morales o códigos éticos.

2. En este documento se utiliza la palabra impacto de forma equivalente a una contribución positiva a la sociedad. Así, cuando se habla del tercer parámetro a ser tenido en cuenta por el inversor (rentabilidad-riesgo-impacto), éste último se refiere a los efectos positivos que puede tener en general una inversión en la sociedad. También se utiliza el concepto de “inversión de impacto social” que se refiere a las inversiones en empresas cuya actividad aporta soluciones a problemas sociales específicos.

Más recientemente se habla de la inversión sostenible, que se asemeja a la inversión socialmente responsable pero que, como concepto, centra en mayor medida la atención en los aspectos medioambientales. Estas filosofías de inversión tienen un denominador común que es la intencionalidad del inversor de generar una contribución positiva a la sociedad. En definitiva, lo que buscan es introducir un propósito en su inversión³.

Las inversiones con propósito son aquellas que buscan la rentabilidad como cualquier otra, pero que también discriminan y priorizan aquellos activos que brinden mejores resultados para la sociedad en su conjunto, desde una perspectiva más orientada al largo plazo.

TIPOLOGÍAS DE INVERSIÓN CON MAYOR VALOR PARA LA SOCIEDAD

Inversión ética: es una filosofía de inversión guiada por valores morales o códigos éticos.

Inversión Socialmente Responsable: es la incorporación de criterios éticos, sociales y ambientales al proceso de toma de decisiones de inversión, de modo complementario a los tradicionales criterios financieros de liquidez, rentabilidad y riesgo.

Inversión Sostenible: es una filosofía de inversión que, desde una aproximación de largo plazo, integra los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión.

Inversión de impacto o inversión de impacto social: las inversiones de impacto se distinguen de otras formas de inversión principalmente por su intencionalidad, buscan generar un impacto socioambiental positivo, además de un retorno financiero, tratando de dar respuesta a un problema social concreto, y por su compromiso de medir e informar sobre sus resultados en términos de impacto.

Los términos anteriores tienden a confundirse ya que comparten un objetivo común que es brindar resultados positivos a la sociedad, si bien llevan aparejados matices distintos.

3. En la industria financiera existe un cierto solapamiento en cuanto a lo que se entiende por las filosofías de inversión mencionadas, utilizándose distintos nombres para conceptos similares. Todas responden a la intención de contribuir positivamente a la sociedad. A efectos de este documento todas ellas se han integrado en la filosofía de la inversión con propósito.

1.4 QUÉ SON LAS INVERSIONES CON PROPÓSITO

Para entender qué son las inversiones con propósito (oferta de capital) partimos de una clasificación de tipologías de empresa (demanda de capital) según su nivel de impacto o contribución a la sociedad. Distinguimos tres tipologías de empresa:

EMPRESA CONVENCIONAL	EMPRESA SOSTENIBLE (con modelos de negocio con buen desempeño socio-ambiental)	EMPRESA SOCIAL (con modelos de negocio cuya prioridad es el impacto social)
Busca la rentabilidad	Busca la rentabilidad	Busca la rentabilidad
Menor consideración de los impactos sociales y ambientales	Mayor consideración de los impactos sociales y ambientales	Centrada prioritariamente en los impactos sociales y medioambientales
		
Generación de impactos positivos, negativos y neutros	Generación de impactos principalmente positivos	Generación de impactos positivos

Nota: elaboración propia

Ejemplo de Empresa Sostenible

La empresa brasileña de perfumes y cosméticos Natura Cosméticos S.A. es líder en sostenibilidad. Recibió en 2017 el premio como una de las compañías más sostenibles del mundo, de acuerdo al ranking Global 100 del medio de investigación canadiense Corporate Knights.

La filosofía de gestión de esta empresa de cosméticos se basa en el convencimiento de que las personas deben sentirse bien consigo mismas y con su entorno. Esta filosofía se ve reflejada en el diseño arquitectónico de las instalaciones de la compañía, los envases de los productos y la organización de los puestos de trabajo en la planta de fabricación y en los edificios de oficinas. Las políticas corporativas tienen en cuenta cuestiones de equidad de género, de protección del medioambiente y no solo son vigentes en las plantas de la compañía, sino que se extienden a su cadena de suministro. La relación comprometida con los proveedores locales, la preocupación por asegurar unas determinadas condiciones de salud y seguridad en el ambiente laboral y la contratación de personas con discapacidad, son algunas de las iniciativas que muestran la coherencia existente entre la imagen que ofrece la compañía y su forma de actuar internamente.

Ejemplo de Empresa Social

YUKA

La empresa Yuka de origen francés basa su modelo de negocio en una aplicación móvil que permite escanear los códigos de barras de los productos alimentarios y cosméticos para evaluar su impacto en la salud. Mediante el escaneado del código de barras, el consumidor obtiene una ficha detallada que incluye un análisis de cada producto y una valoración de su idoneidad para la salud.

Es una iniciativa independiente y no recibe subvenciones ni financiación de ninguna marca. Sus tres fuentes de ingresos son el Programa Nutrición (un programa de 10 semanas para transformar los hábitos alimentarios que venden a través de su página web), donaciones que reciben de usuarios y funcionalidades premium de pago en la aplicación.

Esta empresa tiene un impacto en la salud de los usuarios y en la propia industria alimentaria que se enfrenta a un consumidor con mayor capacidad para valorar la calidad de los productos e ingredientes.

La inversión con propósito distingue las empresas en las que invierte, orientando una mayor financiación hacia aquellas con modelos de negocio más sostenibles o sociales, es decir, cuyos impactos en las personas y el planeta son más favorables.

La inversión con propósito prioriza las inversiones en empresas con modelos de negocio sostenibles o con impacto sociales

En definitiva, se trata de transitar desde una inversión tradicional que no tenía en cuenta particularmente los aspectos socioambientales a otra en la que el impacto en las personas y el entorno se considera un criterio de inversión relevante y adicional a la rentabilidad y el riesgo. Así, el inversor con propósito incluirá principalmente empresas sostenibles o sociales en su portafolio.

Comparativa de la inversión tradicional frente a la inversión con propósito

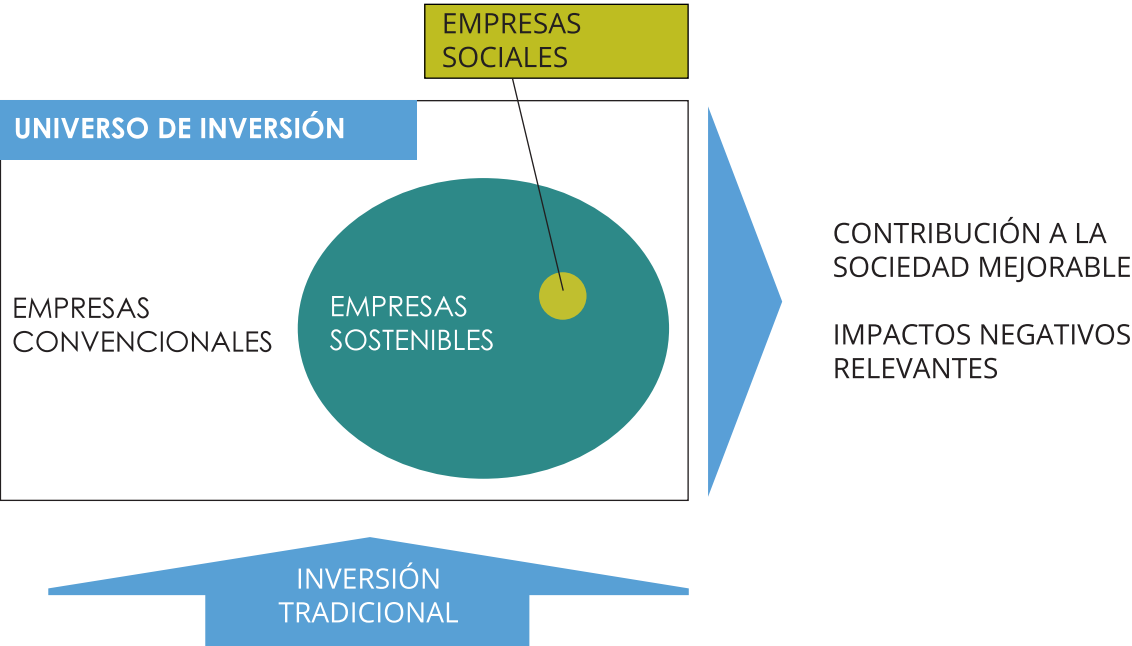
	INVERSIÓN TRADICIONAL	INVERSIÓN CON “PROPÓSITO”
Búsqueda de rentabilidad	SÍ	SÍ
Valoración de impactos socio-ambientales	NO	SÍ
Valoración de impactos socio-ambientales	Rentabilidad - Riesgo	Rentabilidad - Riesgo - Impacto
Contribución a la sociedad	Variable, positiva y negativa	Positiva

Nota: elaboración propia

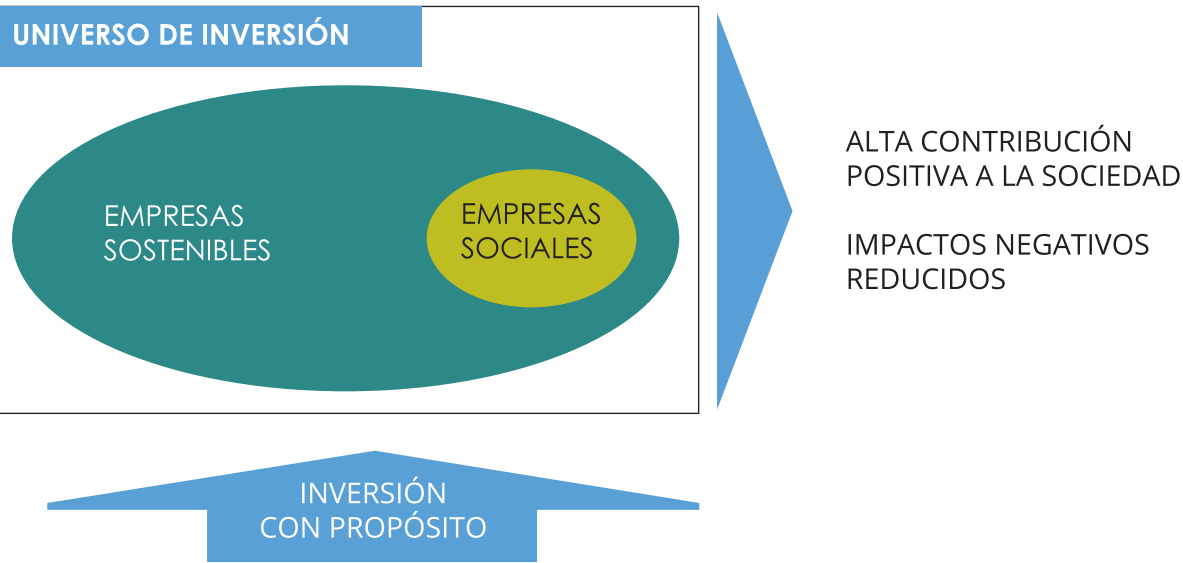
Inversión con "Propósito"

Ilustración del escenario actual y la transformación deseada

ESCENARIO ACTUAL



TRANSFORMACIÓN DESEADA



1.5 RIESGOS MEDIOAMBIENTALES Y SOCIALES INCIDEN

Está demostrado que la verificación de riesgos medioambientales y sociales tiene una incidencia en los resultados de las compañías, lo que explica que,

cada vez más, la industria financiera esté incluyendo el análisis de los factores sociales y medioambientales en su toma de decisiones de inversión.

Existen múltiples ejemplos. En el caso del fraude de las emisiones de una importante compañía automovilística, las ventas se desplomaron estrepitosamente. También ocurrió de forma similar en el caso de una petrolera y el vertido de una de sus plataformas marinas que provocó una gigantesca marea negra.

Además, es necesario tener en cuenta el riesgo regulatorio relacionado con cuestiones ambientales, que afecta a numerosos activos. Según la Unión Europea, al menos la mitad de los activos de los bancos de la zona del euro están actualmente expuestos a riesgos relacionados con el cambio climático. Los Acuerdos de París de reducción de emisiones pueden poner en cuestión la viabilidad económica de muchas inversiones relacionadas con las reservas de petróleo, carbón y gas.

En relación con los riesgos sociales, las corporaciones con condiciones laborales deficientes o que aplican criterios más laxos en sus implantaciones en otros países, se enfrentan a problemas de reputación que afectan al valor de su marca y, por tanto, a la percepción de los consumidores. Tal ha sido el caso de grandes empresas como una compañía aérea de bajo coste que ha sufrido una alta conflictividad laboral o el caso de una tecnológica que por quebrantamiento de los derechos de privacidad de los usuarios, su imagen quedó seriamente dañada.

Los riesgos sociales y medioambientales, incluyendo los climáticos, cada vez tienen más importancia



Existen también otros riesgos vinculados lo que se denomina Gobierno Corporativo, que tiene que ver con las políticas y formas de gestión de las empresas. Los tropiezos en este ámbito pueden tener serias consecuencias. Tal es el caso de un banco de renombre que ha ensombrecido su trayectoria por la realización de escuchas ilegales. O el caso de una compañía de transporte urbano privado, cuya licencia no fue renovada por cuestionamiento de su responsabilidad corporativa.

Parece evidente que la solidez del gobierno corporativo, la sensibilidad y la diligencia en la adopción de buenas prácticas medioambientales y sociales fortalecen a las compañías frente a numerosos riesgos. Aunque es difícil medir su impacto en términos financieros, resulta evidente que inciden y, en ocasiones, de manera dramática.

1.6 LA RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES CON MAYOR VALOR PARA LA SOCIEDAD

La buena noticia es que la apuesta por las inversiones con mayor valor para la sociedad no exige renunciar a la rentabilidad

Existe un cuerpo amplio de evidencia que concluye que la inclusión de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la selección de activos y composición de carteras, tiene incidencia en los resultados de las inversiones. Los datos demuestran que las inversiones ASG pueden mejorar los resultados, en parte al seleccionar empresas mejor dirigidas y, en parte, al evitar determinados riesgos. Según el PRI⁴, la iniciativa global de inversión responsable apoyada por Naciones Unidas, “hay un reconocimiento creciente en la industria financiera y en la academia de que los factores ASG influyen en la rentabilidad de los inversores”.

La mayoría de los estudios encuentra una relación positiva entre la rentabilidad y los criterios ASG. Un buen ejemplo es un meta-estudio titulado “Del accionista al actor interesado: cómo la sostenibilidad puede impulsar

4. PRI: Principles of Responsible Investment

el rendimiento financiero” llevado a cabo por la Universidad de Oxford y Arabesque Partners⁵. Este documento examina más de 200 fuentes entre las que se incluyen la investigación académica y la industria y concluye que “ el 80% de los estudios revisados demuestran que las prácticas de sostenibilidad tienen una influencia positiva en la inversión”.

Lo que aporta la consideración de los criterios ASG a la hora de invertir es:

1. Incremento de retornos	2. Reducción de volatilidad	3. Complemento del análisis tradicional
El índice MSCI World Socially Responsible Index ha batido al MSCI World Index en cerca de 15 puntos porcentuales en un periodo de 10 años.	En casi todas las categorías, los fondos de inversión con cinco globos de Morningstar (alta calificación en criterios ASG) son considerablemente menos volátiles que los que tienen un globo (calificación baja).	Incorporar los factores ASG en los enfoques del análisis tradicional mejora significativamente el retorno ajustado al riesgo en hasta un 50%.

Nota: Según Vontobel⁶

Según Morningstar, a inicios de 2018, de los 20 índices bursátiles de la familia de índices de Sostenibilidad Global de Morningstar, 16 han superado a su equivalente No-ASG a lo largo de su ciclo de vida⁷.

En España, según Spainsif, “la mayoría de estos estudios muestran que la inversión socialmente responsable (ISR) es al menos tan eficiente desde un punto de vista de rentabilidad-riesgo como la inversión tradicional, sino mayor”⁸.

1.7 SITUACIÓN ACTUAL DE ESTA MANERA DE INVERTIR

Las preferencias de los inversores están cambiando. El interés por la inversión sostenible no deja de crecer tanto en España como en el mundo. A nivel global, los activos de inversión sostenibles en los cinco mercados

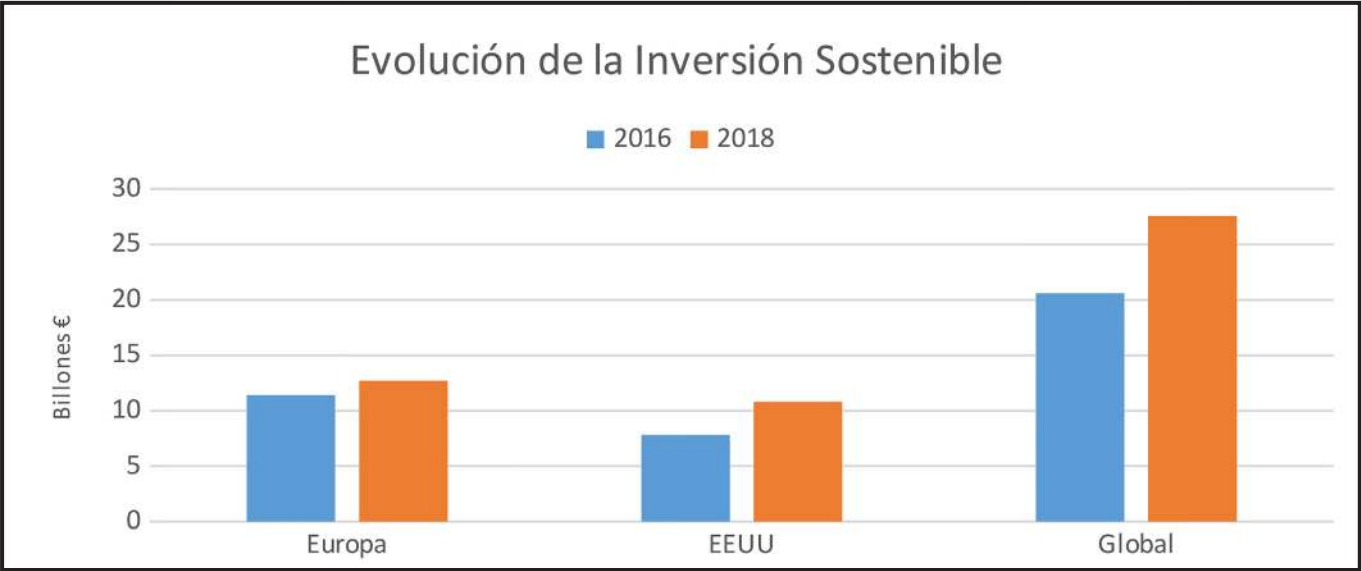
5. Clark, G.L., Feiner, A. & Viehs, M. (2015). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance Available at SSRN (<https://ssrn.com/abstract=2508281>)
6. Vontobel (2019). Con ESG, activar cambios positivos. Vontobel.
7. Lezkovitz, D. (2018). Sostenibilidad y rentabilidad. Invertir de forma sostenible no significa renunciar a la rentabilidad. Comentario fondos. Morninfstar.
8. Spainsif (2018). La inversión sostenible y responsable en España. Spainsif.

La inversión sostenible y socialmente responsable no para de crecer

principales eran de 27,6 billones de euros a principios de 2018⁹, lo que supone un incremento del 34% con respecto a 2016¹⁰. En Europa, los activos totales comprometidos con estrategias de inversión sostenibles y socialmente responsables crecieron en un 11% llegando hasta los 12,7 billones de euros. La inversión sostenible en los Estados Unidos experimentó un crecimiento aún mayor (38%) en el mismo periodo. El total de los activos domiciliados en los EE. UU que utilizan las estrategias sostenibles aumentó hasta los 10,8 billones de euros.

En España las cifras son sensiblemente menores que en países europeos como Francia e Inglaterra, pero están en constante crecimiento (ritmo superior al 20% en los últimos cuatro años). Según Spainsif¹¹, la inversión socialmente responsable ha alcanzado en España los 210.644 millones de euros en activos bajo gestión.

En la gráfica siguiente se ilustra el crecimiento de la inversión sostenible en las principales áreas geográficas y a nivel global:



Fuente: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)

9. Datos del Global Sustainable Investment Review (2018) publicado por Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). Todos los datos de este apartado han sido convertidos a euros para facilitar su comparación a una tasa de cambio de 1US\$=0,9€.
10. Lo que supone aproximadamente un 10% de la inversión global según el Global Wealth Report, publicado por Credit Suisse Research Institute (2018).
11. Spainsif: Foro Español de Inversión Sostenible

1.8 EL CONCEPTO DEL VALOR COMPARTIDO

Se necesitan más empresas con modelos de negocio que generen impactos positivos y minimicen los negativos. Empresas que entienden que integrar las consideraciones sociales y ambientales en su negocio es positivo para su actividad y para la sociedad. Para su actividad, porque podrán producir con menos costes, con menos reclamaciones o quejas, con mayor satisfacción de los clientes y fidelidad de los empleados y con mejor imagen. Y para la sociedad, porque se reducirán sustancialmente los impactos negativos. Y una sociedad más saludable valorará positivamente la contribución de las empresas y facilitará entornos favorables a su operación.

El concepto de valor compartido, acuñado por Michael Porter¹², se basa en una concepción más amplia de la empresa en la que su objetivo es doble: se busca mejorar la rentabilidad, pero también generar un valor positivo para la sociedad, lo que a su vez redundará en los resultados de la propia empresa. Es decir, el valor compartido genera un efecto positivo en la empresa y en la sociedad en la que opera.

La filosofía de la inversión que se propone en este documento está alineada con el concepto de valor compartido, al buscar, además del rendimiento económico, la contribución positiva (o al menos no negativa) de las empresas en las que se invierte.

1.9 QUÉ SON LOS FACTORES ASG Y POR QUÉ SON IMPORTANTES

Para poder diferenciar a unas empresas de otras es necesario medir de alguna forma su desempeño ambiental y social. La industria financiera utiliza desde hace años la valoración ASG (Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo) de las empresas. Esta información, proporcionada por empresas especializadas llamadas agencias de información ASG, nos permite discriminar y orientar nuestras inversiones hacia aquellas que presentan modelos de negocio razonables desde el punto de vista de su impacto en la sociedad. Veamos lo que se entiende por cada uno de ellos:

Los **factores ambientales** son aquellos que relacionan la actividad de la empresa y su impacto, sea este directo o indirecto, con el medioambiente.

12. Michael Porter: director del "Institute for Strategy and Competitiveness" de la Universidad de Harvard.

La valoración ASG nos da una información más completa de una compañía y nos permite primar aquellas cuyos modelos de negocio son más sostenibles y de menor riesgo

Toda actividad empresarial tiene repercusiones medioambientales. Por ejemplo, una oficina consume luz, agua, genera residuos o consume materiales fungibles como el papel. En mayor medida, una fábrica tendrá unos consumos más importantes y generará más impactos en términos de emisiones, generación de residuos y gasto de recursos. Las empresas más comprometidas dispondrán de tecnologías o procesos más eficientes, aprovecharán mejor los recursos y residuos e incluirán diseños y productos más innovadores y ecológicos.

Los **factores sociales** se derivan de la relación de la empresa con la sociedad, especialmente con aquellos grupos de interés con los que tiene una relación más directa más allá de los accionistas como empleados, consumidores, clientes, proveedores o las comunidades locales de los lugares en los que opera. Este factor analiza aspectos que tienen que ver con las condiciones laborales, los derechos humanos y civiles y el comportamiento en el entorno local, así como la seguridad y calidad de los servicios y productos que provee. Una empresa con una buena valoración en estos factores suele contar con buenos entornos de trabajo, con condiciones laborales dignas y no discriminatorias. Sus empleados tienen facilidades para conciliar el trabajo con la familia y acceso a oportunidades de formación y desarrollo y se generan impactos positivos en la comunidad.

Los **factores de buen gobierno corporativo** responden a un concepto de empresa amplio en el que no se responde exclusivamente al interés de los accionistas sino al conjunto de grupos de interés. El buen gobierno corporativo está muy relacionado con la transparencia y responsabilidad en la gestión. Las empresas con sólidos gobiernos corporativos controlan adecuadamente los riesgos, se rigen por comportamientos y estilos éticos de gestión, cuentan con incentivos alineados con las buenas prácticas y la sostenibilidad, y aseguran un cumplimiento normativo estricto.

En definitiva, los factores ASG permiten apreciar una compañía desde puntos de vista distintos a los económico-financieros, lo que permite tener una visión más global de

su desempeño. En la siguiente tabla se aporta una descripción estructurada de las temáticas que incluyen cada uno de estos factores.

A	S	G
AMBIENTAL	SOCIAL	GOBIERNO CORPORATIVO
Eficiencia en el uso de recursos Emisiones/Contaminación Innovación/Oportunidades medioambientales Circularidad procesos	Personal Diversidad Derechos Humanos y Civiles Comunidad/Grupos de interés Responsabilidad de producto	Gestión Comportamiento Transparencia Incentivos

Las agencias de información ASG (Robeco Sam, MSCI, Sustainalytics, etc.) manejan un número de indicadores vinculados a los tres parámetros que varía entre 70 y 200 en función de la metodología de cada agencia¹³.

Las agencias contrastan la información que proveen las empresas a través de un proceso de investigación en el que identifican y analizan las informaciones públicas de los medios o la opinión de los grupos de interés sobre la empresa. La inversión con mayor valor para la sociedad toma en consideración esta información excluyendo en general aquellas empresas con valoraciones débiles en términos de factores ASG (riesgo medio, alto y severo) o con controversias más importantes (niveles IV y V). En los cuadros adjuntos se describen los distintos niveles de riesgo y controversias ASG¹⁴¹⁵¹⁶:

Valoración del riesgo de la inversión respecto los factores ASG

No Relevante	Bajo	Medio	Alto	Severo
0-10	10-20	20-30	30-40	40-100

Fuente: Sustainalytics

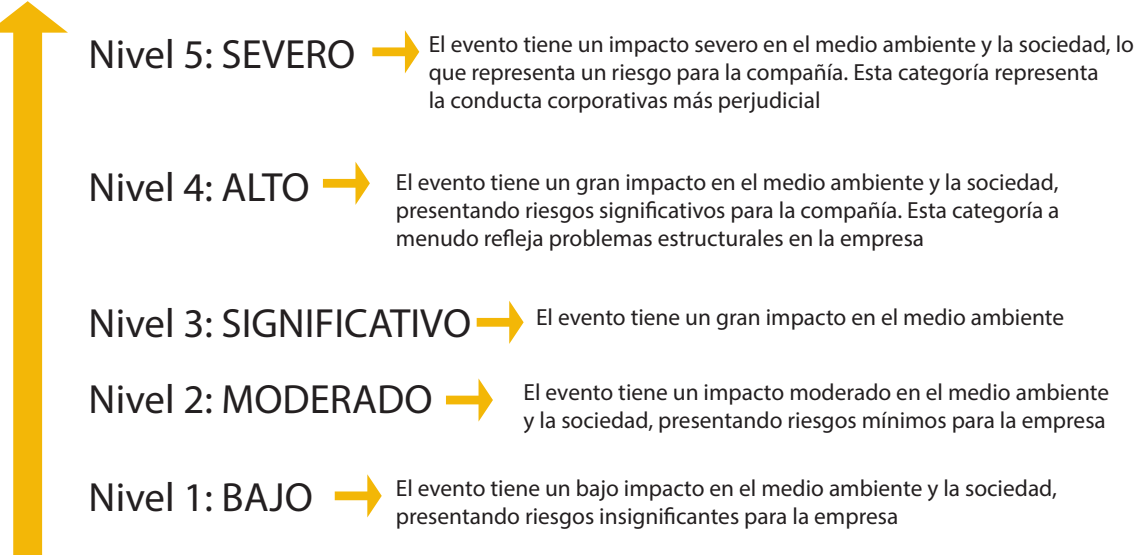
La inversión con mayor valor social y ambiental apostaría por las empresas con niveles de riesgo ASG entre 0 y 20.

13. Nota sobre la información de las agencias ASG: si bien existe cierto cuestionamiento en relación con la calidad de la información que proveen las agencias de información ASG, lo cierto es que el crecimiento de la demanda de este tipo de información conlleva que se esté avanzando mucho en nivel de cobertura (universo de empresas con información ASG disponible), calidad de la información, aplicabilidad y comparabilidad (y no solo para empresas sino también para fondos). En ocasiones, las gestoras de inversión más avanzadas utilizan varios proveedores de información ASG para contrastar la información.9. Lo que supone aproximadamente un 10% de la inversión global según el Global Wealth Report, publicado por Credit Suisse Research Institute (2018).
14.15.16. Nota: en caso que se utilice la información de otra agencia ASG es posible que la consideración de niveles de riesgo y controversias difieran según la metodología empleada.

Nota: Se ha tomado de referencia la metodología de análisis de riesgos ASG de la agencia Sustainalytics. Esta metodología ha sido modificada en noviembre de 2019.¹⁷

Dentro de la valoración ASG se incluye el análisis de controversias.

Niveles de impactos en el medioambiente y la sociedad derivados de controversias ASG



Fuente: Nivel estándar de las Agencias de información ASG

La inversión con propósito apostaría por las empresas con niveles de controversias ASG entre 1 y 3.

Ejemplos de valoración de riesgo ASG de empresas



Red Eléctrica Corporación, S.A.

Características de la empresa

Descripción	Desarrollo de instalaciones para la producción de petróleo, gas natural y líquidos de gas natural (NGL).
Sector	Energía
Industria	Oil&Gas
Origen	EEUU

17. Cuando se presentan los cuadros resumen de activos y vehículos de inversión (etapa 4 del capítulo 2 – Seleccionar activos y vehículos de inversión), las condiciones están actualizadas según la nueva metodología.

Análisis ASG de la empresa



Resumen parámetros de inversión

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	29,44	Rentabilidad especialmente alta si bien ha ido disminuyendo hasta el 9,76% en el último año desde valores excepcionales.
RIESGO	Bajo	El perfil de riesgo es en general bajo
IMPACTO (VALORACIÓN RIESGO ASG)	14 (riesgo ASG) y 0 (controversias)	Nivel bajo de riesgo ASG, además sin controversias.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con propósito)

Equity con alta valoración ASG (riesgo bajo) que presenta, además, una alta rentabilidad y riesgo financiero bajo → Puede ser considerada en el universo de inversión

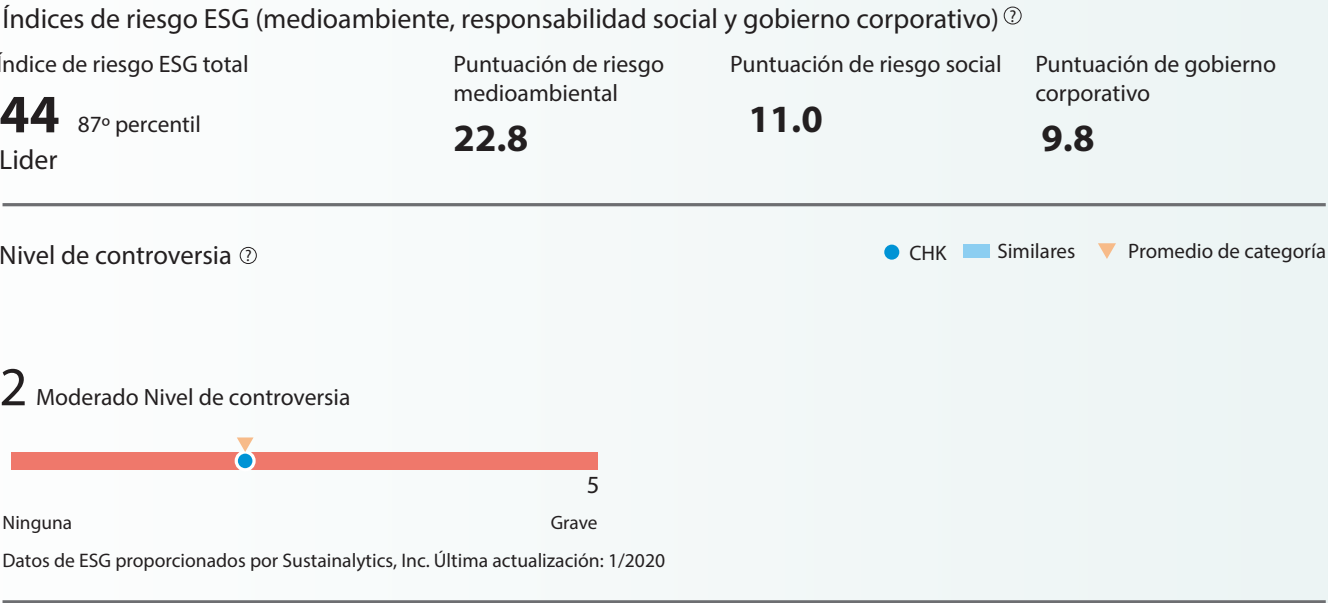


Chasepeak Energy Corporation

Características de la empresa

Descripción	Desarrollo de instalaciones para la producción de petróleo, gas natural y líquidos de gas natural (NGL).
Sector	Energía
Industria	Oil&Gas
Origen	EEUU

Análisis ASG de la empresa



Resumen parámetros de inversión

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	0,64%	Rentabilidad particularmente baja con caída fuerte del valor de la acción.
RIESGO	Medio	El perfil de riesgo es medio con alta volatilidad.
IMPACTO (VALORACIÓN RIESGO ASG)	14 (riesgo ASG) y 2 (controversias)	Nivel severo de riesgo (>40) con nivel moderado de controversias.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con propósito)

Equity que no cumple las condiciones mínimas (por nivel de riesgo ASG severo). ➔ Debe excluirse del universo de inversión

Además tampoco presenta condiciones atractivas de rentabilidad.

En el capítulo 3 “Ejemplos sistematizados”, en el apartado de Equity, se incluye los dos casos anteriores analizados en mayor detalle y otros 4 casos de empresas analizadas.

1.10 LA AGENDA 2030 Y LOS OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE (ODS)

Como hemos visto anteriormente, vivimos tiempos de tensiones e inestabilidad. Para hacer frente a esta realidad y modificar estas tendencias, Naciones Unidas propuso la Agenda 2030, que integra a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Se trata del compromiso desarrollado a partir de dos años de consultas públicas con la participación de la sociedad civil y de entidades públicas y privadas a nivel global que en 2015 firmaron 193 países en el mundo. Constituye uno de los hitos más importantes de la historia mundial por el consenso alcanzado en una agenda que supone la transformación positiva de la humanidad. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) contemplan una serie de metas que todos los países firmantes, incluida España, se comprometen a alcanzar, pero no es una agenda del sector público, sino de toda la sociedad. La Agenda 2030 supone un desafío espectacular y constituye una oportunidad histórica.

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible son una magnífica oportunidad para aportar valor a la sociedad a través de la inversión



Aunque los ODS son fáciles de entender, son complejos en su consecución. La Agenda 2030 persigue cubrir las

necesidades básicas de todos, asegurar el bienestar y el trabajo decente, alcanzar la estabilidad del clima, la preservación de los recursos naturales y el buen funcionamiento de los ecosistemas. La humanidad necesita emplearse a fondo, poniendo todo su esfuerzo e ingenio para alcanzarlos.

Esta agenda requiere de impulsores en todos los ámbitos¹⁸. Conscientes de que se trata de un vector de transformación de enorme importancia, desde Naciones Unidas se hace una llamada al sector financiero para una mayor involucración. Acrecentar la inversión hacia los ODS es una premisa ineludible para alcanzar las metas establecidas.

1.11 EN QUÉ NOS FIJAMOS, EN LA VALORACIÓN ASG O EN LOS ODS

En la actualidad existe un interés creciente por parte de los inversores y, en general del mundo financiero, en mejorar y acrecentar el impacto en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Como hemos mencionado en el apartado anterior, esta tendencia promovida por Naciones Unidas, por gran parte de los organismos internacionales y, podríamos añadir, por parte también de la ciudadanía mundial, es muy positiva en cuanto que enfrenta las tensiones planetarias y orienta financiación y la actividad de las corporaciones en la línea de alcanzar las metas de los ODS.

Si hacemos un recorrido histórico por las tendencias del mundo de la inversión relacionadas con los aspectos más sociales y medioambientales de las inversiones, podríamos decir que hace unos años el énfasis se ponía en la Inversión Socialmente Responsable (ISR), posteriormente en la inversión ASG y, más recientemente, está tomando fuerza la inversión en los ODS. Todas ellas conviven en la actualidad, los énfasis en cada una de ellas van cambiando, aunque están íntimamente relacionadas.

Dado que la ISR está integrada en la inversión ASG, nos centraremos en esta última y su relación con la inversión en los ODS.

Por un lado, la inversión ASG tiene un enorme potencial porque tiene una incidencia directa en la creación de valor de las empresas en las que invierte y supone la materialización del enfoque de valor compartido, es decir, generan valor para la empresa y para la sociedad. Los factores ASG incluyen todos los

18. El último examen del avance en la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible realizado por Naciones Unidas no es muy alentador, haciendo una llamada para una aceleración si se quieren alcanzar las metas previstas para 2030.

aspectos sociales y medioambientales de la empresa, tanto internos como externos, incluyendo aspectos de gobierno corporativo. La inversión basada en los factores ASG conlleva el potencial de transformación de los negocios a la sostenibilidad con las ventajas adicionales de reducir los riesgos y aprovechar las oportunidades.

Por su parte, la Agenda 2030 y los ODS en particular aportan una dimensión complementaria. Están menos centrados en las empresas y más en la esfera de los impactos a los que estas pueden contribuir o afectar. Tienen un carácter más temático y definen las áreas de impacto clave.

La Agenda 2030 está entrando con fuerza en el ámbito financiero. Inversores e intermediarios financieros están revisando estrategias, productos y servicios para tratar de dar una respuesta adecuada a una demanda que consideran seguirá creciendo en el futuro. Este proceso es en general positivo pero entraña algunas limitaciones o peligros que es necesario conocer.

En primer lugar, al estar más centrada en los impactos, se encuentra con las dificultades que entraña la medición del impacto en el ámbito financiero, donde la medición y disponibilidad de información se encuentra todavía en un estadio menos desarrollado¹⁹.

En segundo lugar, existe escasa experiencia y capacidad por parte de los intermediarios financieros para alinear las decisiones de inversión en aras a conseguir objetivos de impacto específicos.

En tercer lugar, se puede incurrir en el error también puesto en evidencia en los ejemplos sistematizados, de invertir en una empresa que tiene un producto que conlleva una contribución muy positiva en alguno de los ODS pero, sin embargo, la empresa tiene impactos negativos en otros aspectos a través de procesos ambientales contaminantes, condiciones laborales precarias o gobiernos corporativos inadecuados.

Encuarto lugar, la inversión orientada a los ODS puede provocar que la empresa se preocupe especialmente de los aspectos sociales y medioambientales, quizás traduciendo o adaptando lo que ya hacía en estos ámbitos, sin afectar a los procesos de cadena de valor ni a las políticas de gobierno corporativo que son cruciales para auspiciar la transformación corporativa.

En quinto lugar, la orientación a los ODS podría acabar minando el marco de referencia de medición del desempeño no financiero corporativo (que

19. Como se puede apreciar en los casos de estudio de los Fondos Júpiter y Mirova, aún hay un amplio camino por recorrer para llegar a una estimación-medición del impacto de los productos financieros en los ODS.

La recomendación es poner el énfasis en los factores ASG porque su verificación positiva tiene un impacto directo en los ODS

está basado en los criterios ASG), lo cual desde nuestro punto de vista sería un retroceso, ya que está alcanzando un grado de implantación y cobertura muy importante, con la utilidad de aportar información de los aspectos no financieros de las empresas.

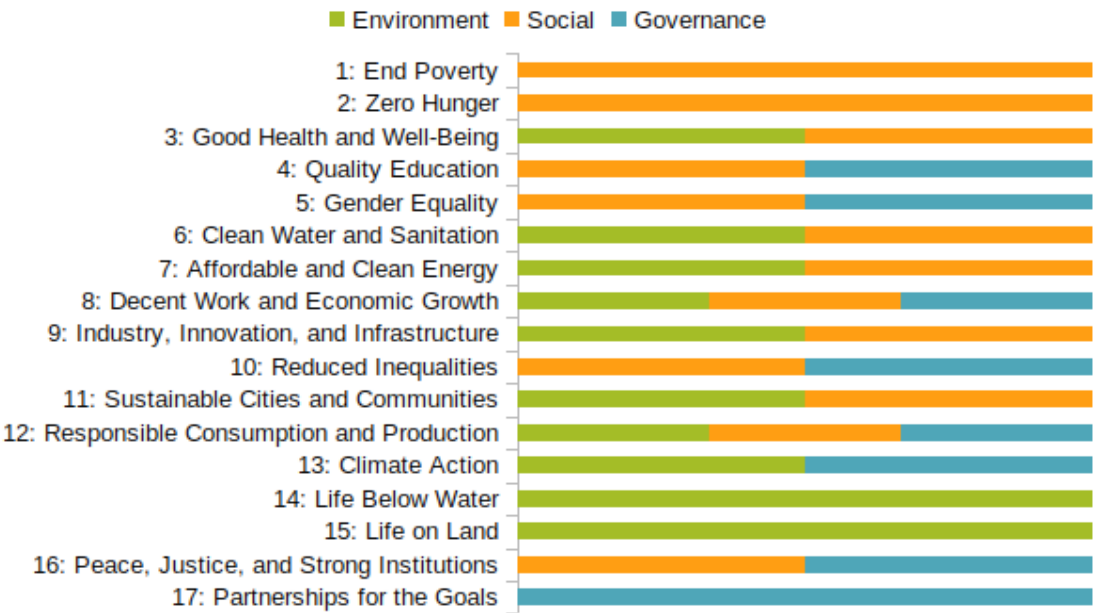
Pero aunque los argumentos anteriores puedan traslucir una visión no tan positiva de esta tendencia, no es así, tal como se explica a continuación.

Existe una relación directa entre los factores ASG y los ODS. Efectivamente la Agenda 2030 nos define los desafíos que como comunidad mundial tenemos para alcanzar un desarrollo sostenible. Para ello, necesitamos empresas con modelos de negocio sostenibles. Es decir, que no tengan o que minimicen sus impactos sociales y ambientales. Y esa será su mejor contribución a los ODS.

Es decir, necesitamos empresas que tengan políticas y procesos sostenibles, con estándares respecto a condiciones de empleo y efectos sobre las comunidades positivas, con gobiernos corporativos basados en el principio de buena gestión empresarial evitando la corrupción. Una empresa puede tener un producto muy interesante desde el punto de vista de su impacto en la higiene y la salud de comunidades de países en desarrollo, pero si al mismo tiempo está evadiendo impuestos y contaminando recursos naturales, no es una empresa por la que apostar para el futuro.

Por esta razón, necesitamos primar aquellas empresas que tienen un mejor comportamiento en los factores no financieros, entendiendo por ellos los aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo en el conjunto de sus actividades. Es decir, necesitamos más empresas con mejores valoraciones ASG.

Los ODS complementan y refuerzan a los ASG, permitiendo orientar la actividad para generar un mayor valor para la sociedad, alineándolos con sus objetivos más amplios. Se trata de conceptos complementarios. Y de hecho los aspectos ASG pueden vincularse a los ODS como se muestra en la siguiente gráfica:



Fuente: SustainoMetric

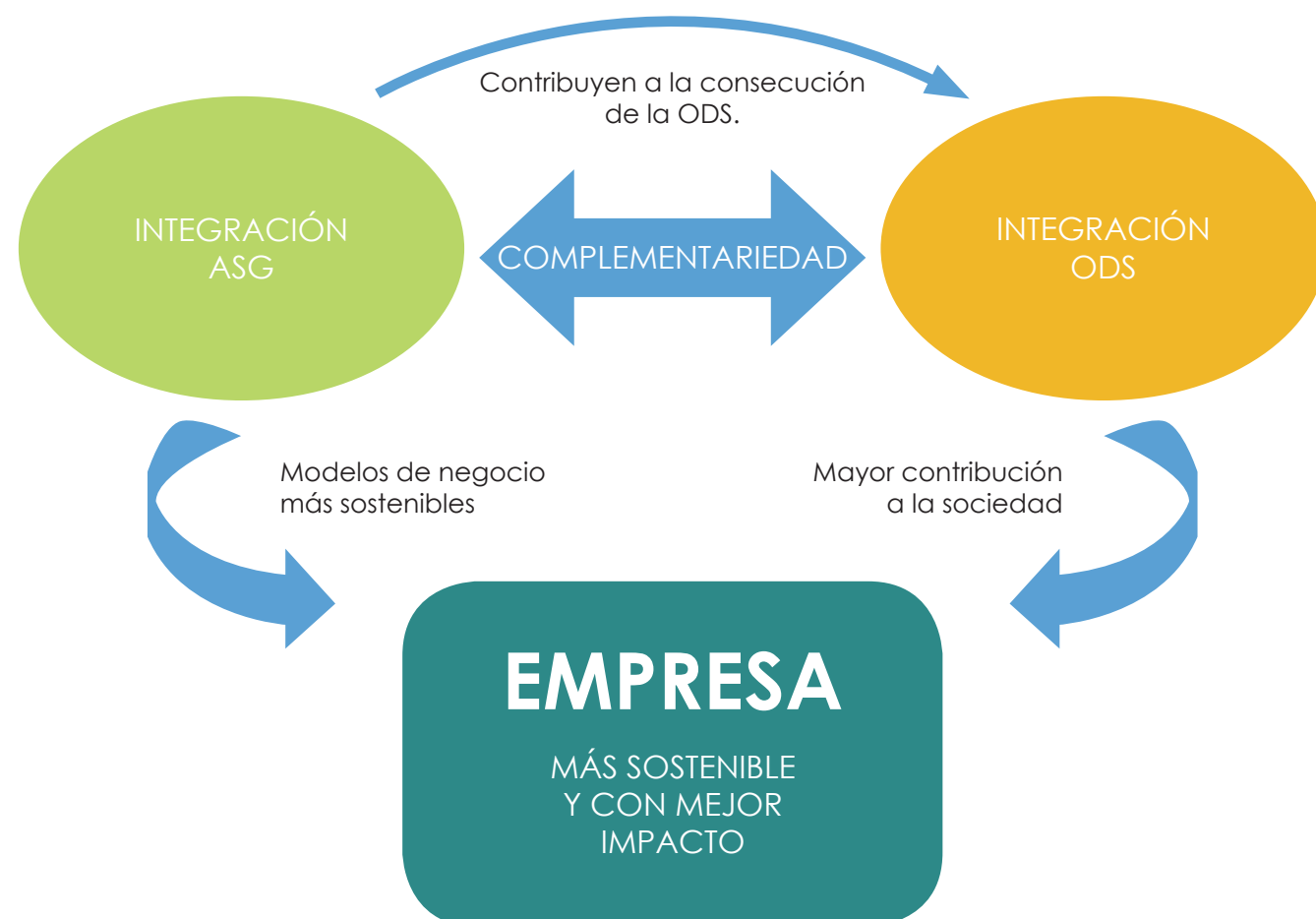
Por ello, nuestra recomendación es poner el énfasis en los factores ASG porque su verificación positiva contribuye de forma general al cumplimiento de los ODS. Mientras que si ponemos el foco de atención en los ODS, que son más complicados de medir y, además, nos pueden inducir a ciertos errores, estaremos minando inintencionadamente al objetivo general.

Desde el punto de vista inverso, los ODS también inciden en la mejora de los ASG, lo que avala la bondad de las inversiones que tienen este foco. En el gráfico siguiente, se ilustra la contribución de los ODS a los factores ASG.



Fuente: Berenberg (2018)

Por tanto, **una estrategia basada en la mejora ASG con una alineación del negocio a los ODS es la mejor opción para desarrollar modelos de negocio sostenibles orientados al valor compartido**. El siguiente esquema trata de sintetizar esta visión:



Pautas para la realización de inversiones con mayor valor para la sociedad

A continuación se presentan en forma de hoja de ruta, las pautas para la inversión con mayor valor para la sociedad:

- 01** DEFINIR UNA POLÍTICA DE INVERSIÓN ALINEADA
- 02** VALORAR LAS COMPETENCIAS ASG DE LA GESTORA
- 03** TRANSMITIR LA POLÍTICA DE INVERSIÓN
- 04** SELECCIONAR ACTIVOS Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN
- 05** VALORAR LAS ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DE LAS GESTORAS
- 06** REALIZAR EL SEGUIMIENTO DE LA INVERSIÓN
- 07** DESARROLLAR ACTIVISMO ACCIONARIAL
- 08** CONOCER EL IMPACTO DE LA INVERSIÓN

2.1 DEFINIR UNA POLÍTICA DE INVERSIÓN ALINEADA

Existe un interés creciente entre los inversores de todo el mundo en alinear las inversiones que llevan a cabo con sus valores personales. Estas preferencias deben quedar reflejadas en la política de inversión. A la hora de definir la política es necesario hacerse al menos dos preguntas:

¿Cuál es su motivación respecto a la política de inversión?

¿Qué consideraciones debería incluir su política de inversión para cumplir con la estrategia y los objetivos

En la política de inversión, el inversor con propósito establece su interés por introducir aspectos de responsabilidad, transformación o impacto a su inversión

Para darle a la inversión la orientación de mayor valor para la sociedad, es necesario conocer cuáles son nuestras motivaciones, con quien contar y tener claro algunos conceptos y requisitos que se deben cumplir. Este capítulo trata de aportar las pautas a modo de claves o recomendaciones para desarrollar una inversión con mayor valor medioambiental y social. El estilo que se propone supone integrar en nuestros criterios de inversión un nuevo parámetro (el impacto o contribución a la sociedad). La introducción de este parámetro conlleva una manera de invertir distinta a la tradicional en la que sólo los parámetros de rentabilidad y riesgo se tenían en cuenta. Y esto tiene ciertas implicaciones y exigencias como la definición clara de la política de inversión, la valoración y selección de las gestoras con las que se cuenta, los activos y vehículos de inversión que se priorizan, la valoración de las estrategias que utilizan las gestoras, el seguimiento de la inversión, la posibilidad de realizar activismo accionarial o conocer el impacto de la inversión. En definitiva, el capítulo ofrece las claves para desarrollar las inversiones con mayor valor para la sociedad.

“La diferencia entre lo que hacemos y lo que somos capaces de hacer resolvería la mayor parte de los problemas del mundo”

Mahatma Ghandi

personales (inversor individual) o de su organización (inversor institucional) para dar respuesta a sus motivaciones?

Hasta hace poco, la información disponible sobre criterios ASG era limitada, poco actualizada e incompleta, por lo que era difícil para los gestores aplicarlos en sus carteras y responder a la demanda de los inversores. Sin embargo, el creciente interés en la inversión sostenible ha hecho que las agencias de información hayan ampliado sustancialmente la información disponible, alcanzando un grado de cobertura muy importante del universo de empresas. Esta nueva realidad permite incorporar estos aspectos con mucha más facilidad y dar respuesta así a los intereses de los inversores, si bien es cierto que todavía hay margen de mejora, sobre todo en lo que respecta a asegurar una mayor homogeneidad de criterios y valoraciones entre los distintos proveedores de información.

La inversión es personalizable, por lo que un inversor puede mostrar su interés en una política de inversión determinada introduciendo aspectos de responsabilidad, transformación o impacto en su ámbito de inversión. Y aunque su capacidad aumenta con el volumen invertido, las pequeñas cantidades también tienen capacidad de transformación.

Diferentes políticas en el marco de la inversión con propósito

El primer paso para convertirse en inversor con propósito consiste en definir una política de inversión. En este documento distinguimos 3 políticas que representan niveles crecientes de impacto.

El primer nivel corresponde a la **Política Responsable**, cuyo propósito es excluir aquellos sectores, activos o vehículos de inversión que conllevan efectos no deseables para la sociedad del universo de inversión.

El segundo nivel corresponde a la **Política Transformadora**, cuyo propósito es apostar por empresas con modelos de negocio sostenibles, eliminando aquellas con modelos insostenibles. Se denomina transformadora porque promueve la integración de la sostenibilidad en las empresas.

El tercer nivel corresponde a la **Política de Impacto Social**, cuyo propósito es orientar las inversiones a empresas con especial impacto positivo en la sociedad.

Los niveles crecientes comprenden los anteriores. Es decir, la Política Transformadora incluye la Política Responsable y la Política de Impacto incluye las otras dos.

En el gráfico siguiente se ilustran las políticas mencionadas:

Objetivo de la política	POLÍTICA RESPONSABLE EXCLUSIÓN DE CIERTOS SECTORES	POLÍTICA TRANSFORMADORA PROMOCIÓN DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE	POLÍTICA DE IMPACTO SOCIAL PROMOCIÓN DEL IMPACTO SOCIAL
Inversor	"No quiero invertir en sectores ni en activos o vehículos de inversión con impactos negativos en la sociedad"	"Quiero priorizar mis inversiones en aquellas empresas que tienen modelos de negocio sostenibles, con un buen desempeño ambiental y social"	"Quiero integrar en mis inversiones empresas que están específicamente orientadas a dar respuesta a los problemas de la sociedad"
Instrumento	Exclusión actividades y sectores Exclusión de activos y vehículos de inversión	Valoración ASG Priorización de empresas, activos y vehículos de inversión	Selección de empresas sociales según su aportación a la resolución de problemas sociales

Nota: elaboración propia

A continuación, se desarrollan las tres políticas mencionadas:

1. Política Responsable

A la hora de decidir dónde invertir, la inversión responsable incluye criterios de exclusión de sectores, activos o vehículos de inversión que conllevan efectos no deseables para la sociedad.

Por tanto, esta política promueve la inversión responsable a través de:

- ◆ La exclusión de sectores
- ◆ La exclusión de activos y vehículos de inversión

En relación con la exclusión de sectores, en el cuadro adjunto se muestra un listado de las exclusiones más comunes que suelen tenerse en cuenta. La inversión responsable evita la inversión en empresas con actividad en dichos sectores.

La política responsable excluye sectores, activos y vehículos de inversión no deseados

LISTADO
EJEMPLO
DE
EXCLUSIONES

ARMAS CONTROVERTIDAS	TABACO
CARBÓN	ALCOHOL
PORNOGRAFÍA	JUEGO
EXPERIMENTOS CON ANIMALES	PESTICIDAS

La recomendación es poner el énfasis en los factores ASG porque su verificación positiva tiene un impacto directo en los ODS

Respecto a la exclusión de activos y vehículos de inversión, en el capítulo 5 se incluye un análisis de su consideración desde la filosofía de la inversión con propósito. En principio, todos los activos y vehículos son aceptables, excepto en el caso de activos como metales, materias primas y derivados, que conllevan riesgos ASG importantes sin implicar una contribución positiva a la sociedad, y de los vehículos como los *Hedge Funds*, por su alto riesgo, su falta de transparencia y su capacidad de distorsión de los mercados.

Un ejemplo respecto a la aplicación de esta política es el siguiente en el que se muestra el mismo caso de inversión en un fondo sin y con política responsable:

FONDO GLOBAL MERCADOS EMERGENTES	FONDO GLOBAL RESPONSABLE MERCADOS EMERGENTES
Rentabilidad a tres años: 8,39%	Rentabilidad a tres años: 11,97%
Rentabilidad a cinco años: 3,87%	Rentabilidad a cinco años: 4,95%
Volatilidad: 13,14%	Volatilidad: 13,02%

75% cartera compartida
Diferencia: Fondo Global Responsable (con criterios responsables)
Exclusión de : tabaco, armamento, juego

POLÍTICA RESPONSABLE
Inversión en cualquier compañía salvo aquellas con actividad en sectores o a través de activos o vehículos de inversión que implican efectos no deseados

2. Política Transformadora

La Política Transformadora tiene por objetivo apostar por aquellas empresas que hacen un esfuerzo por mejorar sus impactos tanto ambientales como sociales, reduciendo o eliminando los negativos y maximizando los positivos.

Esta política invierte en empresas con modelos de negocio sostenibles, descartando aquellas con modelos insostenibles. Por tanto, esta política promueve la inversión sostenible a través de:

La política transformadora apuesta por empresas con modelos de negocio sostenibles

- ◆ La selección de valores con valoración ASG positiva (por encima de un umbral)
- ◆ La priorización de activos y de vehículos de inversión (que cumplan determinadas condiciones)

El umbral que se considera para seleccionar empresas en las que invertir es el de una puntuación de 0 a 20 puntos (de valoración de riesgo ASG) o equivalente¹. La política transformadora busca premiar a aquellas empresas que hacen un esfuerzo por minimizar los impactos sociales y medioambientales negativos, en toda su cadena de valor y, por tanto, obtienen valoraciones ASG mejores. Las empresas con valoraciones de riesgo por encima de 20 puntos, así como aquellas que tuvieran un alto nivel de controversias (niveles IV y V), quedarían fuera del universo de inversión²⁰.

Desde el punto de vista de la selección de activos y vehículos también se realiza una priorización teniendo en cuenta que se cumplan algunas condiciones, tal como se refleja en el capítulo 5.

Un caso particular que entra dentro de esta categoría de política de inversión es la inversión temática en los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Dado su interés para el inversor con propósito, se desarrolla en el siguiente apartado.

Ejemplos de valoración de riesgo ASG de empresas



Mirova Global Sustainable Equity Fund

Características del fondo

Descripción	Invierte en empresas internacionales que desarrollan soluciones para los problemas de desarrollo sostenible. Adopta un enfoque temático original basado en las tendencias a largo plazo para identificar las oportunidades de inversión en toda la cadena de valor y en el conjunto de sectores de actividad. Selecciona empresas capaces de crear valor a largo plazo gracias a un análisis financiero en profundidad para garantizar la calidad del posicionamiento estratégico, de la gestión y de la solidez financiera.
-------------	---

20. PRI: Principles of Responsible Investment

Tipología	Global Equity Large-Cap	
Clase de activos	100% renta variable	
Tipo de Inversor	Institucional	
Benchmark	MSCI World Index DNR €	
Resumen parámetros de inversión		
PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	10,92%	Alta rentabilidad superando en un punto al índice de referencia.
RIESGO	5	El fondo presenta una categorización del nivel de riesgo 5.
IMPACTO (VALORACIÓN RIESGO ASG)	20 (riesgo ASG) y nivel 2 (Controversias)	Valor bajo riesgo ASG con nivel de controversias aceptable.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con propósito)

Fondo sostenible de atractiva rentabilidad, con riesgo ASG bajo y nivel de controversias moderado. Elegible desde la filosofía de inversión con propósito

Nota: ver este Ejemplo de Fondo Sostenible (analizado en cap. 3 – Fondos)

POLÍTICA TRANSFORMADORA

Inversión en compañías con valoración de riesgo ASG medio menor o igual a 20 puntos (Bajo) y con nivel de controversias menor de IV y V

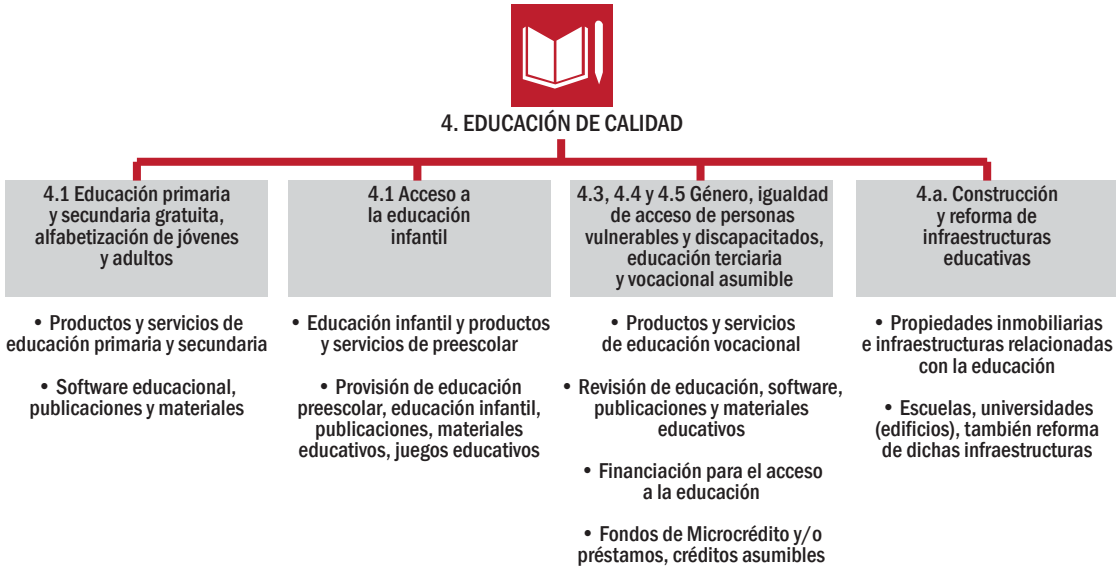
Inversión en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

Una política de inversión orientada en este sentido apuesta por empresas cuya gestión, productos y servicios están alineados con los ODS. Esta política de inversión requiere de empresas con altos valores ASG.

Por ejemplo, con su negocio basado en alimentación saludable, una empresa de yogures está alineada con el ODS 3 (Salud y bienestar) y al estar incorporando mejoras en los sistemas ganaderos y en los envases, está reforzando su contribución al ODS 12 (Producción y consumo responsable) y al ODS 13 (Acción por el clima). Además tiene una alta valoración ASG (80). En contraste, una empresa focalizada en bebidas y tabaco, se alinea razonablemente con el ODS 6 (agua limpia y saneamiento), pero al derivarse una parte importante de sus ingresos del tabaco, alcohol y cannabis, impacta negativamente en el ODS 3 (Salud y Bienestar), por lo que esta empresa se descartaría para esta política.

Para conocer cuáles son las actividades con impacto en los ODS, es útil la clasificación de actividades (taxonomía) que se vinculan a los Objetivos de Desarrollo Sostenible²¹. Se incluye a continuación, a modo de ejemplo, las actividades que se corresponden con el ODS 4 (educación de calidad). Las empresas con productos y servicios que encajen en esas líneas corresponderían con esta política de inversión:

Una política transformadora orientada a los ODS incentiva a las empresas a mejorar sus contribuciones a las metas de la Agenda 2030



(24) PPGM (2017). Sustainable Development Investments (SDIs). Taxonomies PPGM y APG

Representación gráfica de los ODS y descripción del tipo de compañías incluidas en la cartera de un fondo de inversión orientado a los ODS²¹:



21. Wheb (2016). Performance through positive impact. Wheb

Ejemplo Fondo Renta Variable orientado a los ODS

UBAM Positive Impact Equity Fund

Características del fondo

Descripción	Invierte en empresas internacionales que desarrollan soluciones para los problemas de desarrollo sostenible. Adopta un enfoque temático original basado en las tendencias a largo plazo para identificar las oportunidades de inversión en toda la cadena de valor y en el conjunto de sectores de actividad. Selecciona empresas capaces de crear valor a largo plazo gracias a un análisis financiero en profundidad para garantizar la calidad del posicionamiento estratégico, de la gestión y de la solidez financiera.
Tipología	Global Equity Large-Cap
Clase de activos	100% renta variable
Tipo de Inversor	Institucional
Benchmark	MSCI World Index DNR €

Resumen parámetros de inversión

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	10,92%	Varía entre 1,5% y 4% al término de los 15 años.
RIESGO		El fondo no presenta categorización de riesgo, pero comunica una tasa de repago del 100% en su trayectoria desde su creación en 1995.
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	ALTO	Al no tratarse de empresas cotizadas no se dispone de valoración ASG. Como fondo de alto impacto todas las empresas de la cartera han pasado un escrutinio socio-ambiental y de gobierno corporativo para ser elegibles.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con propósito)

Fondo orientado a los ODS con valoración de riesgo ASG (<20) y bajo nivel de controversias. Elegible desde la filosofía de inversión con propósito

Nota: ver este Ejemplo de Fondo orientado a los ODS (analizado en cap. 3 – Fondos)

POLÍTICA TRANSFORMADORA
Inversión en compañías con valoración de riesgo ASG medio menor o igual a 20 puntos (Bajo) y con nivel de controversias menor de IV y V

3. Política de Impacto Social

Las inversiones de impacto social son aquellas dirigidas intencionadamente a la consecución de objetivos sociales específicos, además de buscar obtener rentabilidad financiera, midiendo los logros obtenidos en ambas dimensiones. Los inversores de impacto social optan principalmente por empresas sociales mediante la aportación de capital o deuda. La captación de los fondos se realiza por medios diversos como emisiones de bonos, fondos de capital riesgo o plataformas de cofinanciamiento.

La política de impacto social (inversión de impacto social) apuesta por las empresas que aportan soluciones a los problemas de la humanidad

Se trata de una tipología de inversión con unas tasas de crecimiento muy altas y que promueve el desarrollo y expansión de las llamadas empresas sociales, que son aquellas que resuelven problemas de la sociedad a la vez que generan cierta rentabilidad, lo cual asegura su sostenibilidad económica. Por su alto efecto positivo en la sociedad se consideran inversiones de alto impacto.

Ejemplo de Fondo de Impacto Social

Fondo de impacto social

Características del fondo

Descripción	Financia empresas sociales, organizaciones sin fines de lucro y organizaciones impulsadas por la misión social a través de intermediarios y fondos.
Tipología	Fondo Global de Renta Fija
Clase de activos	100% Renta Fija
Tipo de Inversor	Institucional y particular
Benchmark	No aplica

Resumen parámetros de inversión

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	3%	Varía entre 1,5% y 4% al término de los 15 años.
RIESGO		El fondo no presenta categorización de riesgo, pero comunica una tasa de repago del 100% en su trayectoria desde su creación en 1995.
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	ALTO	Al no tratarse de empresas cotizadas no se dispone de valoración ASG. Como fondo de alto impacto todas las empresas de la cartera han pasado un escrutinio socio-ambiental y de gobierno corporativo para ser elegibles.

2.2 VALORAR LAS COMPETENCIAS ASG DE LA GESTORA DE INVERSIONES

El inversor delega normalmente la gestión de sus inversiones en un intermediario financiero. El nivel en el que la entidad gestora haya integrado la filosofía y formas de hacer de las inversiones sostenibles y socialmente responsables determinará su capacidad para llevar a efecto el interés del inversor de otorgar a sus inversiones una finalidad o un propósito.

Si bien una gestora que no haya dado pasos en este sentido puede llevar a cabo un trabajo personalizado y acorde a las prescripciones del inversor con propósito, aportan sin duda más garantías aquellas organizaciones que han integrado en sus políticas y procedimientos los elementos necesarios para asegurar una inversión con criterios de responsabilidad social y ambiental.

Como se ha mencionado anteriormente, el mundo financiero está cambiando y muchas entidades financieras están dando pasos en este sentido. En España, se evidencia un considerable dinamismo, si bien se parte en general de un bajo nivel de integración de este tipo de criterios en las entidades.

Tomando como referencia a las entidades internacionales más avanzadas, se presentan a continuación los atributos ideales del gestor en términos de competencia ASG. Se han seleccionado tres cualidades (voluntad, acción y transparencia) que a su vez se componen de distintos elementos que permiten apreciar el nivel de avance y apropiación de estos enfoques.



Nota: elaboración propia

A continuación se analizan los distintos elementos del marco de valoración de la competencia ASG de una entidad gestora. La descripción de cada atributo va acompañada por la pregunta o preguntas a hacer para verificar la postura de la entidad en relación a los distintos elementos.

VOLUNTAD

Política corporativa

La descripción en la página web corporativa de una política que exprese la apuesta de la entidad por los aspectos ASG pone en evidencia la voluntad institucional.

Pregunta: ¿Dispone de una política corporativa que ponga en evidencia su apuesta institucional por las inversiones ASG?

Adhesión a iniciativas internacionales

La adhesión a iniciativas internacionales como los PRI apoyados por Naciones Unidas otorgan legitimidad a la entidad ya que implican la realización de una auto-evaluación de la organización que normalmente resultará en acciones de cambio interno. Los PRI integra una clasificación que va de A+ a D, de mejor a peor valoración, por lo que a través de su resultado se puede tener una primera aproximación de la capacidad de la organización para promover la inversión responsable.

Pregunta: ¿Es firmante la organización de la iniciativa PRI apoyada por Naciones Unidas? En caso afirmativo, ¿qué valoración ha obtenido?

Objetivos de la alta dirección

El que los altos directivos de la entidad tengan incluidos en sus parámetros de retribución variable KPIs²² vinculados a metas de transformación institucional en relación con la sostenibilidad (objetivos de reducción de la huella ambiental de las carteras, porcentaje de inversión con enfoque ASG, número de productos sostenibles o de ISR, etc.) es un buen indicador para valorar la seriedad de la voluntad institucional expresada en los anteriores elementos.

Pregunta: ¿Dispone la alta dirección de remuneración variable asociada a parámetros de sostenibilidad social y medioambiental?

22. KPI: Key Performance Indicators

ACCIÓN

Recursos especializados

La integración de los criterios ASG en el análisis de inversiones requiere de personal especializado. Se trata de análisis de cierta complejidad y que abordan cuestiones (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) que se salen del conocimiento y formación de los analistas financieros. La disposición en plantilla de personal senior especializado es una muestra evidente de la seriedad con la que la organización trata estas cuestiones.

Pregunta: ¿De qué personal especializado con experiencia y formación en análisis de factores ASG dispone la organización?

Información ASG

Implementar una política de inversión con propósito requiere conocer la valoración ASG de las empresas en las que se invierte. Dado que el universo de empresas es enorme, este trabajo es difícil de asumir para un intermediario financiero. Para ello, existen agencias de información que especializadas en proporcionar información ASG de forma masiva (Morningstar, Sustainalitics, Vigeo Eiris, Thomson&Reuters, etc.). Contar con estos proveedores de información ASG es un indicador de la apuesta de la gestora por las inversiones social y medioambientalmente responsables. Algunas gestoras incluso tienen contratadas varias agencias para contrastar la información.

Pregunta: ¿Con qué agencias de información ASG cuenta como proveedores?

Estrategias utilizadas

La tipología de estrategias utilizadas a la hora de seleccionar los activos en los que invertir nos puede dar una idea del grado de profundidad en términos de introducción de criterios ASG en la organización. Por ejemplo, la exclusión de activos está bastante generalizada y es sencilla de llevar a cabo, no requiriendo una gran especialización. En un segundo nivel, las estrategias de gestión pasiva (asociadas a índices cuya composición ya ha sido fruto del análisis ASG realizado por otros como es el caso del Dow Jones Sustainability Index) o Best in Class²³ tampoco requieren de una gran especialización. Algo más de exigencia conllevan la inversión temática²⁴ o la inversión de impacto.

23. La estrategia Best in Class solo contempla empresas con un desempeño ASG excelente en comparación con otras de su sector.

24. La inversión temática es aquella centrada en oportunidades relacionadas con un único aspecto o megatendencia.

En el nivel más alto de especialización está la estrategia de integración ASG²⁵ que, al trasladar los aspectos ASG al análisis financiero, lleva aparejada una mayor complejidad.

Pregunta: ¿Qué tipología de estrategias lleva a cabo la gestora a la hora de seleccionar activos o conformar sus carteras de inversión?

Tipología de activos con ASG

La consideración de los factores ASG tiene también distinta complejidad en función de qué tipo de activo se trate. Así, la renta privada es más común, seguida de la renta fija y, por último, de otros tipos de activos. Dependiendo de en qué tipo de activos se consideran los factores ASG, se refleja el grado de avance y consideración de estos aspectos en la organización.

Pregunta: ¿En qué tipología de activos se lleva a cabo la consideración de los aspectos ASG?

Productos especializados

Las gestoras más activas en este tipo de inversión ponen a disposición del cliente un abanico amplio de productos propios o de otros con distintos apelativos (fondos sostenibles, responsables, bonos verdes, bonos sociales, etc.). El número de productos o su porcentaje respecto del total de productos disponibles, puede dar una idea de su nivel de apuesta por este tipo de inversión. Una derivada más es la disposición por parte de la gestora de sellos de ISR que certifiquen que su composición se alinea efectivamente con los principios de la inversión responsable. La Unión Europea, con objeto de evitar la posible confusión del inversor, está desarrollando (y gran parte ya está disponible) una taxonomía o clasificación de actividades económicas que permita distinguir claramente aquellas que tienen un valor respecto a la mitigación y adaptación al cambio climático.

Pregunta: ¿Cuántos productos tienen que respondan a los principios de la inversión social y medioambientalmente responsable? ¿Qué porcentaje suponen respecto del total?

Enfoque corporativo

La política corporativa en relación con los criterios ASG puede responder a dos tipos de enfoques. El primero es el denominado enfoque de arriba-abajo, en el que las decisiones relacionadas con la inversión ASG son tomadas a nivel de empresa o por el equipo responsable.

25. La estrategia de integración ASG incluye sistemáticamente el análisis de los criterios ASG como parte del proceso de inversión de un fondo.

A la inversa, un enfoque de abajo-arriba significa que los gestores de cartera individuales pueden decidir si una empresa es elegible para su cartera en función de su propio entendimiento de la inversión ASG.

Los enfoques corporativos de arriba-abajo implican un compromiso y alineamiento institucional claro y no arbitrario y aportan mayores garantías desde el punto de vista de la inversión ASG.

Pregunta: ¿La decisión sobre la elegibilidad de emisores o activos depende del responsable de ASG de la compañía o del criterio de los gestores de carteras?

TRANSPARENCIA

Comunicación y reporting ASG

La calidad del desempeño respecto a los factores ASG también puede apreciarse en la información que la gestora aporta al cliente y a la sociedad en general. La disponibilidad de informes de sostenibilidad para el cliente, que pueden estar incorporados al informe financiero o realizarse de forma separada, es señal de la importancia que se les concede a estos aspectos. La valoración ASG, la huella de carbono o el impacto en los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la cartera y de los activos que la componen, son prácticas de información y reporting de complejidad creciente que también aportan evidencia respecto al nivel de desarrollo e implicación de la entidad.

Por otro lado, el crecimiento de la inversión responsable depende de que los actores del sistema sean más transparentes, abiertos y divulguen información y buenas prácticas que puedan ser útiles para otros. Las gestoras con ese nivel de transparencia evidencian un alto grado de madurez en este tipo de inversión.

Pregunta: ¿Qué tipo de información ASG aportan al cliente? ¿Y a la sociedad en general?

2.3 TRANSMITIR EL MANDATO DE INVERSIÓN A LA GESTORA

Una vez que se tiene clara la política de inversión, es necesario transmitírsela a la gestora²⁶. Es recomendable que la política de inversión quede reflejada

de alguna manera en el contrato de gestión que se establece con la gestora, para lo que se suele utilizar lo que se denomina el mandato de inversión.

El mandato de inversión es el documento en el que refleja la política del inversor con propósito

El mandato de inversión es un a documento clave que sintetiza las preferencias del inversor (su política de inversión) y establece el marco de actuación de la gestora de inversiones. El mandato de inversión incluye la definición y planificación de la política de inversión, los términos en que debe implementarse, el grado de involucración por parte del cliente-inversor en la toma de decisiones, y cómo se desarrolla el seguimiento operativo, el *reporting* y el control de la cartera de inversiones.

El mandato de inversión incluye la política de inversión especificando la tipología, cuáles son los objetivos de rentabilidad y el riesgo que el inversor está dispuesto a asumir -que deben ser coherentes-, así como los tipos de activos en los que quiere o no invertir, la manera de medir los riesgos y los procesos de gestión y *reporting*.

CONTENIDO DE UN MANDATO DE INVERSIÓN CON MAYOR VALOR PARA LA SOCIEDAD

1) Política de inversión

- Motivación de la política
- Tipología de política (Política Responsable, Transformadora o de Impacto)
- Consideraciones a tener en cuenta (detalles de la política)

2) Objetivos de rentabilidad y riesgo

- Rentabilidad objetivo del fondo
- Riesgo asumible

3) Selección de activos y vehículos de inversión

- Consideraciones sobre elegibilidad de activos y vehículos de inversión
- Criterios generales y condiciones sobre factores ASG

26. Por gestora se entiende la entidad intermediaria financiera a la que el inversor delega la gestión de los fondos. En el capítulo 5 se incluyen algunos atributos deseables que aportan garantías para una gestión adecuada de inversiones con propósito.

4) Procesos de gestión del control de la inversión

- Periodicidad de reuniones con la gestora
- Presentación de propuestas de inversión
- Sistema de gestión de riesgos ASG

5) Nivel de activismo accionarial esperado

- Ejercicio de derechos políticos

6) Reporting de la gestión de inversiones

- Información a suministrar por la entidad gestora (contenido y periodicidad)
- Valoración de la cartera y de cada inversión
- Especificación de los principales contenidos deseados (especial énfasis en aspectos ASG)

2.4 SELECCIONAR ACTIVOS Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

En este apartado se incluye una valoración sobre los distintos activos y vehículos de inversión existentes desde el punto de vista de su impacto o contribución a la sociedad. A la hora de invertir, el inversor con propósito debe tener claras las características de estos elementos, ya que serán los que determinen en gran medida las condiciones de inversión. Se parte de la premisa de que cada activo o vehículo de inversión tiene unas características particulares en lo que se refiere a orientación temporal (corto o largo plazo), rentabilidad y riesgo, pero también de impacto o contribución a la sociedad.

¿Qué activos y vehículos de inversión priorizar en una inversión con propósito?

Como se puede comprobar en los cuadros que siguen, salvo excepciones, la mayor parte de activos y vehículos de inversión son elegibles siempre que cumplan una serie de condiciones.

LEYENDA DEL CUADRO SIGUIENTE



Activo elegible con condiciones



Activo aceptable con valor neutro



Activo no recomendado salvo excepciones

Nota: Los cuadros resumen siguientes están actualizados en función de la nueva metodología de Sustainalitics (noviembre 2019) basada en el riesgo ASG. De igual forma se ha procedido con los cuadros ampliados de Activos y Vehículos de Inversión incluidos en Capítulo 4 – Información complementaria.

Del análisis de los distintos **ACTIVOS**, se extraen las siguientes consideraciones:

ACTIVO	VALORACIÓN	CONDICIÓN	RECOMENDACIÓN
RENTA FIJA PÚBLICA	Activo elegible, dependiendo de la valoración de la administración emisora (Estado, Comunidad Autónoma u organismo público)	• Administración con políticas o condiciones ASG favorables²⁷ • Exclusión países sancionados	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones
RENTA FIJA PRIVADA	Activo elegible, dependiendo de la calidad ASG de la empresa emisora	• Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V • Exclusión sectores controvertidos • Favorable en caso de bonos verdes y bonos sociales	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones
RENTA VARIABLE EMPRESAS (ACCIONES COTIZADAS)	Activo elegible, dependiendo de la valoración ASG de la empresa	• Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V • Exclusión sectores controvertidos	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones
ACCIONES EMPRESAS (NO COTIZADAS)	Activo elegible, dependiendo del potencial impacto de la empresa. Niveles de rentabilidad y riesgo variables.	• Valoración externa positiva del impacto	Recomendado, siempre que se cumpla la condición
DIVISAS	Activo elegible, si bien desde el punto de vista del impacto se considera neutro	• Sin condiciones, no aporta valor en términos de impacto	Aceptable como complemento de otras inversiones con impacto positivo, ya que en sí mismo no aporta valor en términos de impacto

27. Renta fija pública: marco ASG no desarrollado. El PRI recomienda para el caso de deuda soberana tener en cuenta aspectos ASG relacionados con: Gobernanza: estabilidad política y calidad funcionamiento estado de derecho; Social: nivel educativo, de desigualdad y cohesión social; Medioambiental: medidas contra el cambio climático y seguridad de los recursos naturales..

INMOBILIARIO	Activo elegible, dependiendo de la valoración ASG de la empresa y el inmueble.	• Inmuebles con certificado de eficiencia energética (A-B-C) • Inmuebles con due diligence medioambiental positiva • Empresas inmobiliarias, con valoración por riesgo ASG<20 y sin controversias de nivel IV y V	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	+
METALES	Activo en principio no recomendable, ya que suele entrañar riesgos ASG importantes.	• Salvo cuando provienen de compañías auditadas por iniciativas como la LBMA que aseguran unos estándares de buenas prácticas en sostenibilidad	Activo no recomendado, salvo en el caso de compañías auditadas en base a iniciativas de uso responsable	X
OTRAS MATERIAS PRIMAS	Activo en principio no recomendable, ya que suele entrañar riesgos ASG importantes, ser de corto plazo, de alto riesgo y sin una contribución especialmente positiva para la sociedad	• Requiere una demostración por parte de la gestora de porqué el producto que se propone no lleva aparejados riesgos ASG	Activo no recomendado, salvo excepciones bien documentadas	X
DEPÓSITOS MONETARIOS	Activo elegible, dependiendo de la valoración ASG del intermediario financiero (Banco o Gestora) y su compromiso con la sostenibilidad/responsabilidad social	• Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V	Recomendado, especialmente cuando se trata de intermediarios financieros clasificados como Banca Ética	+
DERIVADOS	Activo no recomendable, ya que suele ser de alto riesgo y sin una contribución especialmente positiva para la sociedad	• Requiere de intermediarios o productos especializados. Un ejemplo de producto innovador en derivados es el "Eurex ESG Index Futures", producto lanzado en 2019 que toma en consideración el cambio climático.	Activo no recomendado, salvo excepciones bien documentadas	X

Del análisis de los distintos **VEHÍCULOS DE INVERSIÓN**, se extraen las siguientes consideraciones:

VEHÍCULO DE INVERSIÓN	VALORACIÓN	CONDICIÓN	RECOMENDACIÓN
FONDOS DE RENTA FIJA	Vehículo elegible, dependiendo de la calidad del país emisor (Renta Fija Pública) o dependiendo de la valoración ASG de la empresa emisora (Renta Fija Privada)	• Países con políticas públicas sostenibles (Renta Fija Pública) • Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V • Exclusión sectores controvertidos • Favorable en caso de Bonos verdes y Bonos Sociales (Renta Fija y Privada)	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones
FONDOS DE RENTA VARIABLE	Vehículo elegible, dependiendo de la valoración ASG de la empresa	• Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V • Exclusión sectores controvertidos	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones
FONDOS MIXTOS	Vehículo elegible, dependiendo de los mismos aspectos mencionados anteriormente según se trate de renta fija o variable	• Mismas condiciones que en las dos tipologías anteriores según se trate de renta fija o variable	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones
FONDOS MONETARIOS	Vehículo elegible, si bien desde el punto de vista del impacto se considera neutro	• Sin condiciones, no aporta valor en términos de impacto	Aceptable como complemento de otras inversiones con impacto positivo, ya que en sí mismo no aporta valor en términos de impacto
FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA	Vehículo elegible, dependiendo de la valoración ASG de las empresas y los inmuebles en los que invierta el fondo.	• Inmuebles con certificado de eficiencia energética (A-B-C) • Inmuebles con due diligence medioambiental positiva • Empresas inmobiliarias, con valoración ASG<20 y sin controversias de nivel IV y V	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones

FONDOS DE GESTIÓN PASIVA	Vehículo elegible, dependiendo de la orientación a la sostenibilidad, a la ISR o al impacto de los índices en los que invierte	Índices de sostenibilidad, ISR o impacto	Recomendado, siempre que repliquen índices de sostenibilidad, ISR o impacto.	+
FONDOS COTIZADOS ETF	Vehículo elegible, dependiendo de la composición de activos del fondo	Dependiendo del tipo de activos de los que se compone el fondo, aplican las correspondientes condiciones mencionadas en el análisis de activos	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	+
FONDOS DE INVERSIÓN ALTERNATIVA (HEDGE FUNDS) O FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FIL) Y FONDOS DE FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE PRIVATE EQUITY	Vehículo en principio no recomendable, de alto riesgo, poco transparente, con capacidad de distorsión de los mercados.	Requiere due diligence positiva y políticas y procedimientos ASG del fondo definidos y consistentes	Vehículo de inversión no recomendado, salvo que se cumplan las condiciones	X
	Vehículo elegible, dependiendo de la valoración ASG de la empresa en la que se invierte y de la gestora de la inversión	- Exclusión por riesgo ASG>20 o y/o nivel de controversias IV y V - Disponibilidad de due diligence ambiental y social - Se requiere un Plan de mejora ASG - Se requiere gestora con política ASG consistente	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	+
SOCIEDADES DE INVERSIÓN (SICAV)	Vehículo elegible, dependiendo de la composición de activos de la sicav	- Dependiendo del tipo de activos de los que se compone la cartera de inversión de la sicav, aplican las correspondientes condiciones mencionadas en el análisis de activos - Requiere revisar las posibles controversias	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones de los activos en los que invierte la sicav	+

FONDOS DE INFRAESTRUCTURAS	Vehículo elegible, dependiendo de la valoración socio-ambiental de los proyectos de los que se compone el fondo	Valoración favorable de los estudios de impacto socio-ambiental de los proyectos	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	+
PLAN DE PENSIONES	Vehículo elegible, dependiendo de la composición de activos del fondo	- Requiere de una política ASG consistente del fondo - Dependiendo del tipo de activos de los que se compone el fondo, aplican las correspondientes condiciones mencionadas en el análisis de activos	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	+

2.5 VALORAR LAS ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DE LAS GESTORAS

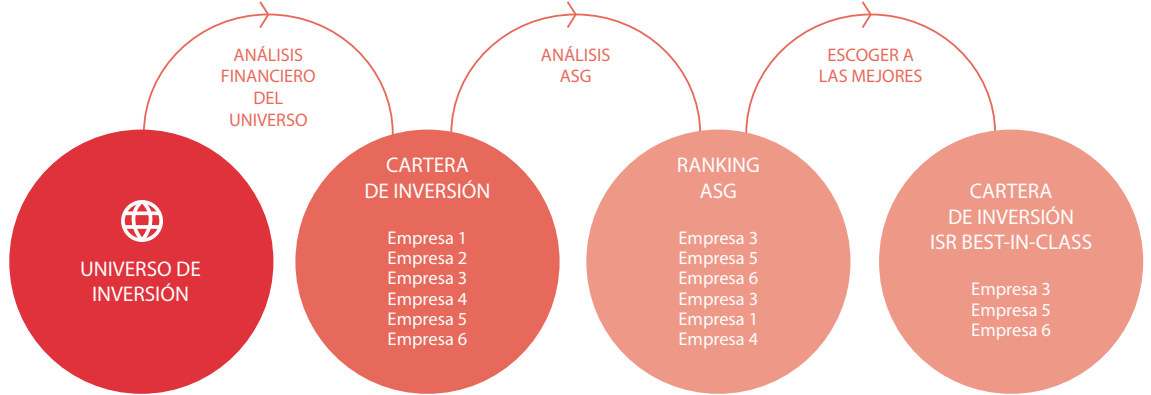
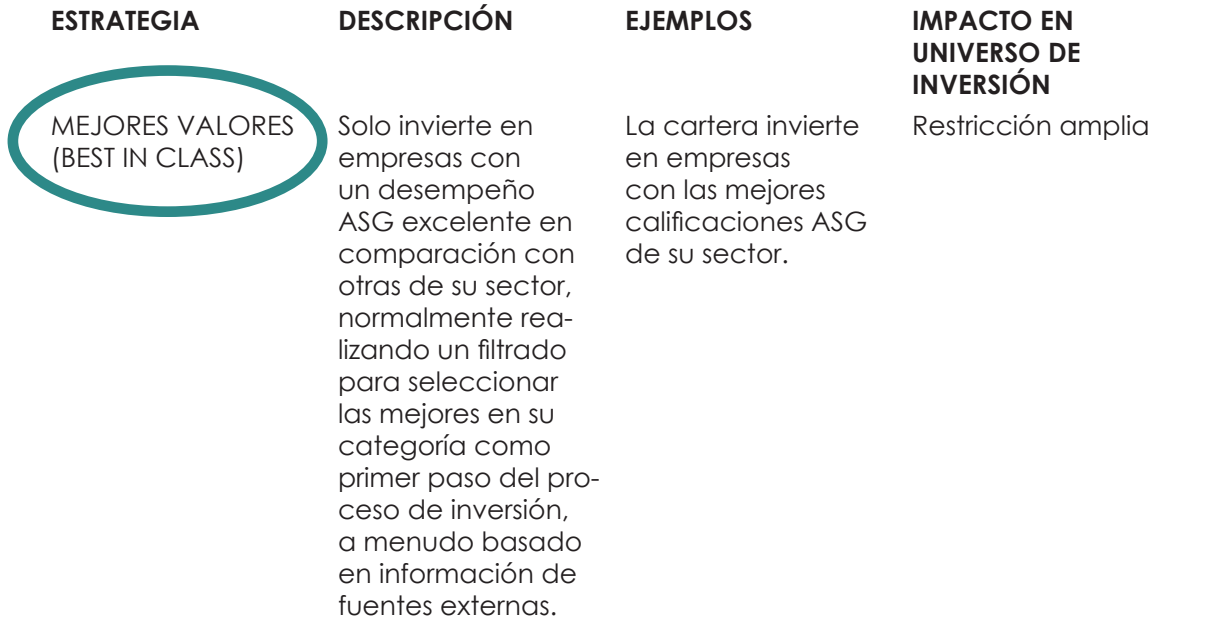
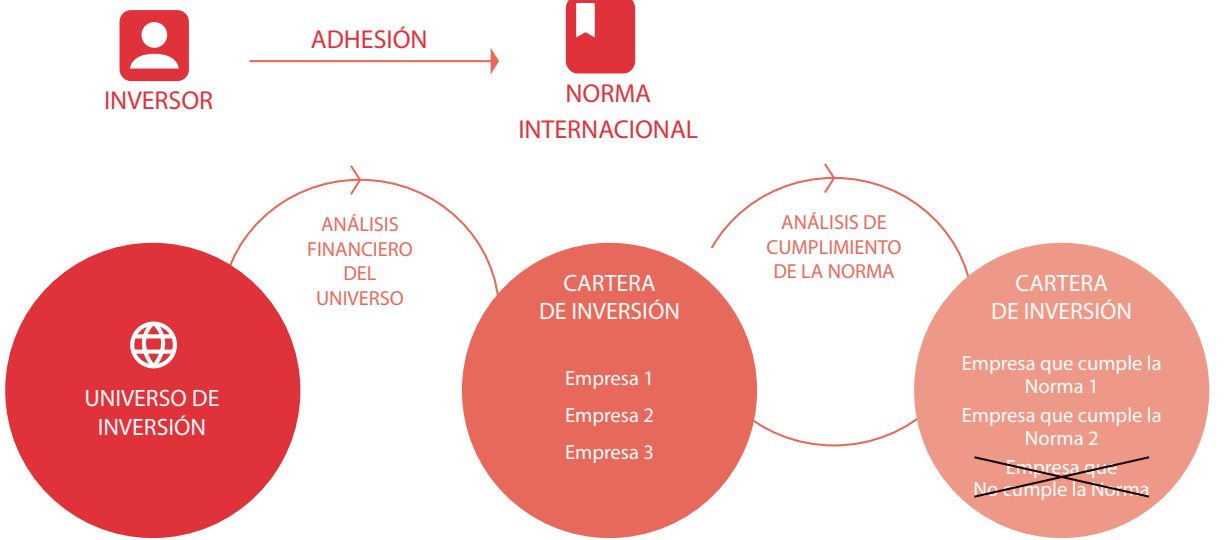
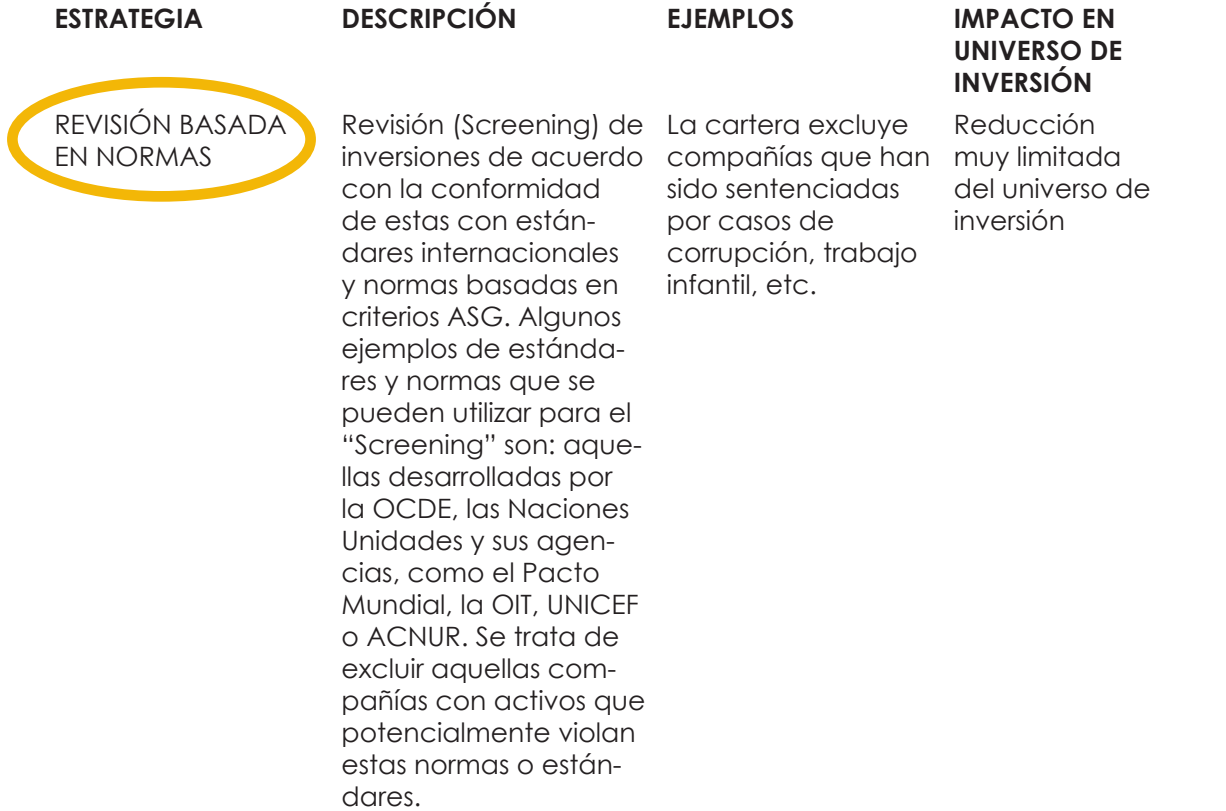
Como hemos visto, es el inversor quien define su política de inversión y esta es transmitida a la gestora de inversiones. En este apartado vamos entender cuáles son las estrategias que puede seguir la gestora para implementar la política del inversor. Se trata de conocer cómo la gestora piensa llevar a cabo el mandato del inversor, a través de qué estrategias o a través de qué combinación entre ellas para tratar de alcanzar los objetivos de rentabilidad-riesgo-impacto definidos en el mandato de inversión.

Existen diferentes estrategias que pueden agruparse en nuestros tres elementos de política de inversión:

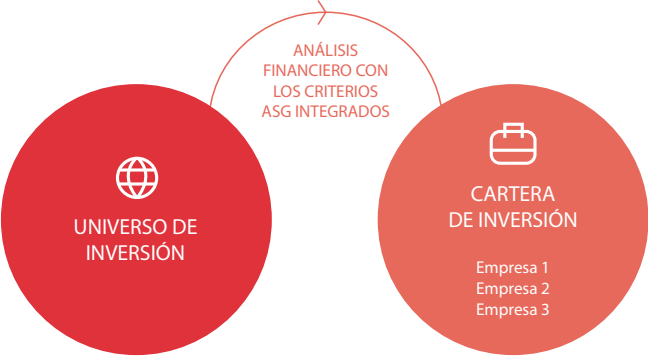
ESTRATEGIAS	EXCLUSIÓN ACTIVIDADES Y SECTORES		PROMOCIÓN DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE			PROMOCIÓN DEL IMPACTO SOCIAL	
	EXCLUSIONES	REVISIÓN BASADA EN NORMAS	MEJORES VALORES (BEST IN CLASS)	INTEGRACIÓN ASG	DIÁLOGO ACTIVO (ENGAGEMENT) Y VOTO	INVERSIÓN TEMÁTICA EN SOSTENIBILIDAD	INVERSIÓN DE IMPACTO

Veamos en qué consisten cada una de ellas²⁸:

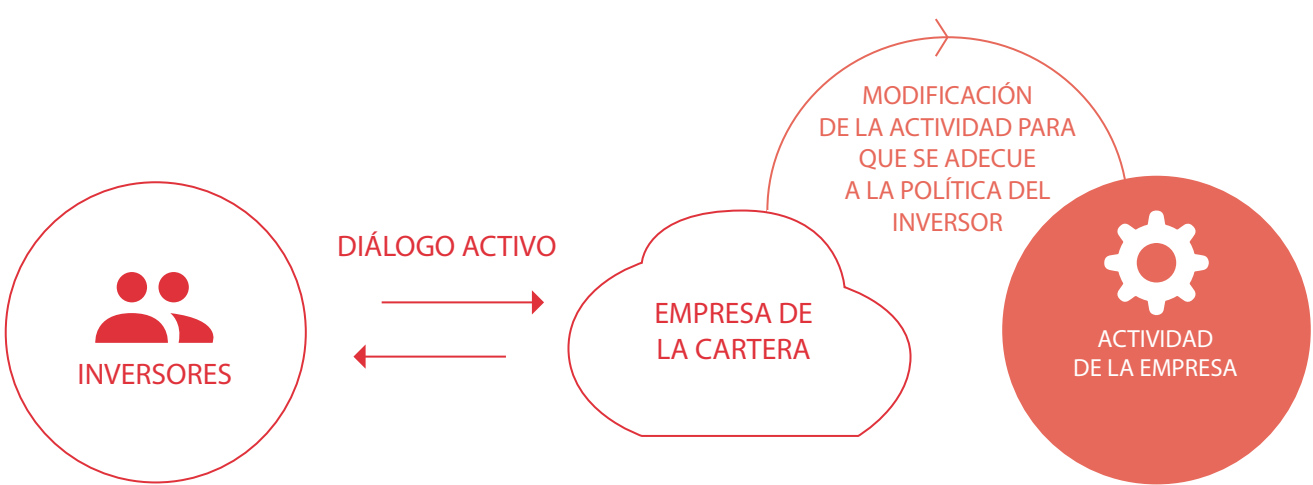
28. Fuente de los gráficos de las estrategias de las gestoras: Spainsif



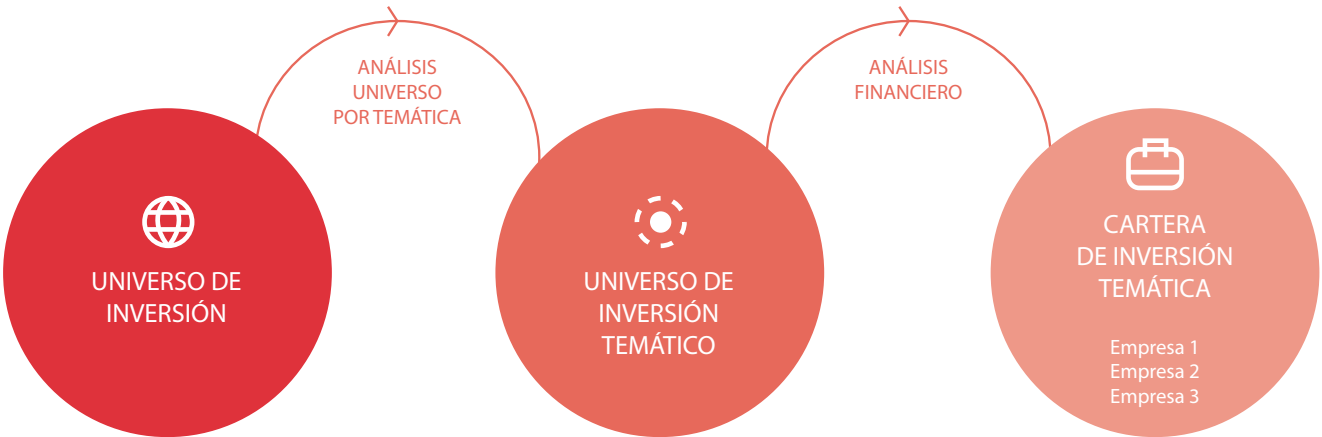
ESTRATEGIA	DESCRIPCIÓN	EJEMPLOS	IMPACTO EN UNIVERSO DE INVERSIÓN
INTEGRACIÓN ASG	Esto implica incluir sistemáticamente el análisis de los criterios ASG como parte de la toma de decisiones para el proceso de inversión de un fondo. Esta se basa en la premisa de que las consideraciones de ASG pueden tener una gran importancia en el futuro perfil de riesgo / rentabilidad.	La cartera invierte en las empresas con la mejor combinación de características ASG y otras características.	Universo completo disponible



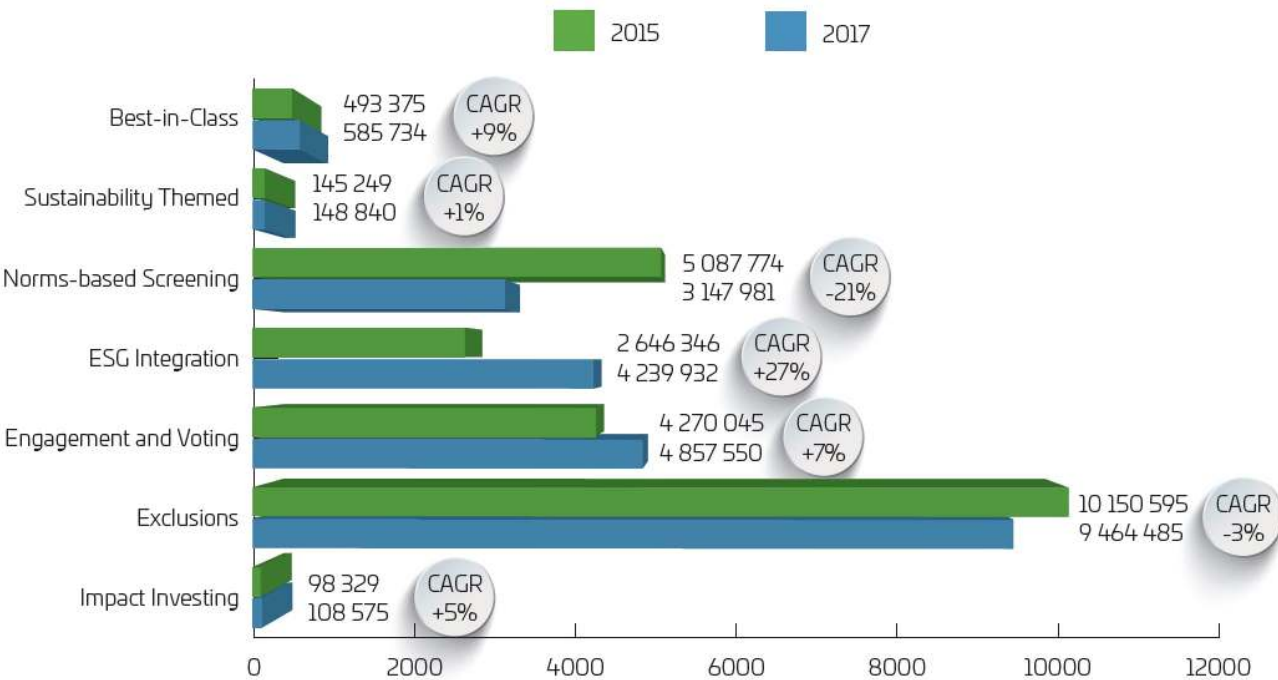
ESTRATEGIA	DESCRIPCIÓN	EJEMPLOS	IMPACTO EN UNIVERSO DE INVERSIÓN
INTEGRACIÓN ASG DIÁLOGO ACTIVO (ENGAGEMENT) Y VOTO	El diálogo activo se utiliza para ejercer el derecho de los accionistas en influir sobre las empresas en las que se invierte con el fin de mejorar la estrategia ambiental, social y de buen gobierno (ASG) y su rendimiento. El "Engagement" en ASG puede tomar la forma de carta formal, llamada, e-mails, reuniones, etc. Y puede ser llevado a cabo por la Gestora de Inversión en nombre de sus clientes-inversores. El medio más directo para ejercer ese derecho es a través del voto en las Juntas de Accionistas.	La gestora exige una política y plan de sostenibilidad al equipo directivo de la empresa. características.	Muy limitada ya que esta estrategia se lleva a cabo caso por caso



ESTRATEGIA	DESCRIPCIÓN	EJEMPLOS	IMPACTO EN UNIVERSO DE INVERSIÓN
INVERSIÓN TEMÁTICA EN SOSTENIBILIDAD	Inversión centrada en oportunidades relacionadas con un único aspecto o megatendencia. Las estrategias temáticas invierten en empresas ayudando a resolver problemas relacionados con temas específicos vinculados a la sostenibilidad. El resultado es una cartera concentrada que debería ser rentable si la tendencia se desarrolla como está previsto	Retos de sostenibilidad presentes en las áreas de agua, energía, materiales, alimentos y salud de la población. La cartera invierte en empresas que puedan beneficiarse de una megatendencia, como la transición a energías más limpias.	Restricción amplia



ESTRATEGIA	DESCRIPCIÓN	EJEMPLOS	IMPACTO EN UNIVERSO DE INVERSIÓN
INVERSIÓN DE IMPACTO	La inversión de impacto implica hacer inversiones en empresas que tienen una misión principal o propósito central social o medioambiental, es decir, empresas con el objetivo deliberado de crear un impacto beneficioso y medible social y medioambiental, así como obtener un rendimiento financiero positivo.	Cartera centrada en una o varias áreas, como microfinanzas, infraestructura de energías renovables o proyectos agrícolas con un fin social.	Normalmente fuera de universos tradicionales de inversión



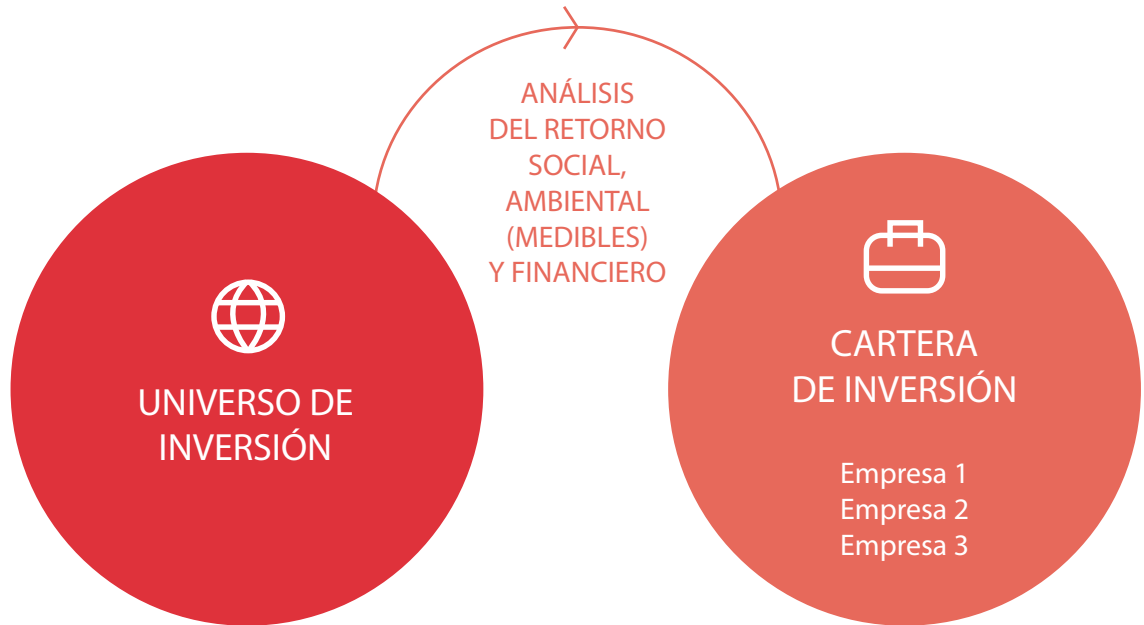
Fuente: Eurosif

Del cuadro anterior se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- La estrategia más utilizada sigue siendo la de exclusiones, si bien va retrocediendo ligeramente
- La siguiente es la de diálogo y voto que experimenta un cierto crecimiento
- La que mayor crecimiento presenta es la de integración ASG. Dado que se considera como la más compleja a implementar, muestra un crecimiento en general de las capacidades internas de las gestoras en aspectos ASG
- La revisión basada en normas aunque todavía presenta un grado de aplicación considerable, está en franco retroceso.
- Todavía con menor extensión pero en crecimiento encontramos las estrategias de Best in Class, inversión temática e inversión de impacto.

A modo de conclusión general, se puede decir que la evolución refleja una tendencia de creciente maduración e integración de los aspectos ASG en las actividades de las gestoras, ya que las estrategias de mayor complejidad van aumentando en detrimento de las estrategias más sencillas propias de la iniciación en este ámbito.

En el cuadro siguiente, se muestra cómo las distintas estrategias inciden en los objetivos de rentabilidad, riesgo e impacto:



¿En qué medida se están utilizando estas estrategias por parte las gestoras?.

En el gráfico siguiente Eurosif nos muestra la evolución de la utilización de las distintas estrategias por parte de las gestoras a nivel europeo:

ELEMENTO DE LA POLÍTICA	ESTRATEGIA	OBSERVACIONES EN RELACIÓN A LA INCIDENCIA DE LA ESTRATEGIA EN LOS OBJETIVOS DE RENTABILIDAD – RIESGO - IMPACTO
EXCLUSIÓN	EXCLUSIONES	No tiene una incidencia especial en la rentabilidad pero sí en el riesgo, ya que suele evitar sectores problemáticos. El impacto se ve mejorado por la misma razón.
	REVISIÓN BASADA EN NORMAS	No tiene una incidencia especial en la rentabilidad pero sí en el riesgo, ya que suele evitar activos problemáticos. El impacto se ve mejorado por la misma razón.
PROMOCIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD	MEJORES VALORES (BEST IN CLASS)	Tiene más incidencia en el riesgo que en la rentabilidad. Puede evitar riesgos más altos en comparación con homólogos. Buena valoración del impacto al primar a los mejores modelos de negocio desde el punto de vista ASG.
	INTEGRACIÓN ASG	El objetivo principal es la rentabilidad partiendo de la premisa de que las consideraciones ASG pueden tener una gran importancia en el perfil de riesgo / rentabilidad. Adicionalmente la contemplación de los riesgos ASG tienen una incidencia importante en el impacto.
	DIÁLOGO ACTIVO (ENGAGEMENT) Y VOTO	Se basa en la adopción de medidas por parte de la empresa en relación a la mejora de su valoración ASG. Se basa en la premisa de que la mejora de la sostenibilidad tiene incidencia al menos en el riesgo y en el impacto.
	INVERSIÓN TEMÁTICA EN SOSTENIBILIDAD	Busca mejorar en los tres parámetros. En rentabilidad a través de la verificación de la tendencia a la que sigue. Menor riesgo al tratarse de sectores relacionados con la sostenibilidad. Y mayor impacto al centrarse en activos relacionados con un único aspecto o megatendencia.
PROMOCIÓN DEL IMPACTO	INVERSIÓN DE IMPACTO	Se centra especialmente en el parámetro del impacto intentando conseguir las mejores valoraciones en los de rentabilidad (al menos las de mercado) y riesgo.

2.6 REALIZAR EL SEGUIMIENTO DE LA INVERSIÓN

El inversor tiene derecho a realizar el seguimiento de sus inversiones, requiriendo de la gestora la información pertinente, para valorar el desempeño financiero y las características de sostenibilidad de la cartera. El desempeño debe ser monitoreado regularmente, durante períodos cortos y largos. Así mismo, los informes de los administradores de activos deben demostrar cómo está incorporada la sostenibilidad dentro de la inversión.

A modo de estructura de *reporting*, se presenta la siguiente:

- Resultados financieros
- Estructura de la cartera
- Valoración ASG de la cartera
- Evolución del control del riesgo de la cartera (incluyendo factores ASG)
- Movimiento de la cartera en el período (detalle de compras y ventas)
- Comisiones de intermediación pagadas
- Medición de impacto (emisiones de CO2, consumo de agua, ODS, etc.)
- Acciones de activismo accionarial llevadas a cabo

Una política transformadora orientada a los ODS incentiva a las empresas a mejorar sus contribuciones a las metas de la Agenda 2030

2.7 REALIZAR EL SEGUIMIENTO DE LA INVERSIÓN

El concepto de activismo accionarial hace referencia a la capacidad de influencia de los inversores en las políticas, acciones o conductas de una empresa. Los accionistas poseen derechos políticos por el hecho de ser propietarios de títulos de una sociedad cotizada, es decir, pueden contribuir a la toma de decisiones dentro de ella. Por medio de la tenencia de acciones, pueden participar en las juntas generales de la sociedad, expresando su opinión y votando, ya sea directamente o a través de intermediarios.

La junta general es el órgano más importante de una sociedad ya que es aprueba el informe anual, los estados financieros, los dividendos, las elecciones, el despido de los miembros del consejo de administración y dirección ejecutiva y sus remuneraciones, los aumentos o reducciones de capital e incluso la elección de auditores.

Los inversores pueden considerar, entre otros, los aspectos socioambientales y de gobierno corporativo (ASG) en su política de voto. Además, pueden aprovechar las juntas de accionistas para llamar la atención sobre estas cuestiones.

Esto les confiere una capacidad de influencia sobre la empresa que es en la que se fundamenta el activismo

La adquisición de derechos políticos ofrece a los inversores con propósito la oportunidad de influir en el comportamiento corporativo

accionarial, definido como «el uso del poder accionarial para influir en el comportamiento corporativo, a través de la interacción directa con la empresa (por ejemplo, comunicación con el equipo directivo o la junta), el envío o apoyo de propuestas o el seguimiento de las recomendaciones de asesores de voto»²⁹.

Los objetivos perseguidos y los instrumentos que unos y otros grupos emplean dependen, en gran medida, de su capacidad de influencia, que está determinada por diversos factores que van desde el peso de su participación en la compañía (con lo que, por ejemplo, tener acceso directo al primer ejecutivo) hasta su capacidad de movilizar a la sociedad (recurriendo a propuestas o campañas públicas como método para ejercer presión)³⁰.

A modo de ejemplo, mencionar el caso de una gran petrolera, que se vio obligada a informar sobre las medidas globales diseñadas para controlar el cambio climático y a que se vincularan a su consecución los incentivos del equipo gestor, ya que una gran mayoría de los accionistas apoyaron esas medidas en la junta anual.

2.8 CONOCER EL IMPACTO DE LA INVERSIÓN

El conocimiento de los impactos permite valorar la idoneidad de la política de inversión

El impacto es un cambio relevante positivo o negativo para las personas o el planeta por el efecto de una acción, proyecto o actividad empresarial. La valoración del impacto de una inversión no es una cuestión sencilla y plantea algunos retos debido a los siguientes aspectos:

1. Las variables de impacto son múltiples y no todas son reportadas por las empresas
2. En carteras de inversión con distintos activos y vehículos de inversión la agregación del impacto puede convertirse en un ejercicio extremadamente complejo

29. Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2017). *Global Sustainable Investment Review*. GSIA

30. Marta Remacha (2017). *Activismo accionarial desde la perspectiva de la RSC*. Caixa Bank

3. Las fuentes de información de las variables de impacto a veces no existen o no son tan robustas como otras, debiendo buscar indicadores aproximados

Aun así, se está avanzando en la medición de los impactos, de manera paralela al *reporting* que las empresas realizan de forma creciente de estos aspectos.

Un elemento importante es identificar qué impactos se quieren conocer. Los impactos tienen que ver con la política de inversión. Un inversor al que le interesen particularmente los ODS querrá saber cuál es el impacto de sus inversiones en ellos, mientras que a un inversor que quiera tener impacto en la lucha contra el cambio climático le interesará conocer en qué medida las empresas en las que invierte contribuyen a la reducción de emisiones de CO₂.

En el ámbito en el que se ha progresado más en la medición de impacto es en la inversión de impacto o inversión de impacto social, es decir, aquella que va destinada a la resolución de un problema social. Estas inversiones, que se destinan normalmente a empresas sociales, ya están pensadas con un marco definido de medición, facilitando el proceso de evaluación del impacto.

Más allá de la inversión de impacto, que constituye todavía un porcentaje limitado del universo de inversión, la estimación del impacto de cualquier inversión es una tarea que entraña cierta complejidad.

Los indicadores más utilizados actualmente en la medición del impacto en el sector financiero son los siguientes:

- **Estabilidad climática**

Emisiones totales de gases de efecto invernadero (GEI) (Alcance 1 y 2)
Unidad: toneladas (t) de dióxido de carbono equivalente (CO₂e)

- **Consumo de agua**

Intensidad de consumo de agua
Unidad: m³ por millón US\$/€ de ingreso

Y en menor medida:

- **Contribución a través de impuestos**

Pago total de impuestos
Unidad: Ratio de pago de impuestos (Pago total de impuestos/millón invertido)

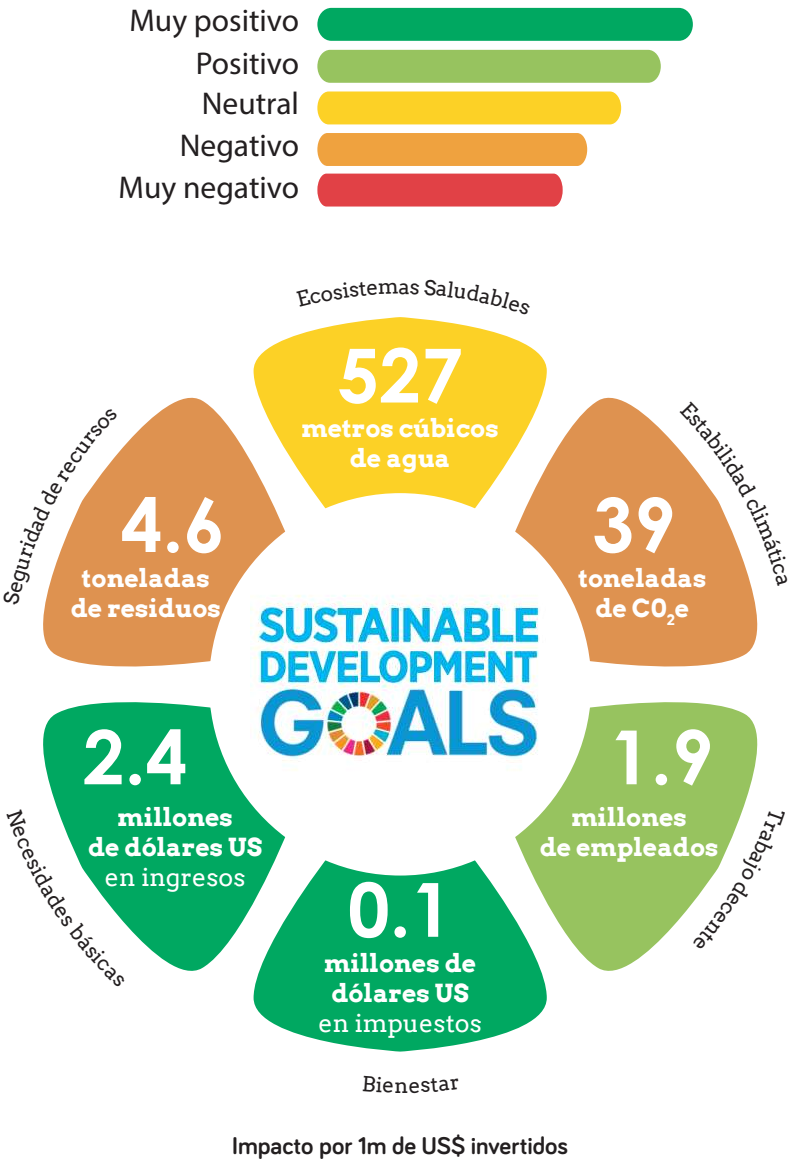
Así, un inversor interesado en el cambio climático preguntará por el primer indicador.

Para los inversores interesados en los ODS, el Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL) propone una serie de indicadores seleccionando 6 áreas (necesidades básicas, bienestar, trabajo decente, seguridad de los recursos, ecosistemas saludables, estabilidad climática) en las que se pueden sintetizar los 17 ODS³¹.

Área	¿Qué puede ser medido hoy?
Necesidades básicas	Ingreso total de bienes y servicios de ropa, comunicaciones, educación, energía, finanzas, alimentación, cuidados de la salud, vivienda, saneamiento, transporte y agua.
Bienestar	Unidad: US\$ Contribución total de impuestos.
Trabajo decente	Unidad: US\$ Número total de empleados que trabajan full-time (ETC - equivalencia a tiempo completo).
Seguridad de recursos	Unidad: N° de ETCs Residuos netos totales (residuos totales - residuos reciclados)
Ecosistemas saludables	Unidad: Toneladas métricas Uso de agua natural (agua superficial + agua subterránea + agua municipal)
Estabilidad climática	Unidad: Metros cúbicos Total de emisiones (Scope 1 y 2) Unidad: Toneladas de dióxido de carbono equivalente

31. University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) (2019). In search of impact. Measuring the full value of capital. The Investment Impact Framework. A toolkit for long-term, sustainable investment mandates. University of Cambridge.

A modo de ejemplo, se muestra la figura siguiente, resultado del análisis realizado por el CISL de un fondo en base a los parámetros mencionados. Así, de manera resumida, el inversor podría conocer el impacto en esas seis áreas que aglutinan todos los ODS:



El desarrollo del *reporting* corporativo, así como de la información disponible sobre las variables que componen los diferentes indicadores de impacto más comúnmente utilizados, está permitiendo que las agencias de información ASG puedan ampliar su oferta de información para los inversores. Sin duda, en un futuro próximo el mercado ofrecerá un mayor número de indicadores y de un universo más amplio de empresas, posibilitando en mayor medida la valoración del impacto de las inversiones.

3.1 EQUITY

Se incluyen los ejemplos sistematizados de:



Red Eléctrica Corporación, S.A.



Natixis SA



Qualcomm Incorporated



Chasepeak Energy Corporation



Fielmann AG

Amazon.com, Inc

Ejemplos sistematizados

Nota: Se ha tomado de referencia la metodología de análisis de riesgos ASG de la agencia Sustainalytics. Esta metodología ha sido modificada en noviembre de 2019.

Como el análisis de casos (presente capítulo 3 - Ejemplos sistematizados) fue realizado en fecha anterior al cambio, la información está presentada en función de la metodología previa que estaba basada, no en el riesgo ASG, sino en la fortaleza ASG de la empresa (escala 0-100) en el que 100 representa a la empresa más sostenible. Desde la inversión con propósito se establecía el umbral de 60 puntos para aceptar (>60) o desestimar (<60) a una empresa.



Red Eléctrica
Corporación, S.A.

Características de la empresa

Descripción	Red Eléctrica Corporación, S.A. transmite electricidad; opera y gestiona la red de transmisión del sistema eléctrico; y gestiona la red de transmisión eléctrica en España e internacionalmente. Su red de transmisión comprende aproximadamente 43.800 kilómetros; y cuenta con 86,654 MVA de capacidad de transformador. La compañía también ofrece servicios de consultoría, ingeniería y construcción; Servicios de infraestructura de telecomunicaciones para operadores de telecomunicaciones que comprenden arrendamiento de fibra oscura; y servicios de mantenimiento de línea y subestación. Red Eléctrica Corporación, S.A. fue fundada en 1985 y tiene su sede en Alcobendas, España.
Sector	Energía
Industria	Empresa de Servicios Públicos
Origen	España
Nº de empleados a tiempo	1.796
Capitalización de mercado	10.555B

Rentabilidad de la empresa



Rentabilidad Red Eléctrica 5 años

2014	2015	2016	2017	2018	Media 5A
78,53%	27,54%	17,23%	14,15%	9,76%	29,44%

Fuente: Finect

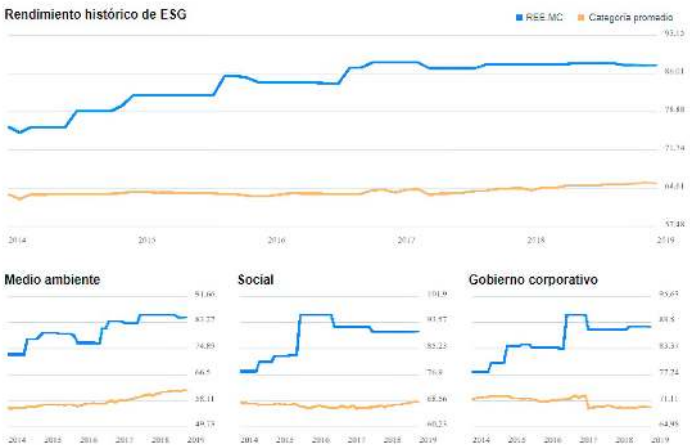
Análisis ASG de la empresa



Perfil de riesgo

Análisis de riesgo			
Indicador	Valor	Comentario	Clasificación
Volatilidad	41,98%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 41,98 %	■ ■ ■ ■ ■
Var	0,16%	Por cada acción arriesga un 4,25 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■
Beta	0,49%	La Beta 30 vale 0,49	■ ■ ■ ■ ■
Volatilidad del índice	8,61%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 8,61 %	■ ■ ■ ■ ■
Var del índice	30,33%	Por cada acción arriesga un 0,87 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■

Fuente: Bolsamanía



Resumen

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	29,44	Rentabilidad especialmente alta si bien ha ido disminuyendo hasta el 9,76% en el último año desde valores excepcionales. De todas formas, la empresa presenta una tendencia creciente en ingresos y beneficio y se ha revalorizado considerablemente el valor de la acción.
RIESGO	Bajo	El perfil de riesgo es en general bajo
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	88	Valor excepcional, además sin controversias. Todos los sub-parámetros ASG superan considerablemente el promedio de las empresas de su categoría.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con “propósito”)

Equity con alta valoración ASG (riesgo bajo) que presenta, además, una alta rentabilidad y riesgo financiero bajo → Puede ser considerada en el universo de inversión



Descripción

Natixis S.A. proporciona servicios de gestión de activos y patrimonio, banca corporativa y de inversión, seguros y servicios de pago principalmente en América, Asia-Pacífico, Europa, Oriente Medio y África. La compañía ofrece servicios de gestión de activos y patrimonio en las áreas de ahorro, inversión, gestión de riesgos y asesoramiento; y fusiones y adquisiciones, mercados de capital y préstamos primarios, adquisiciones y finanzas estratégicas, transacciones financieras sobre acciones, capital y servicios de asesoría de calificación; financiamiento estructurado. También brinda servicios de mercado de capitales, que incluyen renta fija, crédito, divisas, derivados de capital e investigación; y finanzas comerciales, administración de liquidez y administración de efectivo para corporaciones e instituciones financieras. Además, la compañía ofrece seguros de vida, soluciones de inversión, planificación patrimonial, pensiones, seguros de muerte accidental, seguros de discapacidad y productos de seguros para prestatarios; y seguros de vehículos motorizados, seguros de hogares de riesgo múltiple, seguros de salud complementarios, daños accidentales, seguros de equipos multimedia, protección legal, seguros no bancarios, vigilancia remota y seguros para profesionales. La compañía se conocía anteriormente como Natexis Banques Populaires SA y cambió su nombre a Natixis S.A. en 2006. La compañía fue fundada en 1919 y tiene su sede en París, Francia. Natixis S.A. es una subsidiaria de BPCE S.A.

Sector
Industria
Origen
Nº de empleados a tiempo
Capitalización de mercado

Servicios Financieros
Bancos
Francia
18.495
11,741B

Características de la empresa



Rentabilidad de la empresa



Rentabilidad Natixis 5 años

Año	2014	2015	2016	2017	2018	Media 5A
Rentabilidad (%)			5,83%	5,96%	6,58%	6,16%

Fuente: Zacks

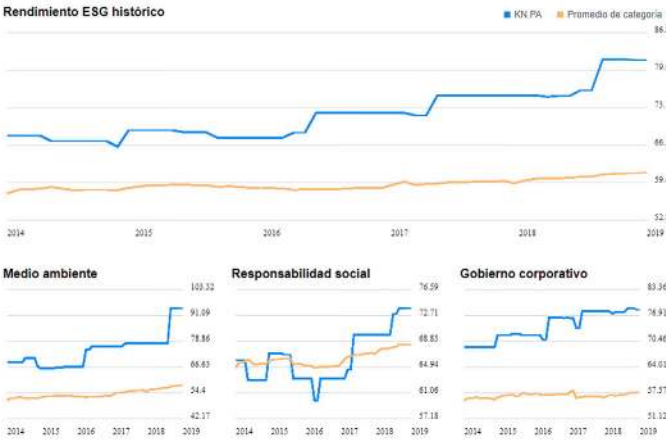
Análisis ASG de la empresa



Perfil de riesgo

Indicador	Valor	Comentario	Clasificación
Volatilidad	60,71%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 60,71 %	■ ■ ■ ■ ■
Var	0,10%	Por cada acción arriesga un 6.15 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■
Beta	4,02%	La Beta 30 vale 4.02	■ ■ ■ ■ ■
Volatilidad del índice	7,49%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 7.49 %	■ ■ ■ ■ ■
Var del índice	206,61%	Por cada acción arriesga un 0.76 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■

Fuente: Bolsamanía



Resumen

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	6,16%	Rentabilidad atractiva que se ha mantenido estable en el tiempo. De todas formas, la empresa presenta una tendencia creciente en ingresos con beneficios positivos y variables con un precio de la acción medio que se mantiene constante.
RIESGO	Medio	El perfil de riesgo es en general medio con volatilidad media correspondiente a un negocio estable
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	82	Valor alto, con tendencia creciente y con controversias no relevantes. Todos los sub-parámetros ASG superan considerablemente el promedio de las empresas de su categoría. En el criterio de Responsabilidad social se evidencian problemas en el pasado que han sido superados.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con "propósito")

Se trata de una compañía que demuestra preocupación por los aspectos ASG (alcanzando una alta valoración) sin controversias graves. Además tiene una rentabilidad atractiva y riesgo medio. → Considerarla en el universo de inversión



Características de la empresa

Descripción QUALCOMM Incorporated diseña, desarrolla, fabrica y comercializa productos de comunicación digital en todo el mundo. Opera a través de tres segmentos: Qualcomm CDMA Technologies (QCT); Qualcomm Technology Licensing (QTL); y Qualcomm Strategic Initiatives (QSI). El segmento QCT desarrolla y suministra circuitos integrados y software de sistema basados en acceso múltiple por división de código (CDMA), acceso múltiple por división de frecuencia ortogonal y otras tecnologías para uso en comunicaciones inalámbricas de voz y datos, redes, procesamiento de aplicaciones, multimedia y sistema de posicionamiento global. El segmento QTL otorga licencias u otorga derechos para usar partes de su cartera de propiedad intelectual, que incluyen varios derechos de patente útiles en la fabricación y venta de productos inalámbricos que comprenden productos que implementan CDMA2000, CDMA de banda ancha, dúplex por división de tiempo CDMA, evolución a largo plazo y / o estándares de quinta generación y sus derivados. El segmento QSI invierte en compañías en etapas iniciales en varias industrias, entre ellas, automotriz, Internet de las cosas, dispositivos móviles, centros de datos y atención médica para respaldar el diseño y la introducción de nuevos productos y servicios para comunicaciones de voz y datos, y nuevos segmentos de la industria. La compañía también ofrece productos y servicios para la salud móvil; Productos diseñados para la implementación de pequeñas celdas; desarrollo, y otros servicios y productos relacionados para las agencias gubernamentales de los Estados Unidos y sus contratistas; y productos de software, y servicios de habilitación de contenido y push-to-talk para operadores inalámbricos. Además, otorga licencias de tecnología de chipset, y productos y servicios para su uso en centros de datos. QUALCOMM Incorporated se fundó en 1985 y tiene su sede en San Diego, California.

Sector Tecnología
Industria Semiconductores
Origen EEUU
Nº de empleados a tiempo 35.400
Capitalización de mercado 88,941B

Rentabilidad de la empresa

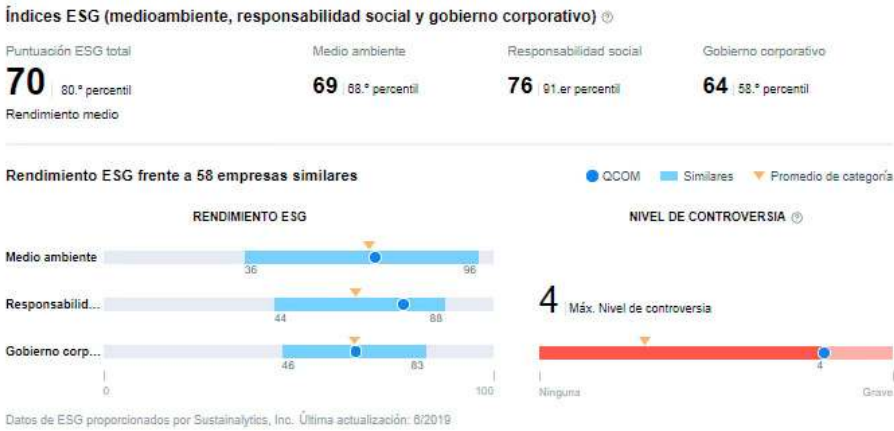


Rentabilidad Qualcomm 5 años

Año	2014	2015	2016	2017	2018	Media 5A
Rentabilidad	4,70%	17,72%	6,55%	4,39%	36,18%	11,56%

Fuente: Morningstar

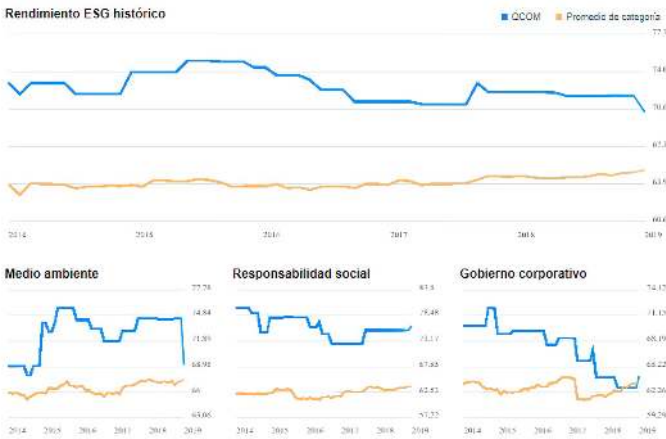
Análisis ASG de la empresa



Perfil de riesgo

Análisis de riesgo			
Indicador	Valor	Comentario	Clasificación
Volatilidad	25,37%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 25.37 %	■ ■ ■ ■ ■
Var	1,65%	Por cada acción arriesga un 2.57 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■
Beta	0,25%	La Beta 30 vale 0.25	■ ■ ■ ■ ■
Volatilidad del índice	8,61%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 8.61 %	■ ■ ■ ■ ■
Var del índice	30,33%	Por cada acción arriesga un 0.87 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■

Fuente: Bolsamanía



Resumen

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	11,56%	Rentabilidad atractiva que ha experimentado alti-bajos en el tiempo. Tendencia decreciente en ingresos con beneficios positivos salvo el último año.
RIESGO	Medio	El perfil de riesgo es en general medio con volatilidad que corresponde a un negocio que presenta cierta inestabilidad
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	70	Valor medio, con tendencia ligeramente decreciente y con controversias relevantes (nivel 4). Los sub-parámetros ASG superan normalmente el promedio de las empresas de su categoría. Atención al Gobierno Corporativo que evidencia una disminución de competencia en este aspecto.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con "propósito")

Empresa del sector gas con perfil ASG muy al límite (cumple las condiciones mínimas de >60 y controversias <IV). Sin embargo, en este caso, además, los parámetros de rentabilidad y riesgo pueden desaconsejar su inversión. Adicionalmente, puede considerarse un sector de exclusión.

→ Equity, aunque elegible por valoración ASG, puede excluirse por el sector o por la consideración de los parámetros de rentabilidad y riesgo.



Chasepeak Energy Corporation

Características de la empresa

Descripción	Chesapeake Energy Corporation se dedica a la adquisición, exploración y desarrollo de instalaciones para la producción de petróleo, gas natural y líquidos de gas natural (NGL) de depósitos subterráneos en los Estados Unidos. La compañía tiene intereses en los yacimientos de recursos de gas natural, incluyendo Marcellus en Northern Appalachian Basin en Pennsylvania; Haynesville ubicada en el noroeste de Louisiana; Eagle Ford en el sur de Texas; El valle de Brazos en el sureste de Texas; Cuenca del río Powder en Wyoming; y el Continente Medio en la Cuenca de Anadarko, en el noroeste de Oklahoma. Al 31 de diciembre de 2018, tenía participaciones en aproximadamente 13,200 pozos de petróleo y gas natural; y tenía reservas probadas estimadas de 1,448 un millón de barriles de petróleo equivalente. Chesapeake Energy Corporation fue fundada en 1989 y tiene su sede en Oklahoma City, Oklahoma.
Sector	Energía
Industria	Petróleo&Gas
Origen	EEUU
Nº de empleados a tiempo	2.350
Capitalización de mercado	2,647B

Rentabilidad de la empresa

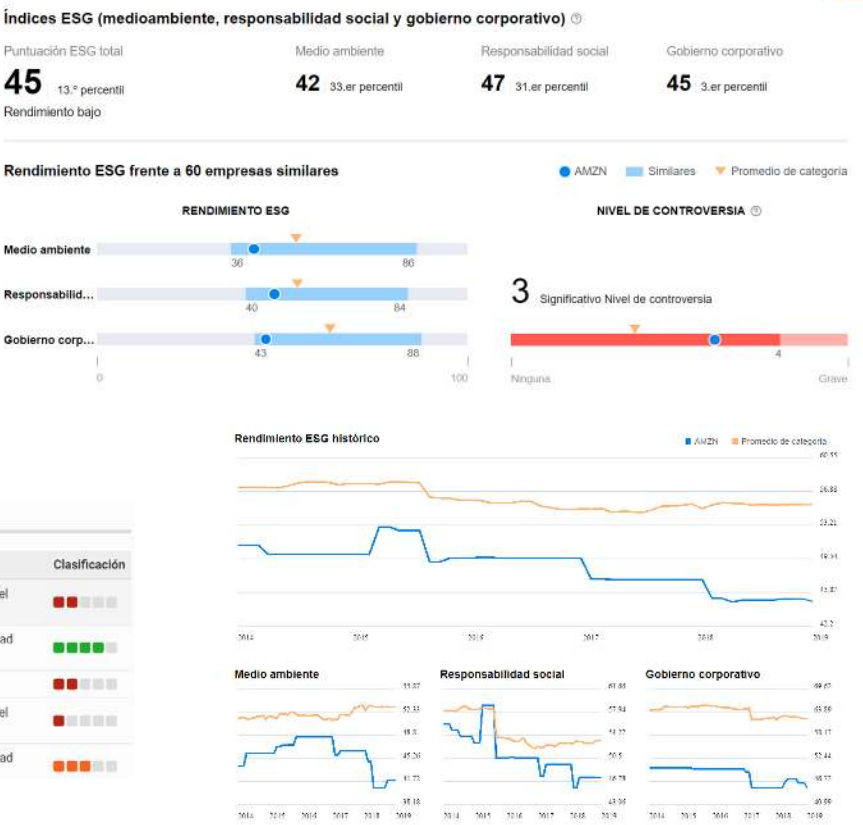


Rentabilidad Chesapeake 5 años

	2014	2015	2016	2017	2018	Media 5A
	1,4%	2,0%	NA	NA	NA	0,64%

Fuente: Zacks

Análisis ASG de la empresa



Perfil de riesgo

Análisis de riesgo			
Indicador	Valor	Comentario	Clasificación
Volatilidad	27,55%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 27,55 %	■ ■ ■ ■ ■
Var	53,52%	Por cada acción arriesga un 2,79 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■
Beta	0,53	La Beta 30 vale 0,53	■ ■ ■ ■ ■
Volatilidad del índice	14,21%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 14,21 %	■ ■ ■ ■ ■
Var del índice	385,14%	Por cada acción arriesga un 1,44 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■

Fuente: Bolsamanía

Resumen

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	0,64%	Rentabilidad particularmente baja y sin reparto de beneficios en los últimos años. Con caída fuerte del valor de la acción. Ingresos irregulares que parecen mejorarse en los últimos años con obtención de beneficios.
RIESGO	Medio	El perfil de riesgo es en general alto con alta volatilidad que corresponde a un negocio que presenta gran inestabilidad (muy dependiente del precio del petróleo).
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	61	Valor bajo, con tendencia ligeramente creciente y con controversias relevantes pero no graves (nivel 3). Los sub-parámetros ASG están claramente por debajo del promedio de las empresas de su categoría y presentan tendencias erráticas.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con “propósito”)

Empresa del sector gas con perfil ASG muy al límite (cumple las condiciones mínimas de >60 y controversias <IV). Sin embargo, en este caso, además, los parámetros de rentabilidad y riesgo pueden desaconsejar su inversión. Adicionalmente, puede considerarse un sector de exclusión. Equity, aunque elegible por valoración ASG, puede excluirse por el sector o por la consideración de los parámetros de rentabilidad y riesgo.

fielmann

Fielmann AG

Características de la empresa

Descripción	Fielmann Aktiengesellschaft invierte y opera en negocios de óptica y audífonos en Alemania, Suiza, Austria e internacionalmente. La compañía diseña, fabrica, distribuye y comercializa ayudas visuales y otros productos ópticos, incluidos anteojos, monturas, lentes, gafas de sol, lentes de contacto y artículos y accesorios relacionados, así como audífonos y accesorios. Opera una red de 723 tiendas, incluidas 597 en Alemania, 42 en Suiza y 37 en Austria. La compañía también ofrece sus productos a través de tiendas en línea. La compañía tiene su sede en Hamburgo, Alemania. Fielmann Aktiengesellschaft es una filial de Korva SE.
Sector	Consumo cíclico
Industria	Especialidad minorista
Origen	Alemania
Nº de empleados a tiempo	19.274
Capitalización de mercado	6,114B



Fuente: Market Screener

Rentabilidad Fielmann 5 años

	2014	2015	2016	2017	2018	Media 5A
%			2,85%	2,98%	2,98%	3,03%

Fuente: Morningstar

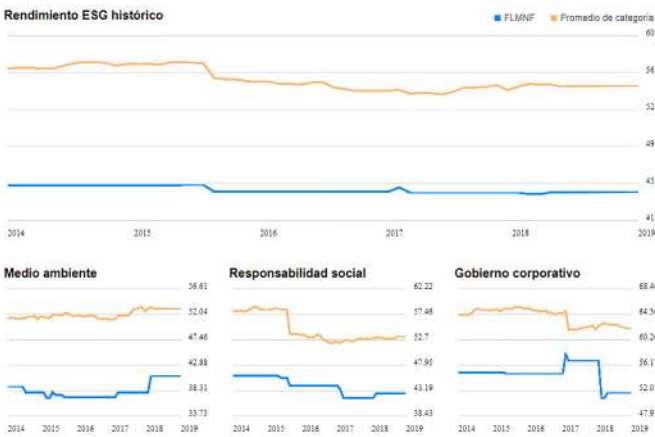
Análisis ASG de la empresa



Perfil de riesgo

Indicador	Valor	Comentario	Clasificación
Volatilidad	25,37%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 25,37 %	■ ■ ■ ■ ■
Var	1,65%	Por cada acción arriesga un 2,57 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■
Beta	0,25%	La Beta 30 vale 0,25	■ ■ ■ ■ ■
Volatilidad del índice	8,61%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 8,61 %	■ ■ ■ ■ ■
Var del índice	30,33%	Por cada acción arriesga un 0,87 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■

Fuente: Bolsamanía

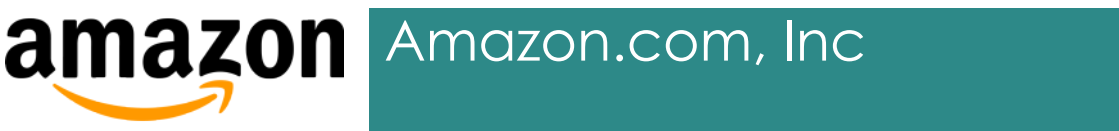


Resumen

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	3,03%	Rentabilidad baja que se ha mantenido constante en el tiempo. Tendencia creciente en ingresos con beneficios que se mantienen.
RIESGO	Medio	El perfil de riesgo es en general bajo con volatilidad que corresponde a un negocio que presenta cierta estabilidad
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	44	Valor especialmente bajo, incluso con tendencia ligeramente decreciente aunque sin controversias. Los sub-parámetros ASG están sustantivamente por debajo del promedio de las empresas de su categoría.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con "propósito")

Equity que no cumple las condiciones mínimas (Valoración ASG <60) → Excluirla del universo de inversión



Descripción

Amazon.com, Inc. se dedica a la venta minorista de productos de consumo y suscripciones en América del Norte e internacional. La compañía opera a través de tres segmentos: segmentos de Norteamérica, Internacional y Servicios Web de Amazon (AWS). Vende mercadería y contenido comprado para revender de terceros vendedores a través de tiendas físicas y tiendas on-line. La compañía también fabrica y vende dispositivos electrónicos, incluidos lectores electrónicos Kindle, tabletas Fire, televisores Fire y dispositivos Echo; y desarrolla y produce contenidos multimedia. Además, ofrece programas que permiten a los vendedores vender sus productos en sus sitios web, así como sus propios sitios web de marca; y programas que permiten a autores, músicos, cineastas, desarrolladores de habilidades y aplicaciones, y otros publicar y vender contenido. Además, la compañía proporciona servicios de cómputo, almacenamiento, bases de datos y otros servicios de AWS, así como servicios de cómputo, almacenamiento, bases de datos, cumplimiento, publicación, suscripciones de contenido digital, publicidad y acuerdos de tarjetas de crédito de marca compartida. Además, ofrece Amazon Prime, un programa de membresía, que ofrece envío gratuito de diversos artículos; acceso a streaming de películas y episodios de televisión; y otros servicios. Sirve a consumidores, vendedores, desarrolladores, empresas y creadores de contenido. Amazon.com, Inc. tiene una asociación estratégica con Volkswagen AG. La compañía fue fundada en 1994 y tiene su sede en Seattle, Washington.

Sector: Consumo cíclico
Industria: Venta Retail
Origen: Estados Unidos
Nº de empleados a tiempo: 630.600
Capitalización de mercado: 940,064B



Rentabilidad Amazon 5 años

Año	2014	2015	2016	2017	2018	Media 5A
Rentabilidad	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Morningstar

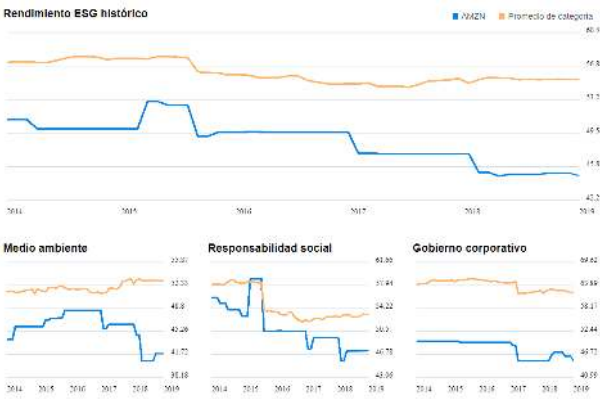
Análisis ASG de la empresa



Perfil de riesgo

Indicador	Valor	Comentario	Clasificación
Volatilidad	27,55%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 27,55 %	■ ■ ■ ■ ■
Var	53,52%	Por cada acción arriesga un 2,79 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■
Beta	0,53%	La Beta 30 vale 0,53	■ ■ ■ ■ ■
Volatilidad del índice	14,21%	La volatilidad anual registrada a 30 sesiones es del 14,21 %	■ ■ ■ ■ ■
Var del índice	385,14%	Por cada acción arriesga un 1,44 % diario (fiabilidad estadística 95 %)	■ ■ ■ ■ ■

Fuente: Bolsamanía



Resumen

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	0,00%	La empresa no reparte dividendos, reinvertiendo en el crecimiento y valorización de la acción, la cual ha presentado un crecimiento muy importante. También la empresa crece fuertemente a nivel de ingresos y beneficio.
RIESGO	Medio	El perfil de riesgo es en general medio con volatilidad que corresponde a un negocio que presenta cierta estabilidad
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	45	Valor particularmente bajo, incluso con tendencia decreciente y con controversias aunque todavía no graves (nivel 3). Los sub-parámetros ASG están por debajo del promedio de las empresas de su categoría y decreciendo.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con "propósito")

Se trata de una compañía que apuesta por el crecimiento y la valorización de la acción, consiguiendo en estos aspectos muy buenos resultados. Sin embargo, muestra un desempeño especialmente bajo en los aspectos ASG (<60). ➡ Excluirla del universo de inversión

3.2 BONOS

Se incluyen los ejemplos sistematizados de:

Bono Verde Terna
Proyecto de transmisión energética en Uruguay

Bono Social Council of Europe Development Bank (CEB)
Inclusión Social

Nota: Se ha tomado de referencia la metodología de análisis de riesgos ASG de la agencia Sustainalytics. Esta metodología ha sido modificada en noviembre de 2019.

Como el análisis de casos (presente capítulo 3 - Ejemplos sistematizados) fue realizado en fecha anterior al cambio, la información está presentada en función de la metodología previa que estaba basada, no en el riesgo ASG, sino en la fortaleza ASG de la empresa (escala 0-100) en el que 100 representa a la empresa más sostenible. Desde la inversión con propósito se establecía el umbral de 60 puntos para aceptar (>60) o desestimar (<60) a una empresa.

Bono Verde Terna
Proyecto de transmisión energética en Uruguay

Características de la empresa

Descripción	Terna es un operador de red independiente y uno de los actores clave en Europa en términos de kilómetros de líneas eléctricas administradas. Se dedica a la transmisión de electricidad a través de las redes de transmisión nacionales de alto tensión en Italia. Se dedica al diseño, desarrollo, construcción, gestión, operación y mantenimiento de estructuras de red, líneas eléctricas de alta tensión, plantas y equipos, y otras infraestructuras para la distribución y transmisión de electricidad. La Compañía también está involucrada en la producción, reparación y venta de instrumentos y maquinaria eléctricos y electromecánicos; Y venta de industriales. Además, posee la red de transmisión nacional en Italia con aproximadamente 72,800 kilómetros de líneas de alta tensión; y 25 líneas de interconexión. Terna - Rete Elettrica Nazionale Società per Azioni fue fundada en 1999 y tiene su sede en Roma, Italia.
Sector	Tecnología
Industria	Semiconductores
Origen	EEUU

Nº de empleados a tiempo	4.280
Capitalización de mercado	2,647B
Bono	81M€
Tipo de Bono	Bono Verde

Objetivo del Bono

El ingreso del préstamo se utilizará para financiar la infraestructura de transmisión de energía y proyecto de distribución en Uruguay, que contribuye a la mitigación del cambio climático, en línea con dos de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

Cabe destacar que Uruguay tiene un plan energético integral a largo plazo (Política Nacional de Energía 2005-2030) con el objetivo general de diversificar el mix energético, reducir la dependencia de los combustibles fósiles, mejorar la eficiencia energética y aumentar el uso de recursos endógenos, principalmente renovables. El proyecto busca mejorar la conexión de las energías renovables a la red y fortalecer la confiabilidad del sistema eléctrico uruguayo al acomodar el reciente cambio masivo del país hacia la energía renovable.

El proyecto se está construyendo en gran parte para conectar varios proyectos de energía renovable a la red nacional.

PROYECTO	DESCRIPCIÓN	EFFECTOS
Proyecto de transmisión y distribución de energía	Financiación de la infraestructura, operación y mantenimiento de la distribución de energía eléctrica y las redes de transmisión con objeto de: • Conectar las unidades de producción de energía renovable • Fortalecer la confiabilidad del sistema uruguayo de electricidad	Mitigación del Cambio Climático • Reducción de emisiones de GHG • Conexión de la energía renovable a la red

Análisis ASG del Bono

Este Bono ha seguido los Principios de los Bonos Verdes, que aseguran el carácter sostenible de los proyectos que se benefician con la financiación. Esto ha sido verificado por un agente externo³², en línea con las buenas prácticas internacionales.

Los factores ASG³³ se han integrado en el proceso de evaluación y selección del proyecto, cubriendo los principales riesgos ASG relacionados con el Proyecto.

Este proyecto plantea diferentes riesgos ASG que tienen que ver con la propiedad de las tierras por las que discurren la nuevas líneas, la afectación por distinto tipo a las comunidades por su proximidad con las nuevas infraestructuras, etc.

La integración de los factores ASG en el desarrollo del proyecto es llevada a cabo en la práctica por el contratista general SACEEM. El contratista, a cargo de la construcción de la línea, tiene un sistema de gestión integrado certificado externamente según las normas ISO14001: 2004, ISO9001 y OHSAS18001.

De acuerdo con la legislación local, la consulta pública se llevó a cabo a través del sitio web del Ministerio de Vivienda, Planificación del Uso de la Tierra y Medio Ambiente. A pesar de esto, se llevará a cabo un Programa de Información y Comunicación Comunitaria, para presentar el Proyecto, sus posibles impactos y beneficios, la forma en que se abordarán los impactos negativos y cómo se implementará el mecanismo de reclamos y quejas.

A pesar de que la gestión ASG del proyecto es coherente con las políticas de RSC y sostenibilidad de Terna, según el verificador externo, los procedimientos internos actuales no proporcionan una verificación sistemática del cumplimiento de los requisitos ASG por parte del proyecto en general y contratista en particular.

Calidad ASG del Emisor



ODS		TIPO DE CONTRIBUCIÓN	IMPACTO
7	ENERGÍA	Ampliación de red eléctrica que permite la conexión de infraestructura de producción de energía renovable	+
13	CAMBIO CLIMÁTICO	Permite el aprovechamiento de infraestructura renovable conectándola a la red, reduciendo emisiones	+

Nota: la valoración del impacto es una combinación tanto de la calidad ASG de los proyectos del Bono como del emisor

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con “propósito”)

La valoración de este activo del inversor con “propósito” tiene que ver con la calidad ASG tanto del emisor como del Bono.

Respecto a la calidad del emisor, este bono es emitido por la empresa Terna que cuenta con una valoración ASG media de 85 pts. (>60), contando con 0 controversias, con lo que la hace elegible desde el criterio del inversor con “propósito”.

Respecto a la calidad del propio Bono, sigue los preceptos de la iniciativa “Green Bond Principles”, lo que aporta garantías en cuanto a su carácter sostenible. Además, tal como estipulan los principios, ha contado con verificación externa.

La empresa emisora cuenta con prácticas de RSC bien incorporadas en sus sistemas de gestión. Sin embargo, el verificador señala la necesidad de reforzar los sistemas de seguimiento interno para asegurar la integración de los factores ASG en el proyecto. Podría ser un aspecto a impulsar desde el diálogo activo con la empresa.

El proyecto incide favorablemente en dos ODS, energía y cambio climático. → Bono verde elegible ya que es emitido por una compañía con alta valoración ASG y, además, tiene por objetivo la financiación de un proyecto con impacto

32. Verificador del Bono (Vigeo-Eyris)
33.

Bono Social Council of Europe
Development Bank (CEB)
Inclusión Social

Características de la empresa

Descripción	El CEB es un banco multilateral de desarrollo cuya misión es promover la cohesión social y fortalecer la integración social en Europa a través de la provisión de financiamiento y experiencia técnica para proyectos con un alto impacto social en sus estados miembros. Participa en la financiación de proyectos sociales, en respuesta a situaciones de emergencia y contribuye a mejorar las condiciones de vida de los grupos de población más desfavorecidos a través de: • Crecimiento sostenible e inclusivo con énfasis en las componentes de orientación social y, en particular, en la infraestructura pública con fines sociales, creación y conservación de empleos, acceso a mercados laborales, vivienda y la integración de grupos vulnerables. • Integración de refugiados, personas desplazadas y migrantes. • Action climática: desarrollo de medidas de mitigación y adaptación.
Sector	Financiero
Industria	Banca Multilateral
Origen	Europa
Nº de empleados a tiempo	206
Capitalización de mercado	26,5B
Bono	500M€
Tipo de Bono	Bono Social

Objetivo del Bono

El objetivo del Bono Social es facilitar financiación a grupos vulnerables, con difícil acceso a la financiación bancaria - Poblaciones vulnerables, como las personas que viven por debajo del umbral de pobreza (menos del 60% del ingreso promedio nacional), niños abandonados, niños en situaciones vulnerables y personas con discapacidades, migrantes / refugiados, minorías étnicas -.

El uso de los ingresos derivados de los préstamos está reservado para tres temas:

- Vivienda social
- educación
- Micro, pequeñas y medianas empresas.

PROYECTO	DESCRIPCIÓN	EFECTOS
Financiación para la inclusión social	La financiación del Bono sirve para: • Viviendas sociales para personas de bajos ingresos: renovación de viviendas, construcción o rehabilitación y reconversión de edificios. • Educación y formación profesional: proyectos relacionados con la educación, incluida la formación profesional, y aspectos básicos relacionados. • Infraestructura con el objetivo de facilitar el acceso a la educación y la formación profesional. • Apoyo a las MIPYME para la creación y conservación de empleos viables: proyectos que faciliten el acceso al crédito para las MIPYME para el propósito primordial de promover la creación y preservación de empleos viables.	Inclusión de grupos vulnerables • Acceso a vivienda • Acceso a la educación inclusiva y formación profesional • Generación de empleo

El Bono de Inclusión Social tiene una orientación de impacto social positivo, contribuyendo a la inclusión social de las poblaciones vulnerables en los estados miembros, con incidencia en los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS 1, 4, 5 y 11).

Análisis ASG del Bono

Este Bono ha seguido los Principios de los Bonos Sociales, que aseguran el carácter social de las actividades que se benefician con la financiación. Esto ha sido verificado por un agente externo³⁴, en línea con las buenas prácticas internacionales.

El Bono financia una gran variedad de actividades con perspectivas ASG distintas. Existen varios elementos clave para asegurar la consistencia ASG de las actividades que se financian. En primer lugar, el diseño de las actividades o proyectos debe ser consistente en términos ASG. En segundo lugar, tiene que ver con la trayectoria y capacidades de las entidades intermediarias que gestionan directamente la financiación con los beneficiarios. Y, en tercero, con el sistema de monitoreo que el emisor utilice.

Según el informe de verificación del Bono, “CEB tiene un proceso notablemente sólido para la evaluación y selección de proyectos, respaldado por políticas sólidas que incluyen criterios sociales y ambientales. Además, la evaluación del impacto social y ambiental también forma parte del proceso de selección. Al Bono se aplican las normas y salvaguardas del banco en relación a los aspectos sociales y medioambientales. Estas normas aseguran el cumplimiento de los Objetivos del Bono y del impacto positivo de las actividades”.

Calidad ASG del Emisor

Se trata de un banco Multilateral cuya misión es la promoción del desarrollo social.

Como un banco de desarrollo europeo con un mandato social, CEB asume algunos de los desafíos sociales más apremiantes que enfrentan sus estados miembros.

Además, según el verificador del Fondo, “las políticas y los procesos de la CEB para seleccionar inversiones son sólidos y están alineados con el mandato. CEB ha implementado una Política de Salvaguardas Ambientales y Sociales (ESSP), que cubre todos los proyectos y prestatarios y aclara la forma en que se abordan los problemas de salvaguardia social, asegurando la coherencia con las buenas prácticas internacionales. El objetivo de esta política es proporcionar una mejor comprensión de cómo CEB aborda los problemas ambientales y sociales y lo que espera de sus prestatarios al respecto. Las políticas del banco cubren una lista exhaustiva de criterios para la selección

y exclusión de préstamos de acuerdo con las prioridades de la Junta y las normas ambientales y de derechos humanos internacionalmente aceptadas (por ejemplo, los Convenios del Consejo de Europa)”.

34. Verificador del Bono (Sustainalitics)

CEB cuenta también con procesos sólidos para recopilar información de impacto sobre los Préstamos.

Contribución ODS

ODS		TIPO DE CONTRIBUCIÓN	IMPACTO
1	POBREZA	Renovación, construcción o remodelación de viviendas y para la conversión de edificios en viviendas con el fin de proporcionar viviendas adecuadas para personas de bajos ingresos	+
4	EDUCACIÓN	Proyectos de educación y formación profesional y la infraestructura relacionada. Capacitación y educación para las personas desempleadas y desfavorecidas, los grupos vulnerables, como los migrantes, las minorías y las personas con discapacidades.	+
5	GÉNERO	Apoyo a mujeres emprendedoras	
11	CIUDADES	Acceso a vivienda a grupos vulnerables. Ver ODS 1	+

Nota: la valoración ASG es una combinación tanto de la calidad ASG de las actividades del Bono como de la calidad ASG del emisor

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con “propósito”)

La valoración de este activo del inversor con “propósito” tiene que ver con la calidad ASG tanto del emisor como del Bono.

Respecto a la calidad del emisor, este bono es emitido por un banco multilateral especializado en la promoción del desarrollo, contando con sólidos criterios y procedimientos para asegurar la integración ASG en sus actividades.

Respecto a la calidad del propio Bono, sigue los preceptos de la iniciativa “Social Bond Principles”, lo que aporta garantías en cuanto a su carácter social. Además, tal como estipulan los principios, ha contado con verificación externa.

La calidad ASG del Bono depende del diseño de las actividades o proyectos, de los mecanismos y procedimientos y del seguimiento que realice el emisor.

El proyecto incide favorablemente en dos ODS, energía y cambio climático.

Bono social elegible ya que es emitido por una entidad financiera multilateral especializada en la promoción del desarrollo y, además, tiene por objetivo la financiación de actividades de impacto social y en ODS.

3.3 FONDOS

Se incluyen los ejemplos sistematizados de:

UBAM Positive Impact Equity Fund

Jupiter Global Sustainable Equities Fund

Mirova Global Sustainable Equity Fund

Previamente se incluye:

*Nota metodológica sobre Medición de Impacto

Nota: Se ha tomado de referencia la metodología de análisis de riesgos ASG de la agencia Sustainalytics. Esta metodología ha sido modificada en noviembre de 2019.

Como el análisis de casos (presente capítulo 3 - Ejemplos sistematizados) fue realizado en fecha anterior al cambio, la información está presentada en función de la metodología previa que estaba basada, no en el riesgo ASG, sino en la fortaleza ASG de la empresa (escala 0-100) en el que 100 representa a la empresa más sostenible. Desde la inversión con propósito se establecía el umbral de 60 puntos para aceptar (>60) o desestimar (<60) a una empresa.

Nota metodológica respecto a la medición del Impacto

En la actualidad no existe un estándar para la medición de impacto de las inversiones y la precariedad de información que provee la industria en este ámbito, hacen que se trate de una tarea no exenta de cierta complejidad.

Es cierto que existe un mayor desarrollo en el caso de “inversión de impacto social” ya que al invertir en empresas sociales y en sus primeras fases de desarrollo fundamentalmente, permite definir e implantar un sistema de indicadores sobre el que la empresa se compromete a reportar (véase por ejemplo la metodología Impact Management Project), pudiendo llevar a cabo una medición bastante precisa del impacto.

Sin embargo, cuando hablamos de inversiones tradicionales, la cuestión es más complicada. Si bien el desarrollo y expansión del reporting corporativo ha permitido ampliar la información disponible sobre las empresas en los aspectos sociales y medioambientales, no hasta el punto de haber consolidado la información de indicadores clave.

De cara a la presente Guía, se ha seleccionado el marco de valoración de impacto que propone el Cambridge Institute for Sustainable Leadership, que está orientado ya a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Este marco propone aglutinar en seis temáticas los 17 ODSs, lo cual significa de entrada una cierta racionalización del ejercicio. Las seis temáticas son: en color azul las de carácter social (necesidades básicas, bienestar y trabajo decente); y en color verde las medioambientales (estabilidad climática, seguridad de los recursos y ecosistemas saludables).

La figura siguiente ilustra lo anterior con la vinculación de estas temáticas a los distintos ODS:



La metodología de medición del impacto propone una serie de indicadores relacionados con las anteriores 6 áreas. En el siguiente cuadro se muestran los indicadores que se consideran ideales y los que se proponen teniendo en cuenta la precariedad de la información existente.

Métricas ideales y básicas de un vistazo

Área	¿Cuál sería la medida ideal?	¿Qué puede ser medido hoy?
Necesidades básicas	Ingresos totales de productos y servicios que abordan necesidades básicas de los grupos de bajos ingresos, ajustados por PPP ponderado con la Línea Internacional de Pobreza Unidad: US \$	Ingreso total de bienes y servicios de ropa, comunicaciones, educación, energía, finanzas, alimentación, cuidados de la salud, vivienda, saneamiento, transporte y agua. Unidad: US\$
Bienestar	Contribución tributaria total (que comprende impuestos a los beneficios, personas, producción, propiedad y medio ambiente pero no ventas) por país, ajustado por corrupción nacional y eficacia del gasto Unidad: US \$	Contribución total de impuestos. Unidad: US\$
Trabajo decente	Número total de contratos de trabajo indefinidos, excluyendo empleos por debajo del 60% del salario medio (salario digno) y empleos en malas condiciones de trabajo (salud y seguridad, discriminación, derechos de asociación), ajustado por la tasa nacional de empleo Unidad: número de empleos	Número total de empleados que trabajan full-time (ETC - equivalencia a tiempo completo). Unidad: N° de ETCs
Seguridad de recursos	Productos básicos: contenido de material virgen de productos finales (ajustado por escasez) más residuos perdidos para el medio ambiente (ajustado por toxicidad). Materias primas blandas: contenido final no certificado de forma sostenible productos más residuos no devueltos específicamente a la naturaleza Unidad: toneladas métricas (t)	Residuos netos totales (residuos totales - residuos reciclados) Unidad: Toneladas métricas
Ecosistemas saludables	Área de tierra utilizada por un activo en forma degradada Unidad: hectáreas (ha)	Uso de agua natural (agua superficial + agua subterránea + agua municipal) Unidad: Metros cúbicos
Estabilidad climática	Alineamiento al escenario de calentamiento futuro basado en el consumo del presupuesto global de carbono Unidad: grados Celsius (°C)	Total de emisiones (Scope 1 y 2) Unidad: Toneladas de dióxido de carbono equivalente

Una vez realizada la medición, la metodología del CISL propone la siguiente presentación de resultados:



Los números que se muestran corresponden a los valores absolutos que el fondo en cuestión obtiene. Estos valores, para ser comparables, están referidos a una unidad equivalente por cada millón de US\$ invertidos.

A partir de aquí, la metodología ofrece dos comparaciones que ayudan a estimar si el impacto es relevante o no, o si es suficiente o no. La metodología permite la comparación con el Benchmark y con lo que se considera necesario para poder alcanzar las metas de los ODS en el 2030. Para ello utiliza la franja de colores.

Del ejemplo anterior, se puede deducir que los activos del Fondo en cuestión producen 4,6 toneladas de residuos por cada 1MUS\$ invertidos. Si sabemos que su Benchmark genera 407,68 toneladas de residuos por cada 1MUS\$ invertidos, tenemos ya una primera valoración (muy positiva para el Fondo).

Resultado del Fondo: 4,56 (N° total de residuos netos por cada 1MUS\$ invertidos)
Resultado del Benchmark: 407,68 (N° total de residuos netos por cada 1MUS\$ invertidos)

Pero al compararlo con lo que debería producir para alcanzar las metas de los ODS (rangos que vienen reflejados en las bandas de colores que se muestran a continuación), los resultados no son tan favorables:



Es decir, este fondo genera un 99% menos de residuos que su Benchmark. Aún así, el Fondo se sitúa en la franja naranja (negativa), situándose el Benchmark en la franja roja (muy negativa).

Los rangos que propone la metodología son los siguientes:

Test results: basic needs

Table 16: Results relative to MSCI Europe

Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (US\$ revenue)		Impact of fund per US\$ 1m invested (US\$ revenue)	Category
Lower bound	Upper bound		
10,680.47	10,190.13	2,462,040.17	Very negative
215,702.49	366,263.72		Negative
366,263.72	573,290.66		Neutral
573,290.66	1,547,116.90		Positive
1,547,116.90	3,462,040.17		Very positive

Impact of fund in comparison to MSCI Europe per US\$ 1m invested

Impact of fund per US\$ 1m invested (US\$ revenue)	2,462,040.17
Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (US\$ revenue)	897,607.32
Difference	174% (better)

Test results: wellbeing

Table 17: Results relative to MSCI Europe

Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (US\$ tax)		Impact of fund per US\$ 1m invested (US\$ tax)	Category
Lower bound	Upper bound		
10,680.47	10,190.13	106,067.93	Very negative
6,109.22	10,030.91		Negative
10,030.91	13,979.61		Neutral
13,979.61	25,214.12		Positive
25,214.12	106,067.93		Very positive

Impact of fund in comparison to MSCI Europe per US\$ 1m invested

Impact of fund per US\$ 1m invested (US\$ tax)	106,067.93
Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (US\$ tax)	23,319.29
Difference	355% (better)

Test results: decent work

Table 18: Results relative to MSCI Europe

Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (FTEs)		Impact of fund per US\$ 1m invested (FTEs)	Category
Lower bound	Upper bound		
0.00	0.00	1.93	Very negative
0.50	0.02		Negative
0.02	1.68		Neutral
1.68	3.07		Positive
3.07	18.11		Very positive

Impact of fund in comparison to MSCI Europe per US\$ 1m invested

Impact of fund per US\$ 1m invested (FTEs)	1.93
Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (FTEs)	1.81
Difference	6% (better)

Test results: resource security

Table 19: Results relative to MSCI Europe

Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (tonnes waste)		Impact of fund per US\$ 1m invested (tonnes waste)	Category
Lower bound	Upper bound		
0.00	0.00	4.56	Very positive
0.00	0.33		Positive
0.33	1.43		Neutral
1.44	8.89		Negative
8.89	240,115.15		Very negative

Impact of fund in comparison to MSCI Europe per US\$ 1m invested

Impact of fund per US\$ 1m invested (tonnes waste)	4.56
Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (tonnes waste)	407.68
Difference	-99% (better)

Test results: healthy ecosystems

Table 20: Results relative to MSCI Europe

Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (cubic metres water)		Impact of fund per US\$ 1m invested (cubic metres water)	Category
Lower bound	Upper bound		
0.00	0.00	527.14	Very positive
51.84	131.96		Positive
132.06	548.14		Neutral
548.24	63,700.04		Negative
63,700.04	1,000,000.00		Very negative

Impact of fund in comparison to MSCI Europe per US\$ 1m invested

Impact of fund per US\$ 1m invested (cubic metres water)	527.14
Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (cubic metres water)	4,914.72
Difference	-89% (better)

Test results: climate stability

Table 21: Results relative to MSCI Europe

Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (tonnes carbon dioxide equivalent)		Impact of fund per US\$ 1m invested (tonnes carbon dioxide equivalent)	Category
Lower bound	Upper bound		
0.00	0.00	38.83	Very positive
2.70	8.15		Positive
8.25	23.35		Neutral
23.45	132.63		Negative
132.63	1,000,000.00		Very negative

Impact of fund in comparison to MSCI Europe per US\$ 1m invested

Impact of fund per US\$ 1m invested (tonnes carbon dioxide equivalent)	38.83
Impact of MSCI Europe per US\$ 1m invested (tonnes carbon dioxide equivalent)	139.24
Difference	-72% (better)

De esta manera, es posible valorar el impacto de fondos en relación al Benchmark y a lo necesario para alcanzar los ODS.

Esta metodología se ha utilizado en los ejemplos sistematizados de Fondos siguientes.

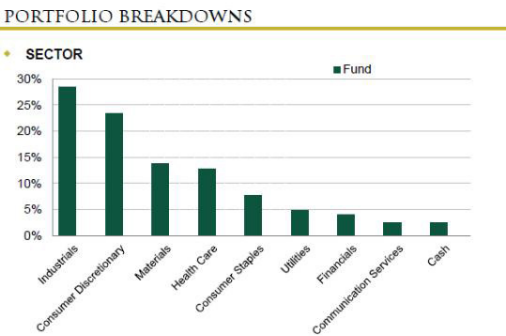
UBAM Positive Impact Equity Fund

Características del Fondo

Descripción	Fondo conformado por activos que se considera tienen un impacto positivo en la sociedad y/o el medio ambiente a través de sus productos, servicios y operaciones. Normalmente se basan en una tecnología o innovación que permite un mejor uso de los recursos (economía circular) o soluciones singulares de salud. El Fondo que tiene por objetivo, aparte del de rentabilidad, el de generar un impacto positivo en los ODS. Orientación de inversión de largo plazo.
Tipología	Fondo Global de Renta Variable
Gestora	UBP Union Bancaire Privée
Clase de activos	100% renta variable
Tamaño	58,3 M€ invertidos
Tipo de Inversor	Institucional
Benchmark	MSCI Europe

Distribución sectorial del Fondo

El fondo busca lograr una exposición diversa a través de diversos sectores y geografías. Más del 75% del fondo se invirtió en cuatro sectores: Industriales (28%), Consumidor Discrecional (23%), Materiales (14%), y Cuidado de la salud (13%).



Composición de la cartera

Top 10 holdings of the portfolio

Name	Portfolio Weight (end)	Country	Sector
RED ELECTRICA	6.18%	Spain	Utilities
INTERTEK GROUP	5.52%	UK	Industrials
GENMAB	4.75%	Denmark	Health Care
ORPEA	4.36%	France	Health Care
TOMRA SYSTEMS RG	4.31%	Norway	Industrials
KERRY GRP-A-	4.17%	Ireland	Consumer Staples
SPACE3 RG	4.06%	Italy	Consumer Discretionary
ALK-ABELLO -B-	4.05%	Denmark	Health Care
BASIC-FIT	4.04%	Netherlands	Consumer Discretionary
KINGSPAN GRP	3.65%	Ireland	Industrials
Total	45.1%		

Rentabilidad del fondo

PERFORMANCE & KEY METRICS

PERFORMANCE	
	Fund ¹
April 2019	4.66%
YTD	19.17%
1Y	-
3Y	-
5Y	-
Since inception*	1.76%
2018	-
2017	-
2016	-

*Inception date : 28.09.2018

Perfil de riesgo

No se define.

Análisis ASG de la cartera

EMPRESA	% SOBRE TOTAL CARTERA	% SOBRE TOTAL CARTERA	NIVEL DE CONTROVERSIAS
RED ELECTRICA	6,18	88	0
INTERTEK GROUP	5,52	62	2
GENMAB	4,75	51	0
ORPEA	4,36	61	1
TOMRA SYSTEMS RG	4,31	No Datos	
KERRY GRP -A-	4,17	65	2
SPACE3 RG	4,06	No datos	
ALK ABELLO -B-	4,05	No datos	
BASIC FIT	4,04	No datos	
KINGSPAN GRP	3,65	No datos	
TOTAL 10 PPALES. VALORES	45,1%	65,4 (media)	1,0 (media)

Impacto/Contribución de las inversiones a la sociedad

Se toma como referencia el marco de indicadores elaborado por el Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL) que se presenta a continuación. A partir de este marco y sus indicadores, se revisa la información sobre ellos que presenta el gestor del fondo:

Métricas ideales y básicas de un vistazo

Área	¿Cuál sería la medida ideal?		¿Qué puede ser medido hoy?
Necesidades básicas	Ingresos totales de productos y servicios que abordan necesidades básicas de los grupos de bajos ingresos, ajustados por PPP ponderado con la Línea Internacional de Pobreza Unidad: US \$	01	Ingreso total de bienes y servicios de ropa, comunicaciones, educación, energía, finanzas, alimentación, cuidados de la salud, vivienda, saneamiento, transporte y agua. Unidad: US\$
Bienestar	Contribución tributaria total (que comprende impuestos a los beneficios, personas, producción, propiedad y medio ambiente pero no ventas) por país, ajustado por corrupción nacional y eficacia del gasto Unidad: US \$	02	Contribución total de impuestos. Unidad: US\$
Trabajo decente	Número total de contratos de trabajo indefinidos, excluyendo empleos por debajo del 60% del salario medio (salario digno) y empleos en malas condiciones de trabajo (salud y seguridad, discriminación, derechos de asociación), ajustado por la tasa nacional de empleo Unidad: número de empleos	03	Número total de empleados que trabajan full-time (ETC - equivalencia a tiempo completo). Unidad: N° de ETCs
Seguridad de recursos	Productos básicos: contenido de material virgen de productos finales (ajustado por escasez) más residuos perdidos para el medio ambiente (ajustado por toxicidad). Materias primas blandas: contenido final no certificado de forma sostenible productos más residuos no devueltos específicamente a la naturaleza Unidad: toneladas métricas (t)	04	Residuos netos totales (residuos totales - residuos reciclados) Unidad: Toneladas métricas
Ecosistemas saludables	Área de tierra utilizada por un activo en forma degradada Unidad: hectáreas (ha)	05	Uso de agua natural (agua superficial + agua subterránea + agua municipal) Unidad: Metros cúbicos
Estabilidad climática	Alineamiento al escenario de calentamiento futuro basado en el consumo del presupuesto global de carbono Unidad: grados Celsius (°C)	06	Total de emisiones (Scope 1 y 2) Unidad: Toneladas de dióxido de carbono equivalente

En función del marco anterior de indicadores, revisamos a continuación la información suministrada por el gestor del fondo:

01 Necesidades básicas

Ingresos totales de bienes y servicios de ropa, comunicaciones, educación, energía, finanzas, alimentos, salud, Vivienda, saneamiento, transporte y agua (ver Anexo A).
Unidad: US \$

Resultado del Fondo: 2.462.040,17 US\$ (Ingreso por cada 1MUS\$ invertidos)
Resultado del Benchmark: 897.607,32 US\$ (Ingreso por cada 1MUS\$ invertidos)

Es decir, este Fondo genera un 174% más que su Benchmark y además ambos están en la franja (muy positiva) del rango.



Nota sobre el “rango”: en la metodología del CISL³⁵ el rango corresponde a los valores extremos positivos y negativos del indicador. Cada indicador cuenta con un rango definido dividido en “franjas” de colores que corresponden a sub-rangos establecidos en función de los valores que se corresponden para alcanzar las metas de los ODS, de forma muy negativa hasta muy positiva.

02 Bienestar

Contribución total en impuestos.
Unidad: US \$

Resultado del Fondo: 106.067,93 US\$ (Tributos pagados por cada 1MUS\$ invertidos)

Resultado del Benchmark: 23.319,29 US\$ (Tributos pagados por cada 1MUS\$ invertidos)

Es decir, este fondo genera un 355% más que su Benchmark y además está en la franja (muy positiva) del rango. El Benchmark se sitúa en la franja anterior, es decir, en la verde claro (positiva).



03 Trabajo decente

Número total de empleados basado en el equivalente a tiempo completo
Unidad: N° de Trabajadores

Resultado del Fondo: 1,93 (N° total de trabajadores a tiempo completo³⁶ por cada 1MUS\$ invertidos)

35. Ver: “In search of impact. Measuring the full value of capital”. CISL
36. Trabajadores a tiempo completo expresados como Equivalente a tiempo completo (medida que incluye las horas de tiempo parcial calculadas como tiempo completo)

Resultado del Benchmark: 1,81 US\$ (Nº total de trabajadores a tiempo completo³⁷ por cada 1MUS\$ invertidos)

Es decir, este fondo genera un 6% más que su Benchmark y se sitúa en la franja (positiva) del rango. Aunque el fondo consigue mejores resultados ambos se sitúan en la misma franja del rango.



04 Conservación de recursos

Total de residuos netos (total de residuos derivados - total de residuos reciclados)
Unidad: toneladas métricas (t)

Resultado del Fondo: 4,56 (Nº total de residuos netos por cada 1MUS\$ invertidos)

Resultado del Benchmark: 407,68 (Nº total de residuos netos por cada 1MUS\$ invertidos)

Es decir, este fondo genera un 99% menos de residuos que su Benchmark. Aún así, el Fondo se sitúa en la franja naranja (negativa), situándose el Benchmark en la franja roja (muy negativa).



05 Ecosistemas saludables

Total de residuos netos (total de residuos derivados - total de residuos reciclados)

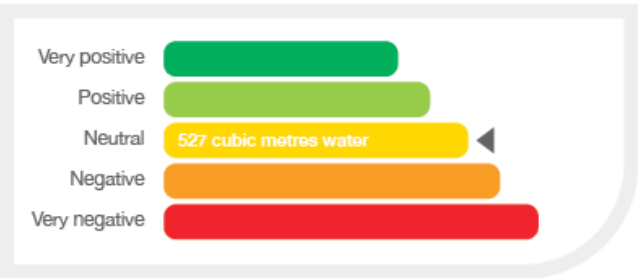
Unidad: toneladas métricas (t)

37. Trabajadores a tiempo completo expresados como Equivalente a tiempo completo (medida que incluye las horas de tiempo parcial calculadas como tiempo completo)

Resultado del Fondo: 527,14 (Nº de metros cúbicos de agua por cada 1MUS\$ invertidos)

Resultado del Benchmark: 4.914,72 (Nº de metros cúbicos de agua por cada 1MUS\$ invertidos)

Es decir, este fondo genera un 89% menos de consumo de agua que su Benchmark (lo cual es evidentemente mejor). Aún así, el Fondo se sitúa en la franja amarilla (neutra), situándose el Benchmark en la franja naranja (negativa).



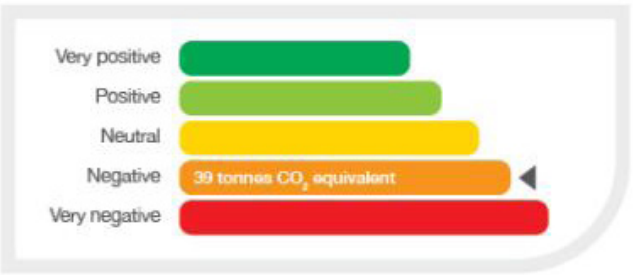
06 Estabilidad climática

Emisiones totales de gases de efecto invernadero (GEI) (Alcance 1 y 2)
Unidad: toneladas (t) de dióxido de carbono equivalente (CO2e)

Resultado del Fondo: 38,83 TCO2e (Nº de toneladas de CO2e por cada 1MUS\$ invertidos)

Resultado del Benchmark: 4.914,72 (Nº de toneladas de CO2e por cada 1MUS\$ invertidos)

Es decir, este fondo genera un 72% menos de toneladas de CO2e que su Benchmark (lo cual es evidentemente mejor). Sin embargo los resultados del Fondo y del Benchmark se sitúan en la misma franja naranja (negativa).



Valoración de impactos

Se exponen a continuación las mediciones que se incluyen en la información del Fondo referidas al marco de indicadores del CISL. Como se puede apreciar en la imagen siguiente, sólo se pueden comparar 3 indicadores: las toneladas de consumo de agua, las toneladas de CO2 emitido y el montante de impuestos pagado (todas las medidas referidas a 1MUS\$ invertidos).



Nota: la metodología establece un rango dividido en una serie de sub-rangos (quintiles) de desempeño para cada indicador que van desde el "Muy Negativo" hasta el "Muy positivo". Aunque el Fondo haya superado al Benchmark en todos los indicadores, es posible que se encuentre en un rango negativo (lo cual indica que tiene margen de mejora), como es el caso de los parámetros de estabilidad climática y conservación de recursos (figuras de color naranja del gráfico circular anterior).

Resumen

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	4,66%	Se trata de una rentabilidad inicial ya que el Fondo tiene menos de 1 año.
RIESGO		El Fondo no presenta ninguna categorización del nivel de riesgo
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	65	Valor medio aunque poco significativo ya que por el tipo de empresas (capitalización media) no se dispone de la info estandarizada necesaria para la valoración ASG.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con "propósito")

Este fondo se presenta como de alto impacto invirtiendo especialmente en empresas con productos y servicios que aportan soluciones a la sociedad. Obtiene una valoración ASG media (basada en los 10 valores más importantes) de 65,4 puntos que es holgadamente superior a los 60 puntos del umbral del inversor con "propósito". Además, las empresas analizadas no presentan controversias relevantes.

Sin embargo, es necesario señalar que la puntuación media en esta cartera no es tan significativa ya que invierte un porcentaje considerable en empresas de capitalización media que no cuentan con información ASG estandarizada.

Dado que el fondo incluye valores que no cuentan con valoración ASG, el fondo debería explicar, para hacer frente a esta limitación, en qué se ha basado su apreciación de sostenibilidad.

De los seis indicadores que establece el marco de valoración de impacto tenido en cuenta, el Fondo presenta en todos mejores resultados que su Benchmark. Sin embargo, el impacto es mejorable cuando se tienen en cuenta los rangos definidos en relación a los resultados que deben conseguirse para alcanzar los ODS. (2 indicadores con resultados "Muy positivos", uno "Positivo", uno "Neutro" y dos "Negativos").

A pesar de que se trata de un Fondo de impacto en los ODS, los resultados, aún siendo buenos (comparados con el Benchmark), son susceptibles de ser mejorados especialmente en la parte medioambiental.

Fondo orientado al impacto con buena valoración respecto al Benchmark. Impacto mejorable respecto a la contribución a los ODS.

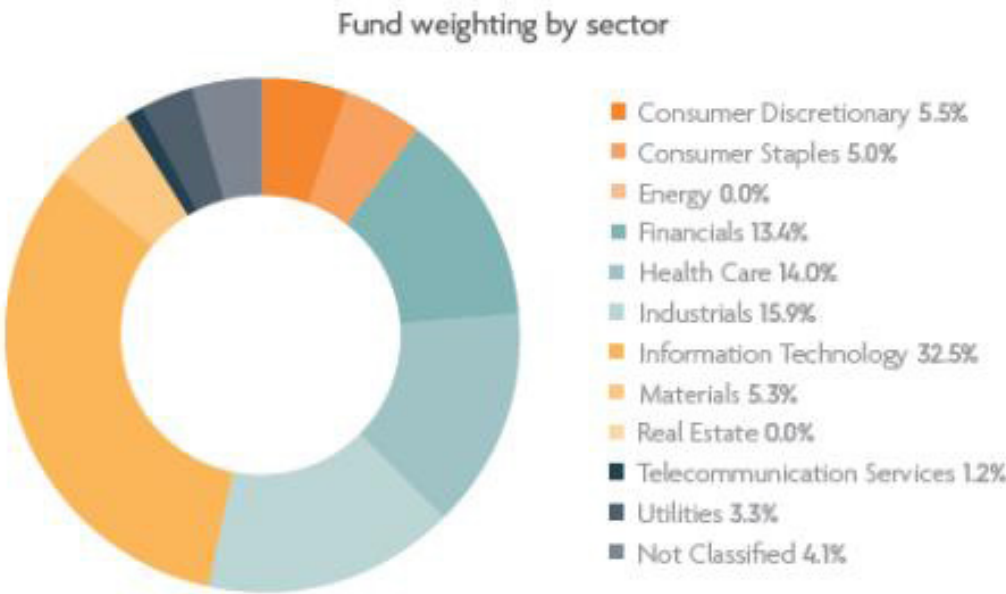
Jupiter Global Sustainable Equities Fund

Características del Fondo

Descripción	El Gestor de Inversiones selecciona empresas para inversión que, a través de sus productos o servicios, o cómo gestionan su negocio, satisfacen los criterios ASG. Estos pueden incluir, pero no están limitados a: impacto ambiental, sanidad, aporte social, e igualdad de género. El Gestor de Inversiones también tiene en cuenta los Objetivos de Desarrollo Sostenible de Naciones Unidas y la transición a una economía baja en carbono.
Tipología	Fondo Global de Renta Variable
Gestora	Jupiter Asset Management
Clase de activos	100% renta variable
Tamaño	22,6 M€ invertidos
Tipo de Inversor	Institucional
Benchmark	MSCI All Country

Distribución sectorial del Fondo

El fondo busca lograr una exposición diversa a través de diversos sectores y geografías. Más del 75% del fondo se invirtió en cuatro sectores: Finanzas (13,4%), Atención de la salud (14,0%), Industriales (15,9%) y Tecnología de la Información (32,5%).



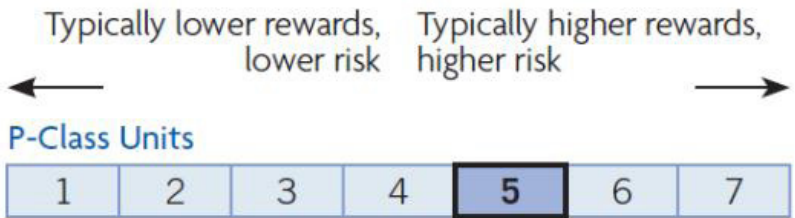
Composición de la cartera

Holding	Portfolio of Investments#	Market value €	% of Total net assets
Australia – 3.79%			
7,388	CSL	767,354	3.79
Brazil – 1.83%			
27,594	Itau Unibanco Banco Preference	285,986	1.41
35,336	Kroton Educational	84,874	0.42
Cayman Islands – 0.27%			
160,000	China Maple Leaf Educational Systems	53,989	0.27
Channel Islands – 1.98%			
6,666	Aptiv	400,508	1.98
France – 3.75%			
7,051	Amundi	328,507	1.62
8,439	Legrand Promesses	431,339	2.13
Germany – 4.67%			
6,850	SAP	575,598	2.85
4,065	Siemens	367,891	1.82
Hong Kong – 3.04%			
89,200	AIA Group	528,514	2.61
14,000	Hengan International Group	86,654	0.43
Japan – 8.61%			
7,100	Kao	370,410	1.83
1,400	Keyence	535,726	2.65
12,500	Omron	396,583	1.96
22,200	Shimadzu	438,918	2.17
Kenya – 1.06%			
1,312,282	Safaricom	213,754	1.06
Netherlands – 2.88%			
13,845	Unilever	583,470	2.88
Sweden – 2.74%			
65,068	Svenska Handelsbanken AB	553,607	2.74
Switzerland – 4.77%			
5,623	Chubb	549,516	2.72
742	Partners Group	413,926	2.05
Taiwan – 1.34%			
46,000	Taiwan Semicon Manufacturing	271,085	1.34
United States – 52.08%			
4,145	3M	617,103	3.05
4,345	Adobe	835,709	4.13
13,605	Agilent Technologies	689,860	3.41
379	Amazon.com	473,941	2.34
9,377	American Water Works	650,207	3.22
9,393	Danaher	730,489	3.61
5,196	Ecolab	622,666	3.08
5,480	Honeywell International	620,330	3.07
4,526	Mastercard	700,180	3.46
1,006	Mettler Toledo International	430,303	2.13
9,454	PayPal	622,917	3.08
913	Resideo Technologies	15,041	0.07
3,306	Rockwell Automation	426,242	2.11
1,422	Sherwin Williams	437,868	2.16
13,286	Smith (AO)	473,627	2.34
9,409	Texas Instruments	683,354	3.38
8,306	Visa A	895,637	4.43
11,856	Xylem	608,504	3.01
	Portfolio of investments	18,772,187	92.81
	Net other assets	1,453,802	7.19
	Net assets	20,225,989	100.00

Rentabilidad del Fondo

Fund Performance as at 30.06.2019					
Cumulative Performance (%)					
	1 yr	3 yrs	5 yrs	10 yrs	Since Launch
Fund	16.7	-	-	-	25.7
Benchmark	10.3	-	-	-	19.2
Sector Average	7.4	-	-	-	15.7
Position In Sector	23/317	-	-	-	-
Quartile Ranking	1	-	-	-	-

Perfil de riesgo



Análisis ASG de la cartera

EMPRESA	% SOBRE TOTAL CARTERA	VALOR ASG	CONTROVERSIAS
VISA	4,43	65	3
ADOBE	4,13	67	2
CSL	3,79	49	0
DANAHER	3,61	56	2
MASTERCARD	3,46	67	4
AGILENT TECHNOLOGIES	3,41	67	2
TEXAS INSTRUMENTS	3,38	76	1
AMERICAN WATER WORKS	3,22	67	2
ECOLAB	3,08	61	2
RESIDEO TECHNOLOGIES	3,08	No hay datos	No hay datos
TOTAL 10 PPALES. VALORES	35,5%	63,8 (media)	2,0

Impacto/Contribución de las inversiones a la sociedad

Se toma como referencia el marco de indicadores elaborado por el Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL) que se presenta a continuación. A partir de este marco y sus indicadores, se revisa la información sobre ellos que presenta el gestor del fondo:

Métricas ideales y básicas de un vistazo

Área	¿Cuál sería la medida ideal?		¿Qué puede ser medido hoy?
Necesidades básicas	Ingresos totales de productos y servicios que abordan necesidades básicas de los grupos de bajos ingresos, ajustados por PPP ponderado con la Línea Internacional de Pobreza Unidad: US \$	01	Ingreso total de bienes y servicios de ropa, comunicaciones, educación, energía, finanzas, alimentación, cuidados de la salud, vivienda, saneamiento, transporte y agua. Unidad: US\$
Bienestar	Contribución tributaria total (que comprende impuestos a los beneficios, personas, producción, propiedad y medio ambiente pero no ventas) por país, ajustado por corrupción nacional y eficacia del gasto Unidad: US \$	02	Contribución total de impuestos. Unidad: US\$
Trabajo decente	Número total de contratos de trabajo indefinidos, excluyendo empleos por debajo del 60% del salario medio (salario digno) y empleos en malas condiciones de trabajo (salud y seguridad, discriminación, derechos de asociación), ajustado por la tasa nacional de empleo Unidad: número de empleos	03	Número total de empleados que trabajan full-time (ETC - equivalencia a tiempo completo). Unidad: N° de ETCs
Seguridad de recursos	Productos básicos: contenido de material virgen de productos finales (ajustado por escasez) más residuos perdidos para el medio ambiente (ajustado por toxicidad). Materias primas blandas: contenido final no certificado de forma sostenible productos más residuos no devueltos específicamente a la naturaleza Unidad: toneladas métricas (t)	04	Residuos netos totales (residuos totales - residuos reciclados) Unidad: Toneladas métricas
Ecosistemas saludables	Área de tierra utilizada por un activo en forma degradada Unidad: hectáreas (ha)	05	Uso de agua natural (agua superficial + agua subterránea + agua municipal) Unidad: Metros cúbicos
Estabilidad climática	Alineamiento al escenario de calentamiento futuro basado en el consumo del presupuesto global de carbono Unidad: grados Celsius (°C)	06	Total de emisiones (Scope 1 y 2) Unidad: Toneladas de dióxido de carbono equivalente

En función del marco anterior de indicadores, revisamos a continuación la información suministrada por el gestor del fondo:

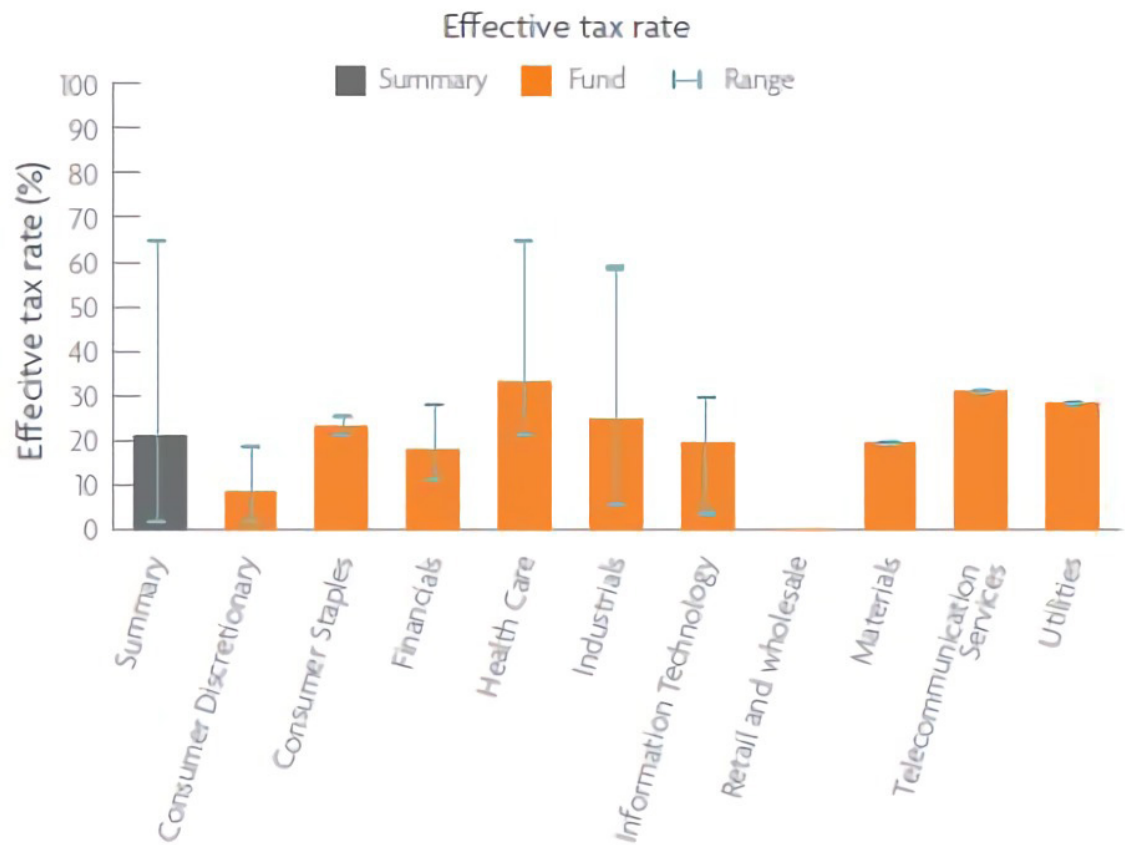
01 Necesidades básicas

Ingresos totales de bienes y servicios de ropa, comunicaciones, educación, energía, finanzas, alimentos, salud, Vivienda, saneamiento, transporte y agua (ver Anexo A).
Unidad: US \$

Nota: el gestor no reporta información relacionada con este indicador

02 Bienestar

Contribución total en impuestos.
Unidad: US \$



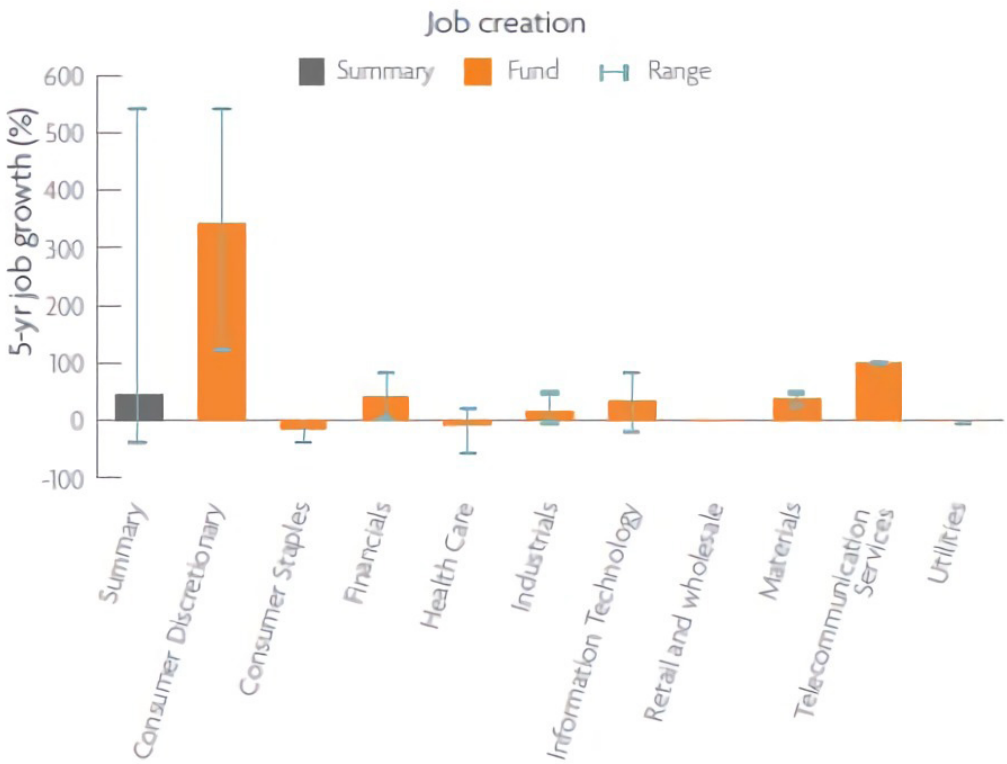
Nota: el gestor reporta información agregada por sector sobre la "Effective Tax Rate" que es la tasa media a la que las corporaciones tributan en base a sus beneficios antes de impuestos.

La franja verde en la que se sitúa el valor de 0,16 MUS\$ por cada 1MUS\$ invertido (tras la conversión de los 0,21M de libras) respecto al rango indicado muestra un esfuerzo tributario (Muy positivo) según la metodología utilizada.



03 Trabajo decente

Número total de empleados basado en el equivalente a tiempo completo
Unidad: N° de Trabajadores



Nota: el gestor reporta información agregada por sector sobre la "5-year job growth (%)" que es el porcentaje de crecimiento de puestos de trabajo en base a los últimos 5 años. Sin embargo no se facilita información para valorar el factor del empleo según el indicador de la metodología del CISL1.

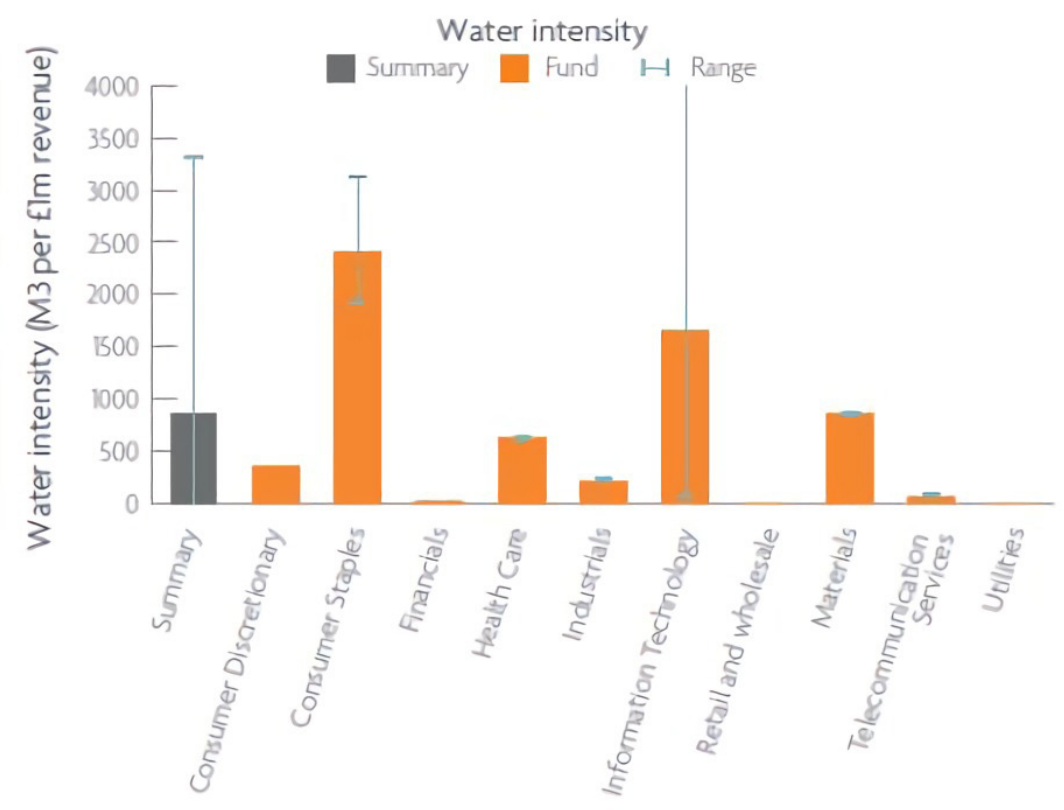
04 Conservación de recursos

Total de residuos netos (total de residuos derivados - total de residuos reciclados)
Unidad: toneladas métricas (t)

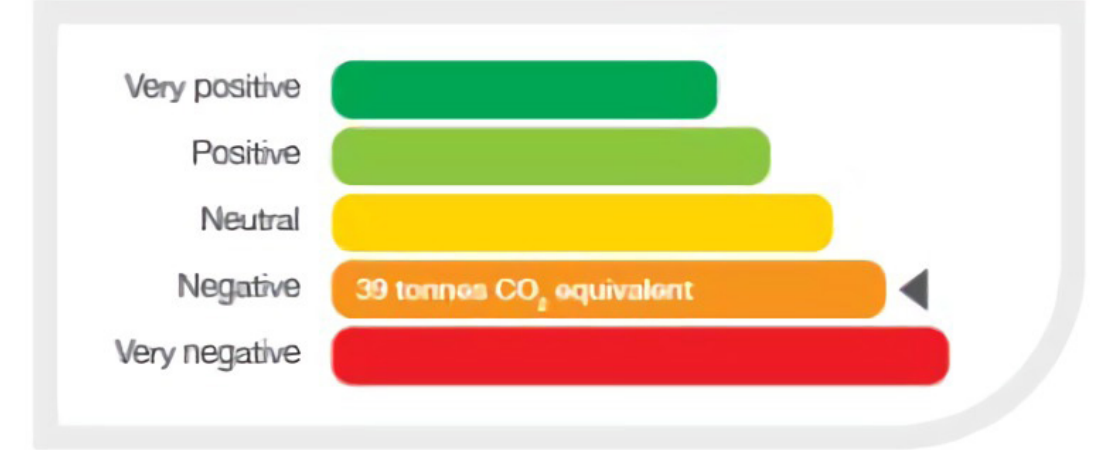
Nota: el gestor no reporta información relacionada con este indicador

05 Ecosistemas saludables

Uso de agua dulce (agua de superficie más agua subterránea más agua municipal)
Unidad: metros cúbicos (m3)



Nota: el gestor reporta información agregada por sector sobre la "5-year job growth (%)" que es el porcentaje de crecimiento de puestos de trabajo en base a los últimos 5 años. Sin embargo no se facilita información para valorar el factor del empleo según el indicador de la metodología del CISLI.

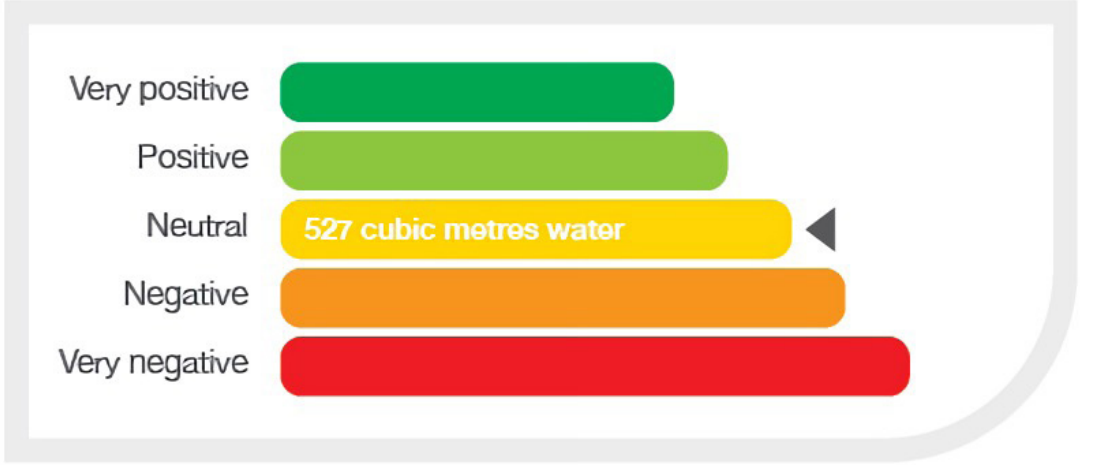


06 Estabilidad climática

Emisiones totales de gases de efecto invernadero (GEI) (Alcance 1 y 2)
Unidad: toneladas (t) de dióxido de carbono equivalente (CO2e)



Nota: el Gestor del Fondo reporta información agregada de todo el portfolio del nivel de emisiones de gases de efecto invernadero (GHG emissions) medido en toneladas equivalentes de CO2 (14,2 tCO2e por 1ML invertidas), lo que es equivalente a 11,36 tCO2e por 1M US\$ invertidos. El gráfico compara las toneladas de CO2 del portfolio con las del Benchmark (MSCI All Country World Index), lo que refleja que el Fondo emite un 91,5% menos de emisiones que el Benchmark. Respecto al rango de colores, el Fondo se sitúa en la franja amarilla (neutra) mientras el Benchmark estaría en la naranja (Negativa).



Valoración de impactos

Se exponen a continuación las mediciones que se incluyen en la información del Fondo referidas al marco de indicadores del CISL. Como se puede apreciar en la imagen siguiente, sólo se pueden comparar 3 indicadores: las toneladas de consumo de agua, las toneladas de CO2 emitido y el montante de impuestos pagado (todas las medidas referidas a 1MUS\$ invertidos).



Nota: el Gestor del Fondo ofrece en la información para sus clientes otras métricas como diversidad de género, rotación de personal, medidas de conciliación y número de incidentes. Sin embargo, las puntuaciones que alcanzan esas métricas las empresas del portafolio no son especialmente buenas respecto a los rangos que se mencionan.

Nota: el Gestor del Fondo también expone el alineamiento de la actividad de las empresas de la cartera con los ODS medido en términos de volumen de ingreso por cada objetivo.

Nota: el Gestor del Fondo declara que la información que se ha utilizado proviene en un 63.5% de informes corporativos, 10.8% se ha deducido de dichos informes, 4.1% se ha estimado a partir de pares, 20.3% a partir de datos de cuota de mercado, y el 1.4% fue excluido del análisis.

Resumen

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	16,70%	Alta rentabilidad pero referida únicamente al primer y único año de actividad del Fondo.
RIESGO	Medio	El perfil de riesgo está catalogado por la gestora en grado 5 (medio-alto).
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	64 (ASG) y 2 (Cont.)	Valor ASG medio pero positivo (>60) y con nivel de controversias aceptable (2 de media).

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con “propósito”)

Este fondo que se presenta como sostenible y efectivamente obtiene una valoración ASG media (basada en los 10 valores más importantes) de 63,8 puntos que es superior a los 60 puntos del umbral del inversor con “propósito”. Además, tiene un nivel de controversias aceptable (media 2,0).

Sin embargo, es necesario señalar que el fondo incluye valores con valoración ASG no elegible (sustancialmente menores a 60 puntos) como las empresas Smith (AO)-(47 pts.), Honeywell International-(53 pts.), CSL-(49 pts.), Keyence-(50 pts.) o Amazon-(45 pts.). O con nivel de controversias 4 como es el caso de Mastercard.

El fondo también incluye valores que no cuentan con valoración ASG. Para hacer frente a esta limitación, el fondo debería explicar en qué se ha basado su apreciación de sostenibilidad para incluir el valor sin conocer su valoración en términos ASG³⁸.

De los seis indicadores que establece el marco de valoración de impacto tenido en cuenta, el fondo reporta sobre 4 de ellos, aunque en varios con indicadores ligeramente distintos a los del marco, lo que dificulta la comparación.

De los cuatro indicadores anteriores, sólo uno presenta un valor especialmente positivo (nivel de tributación), otro neutro (nivel de emisiones) y otro negativo (consumo de agua).

Se valora positivamente que en uno de ellos (Ton CO2e) se compara con el Benchmark lo que es más ilustrativo, pudiendo apreciar el valor que aporta el portafolio

El Fondo justifica la inclusión de ciertos valores por el hecho de hacer una contribución sustantiva a uno de los parámetros (como es el caso de Amazon con el parámetro de creación de empleo). Sin embargo, Amazon es una compañía con una baja valoración general ASG (45 pts.). Esto quiere decir que aunque en ese factor su contribución es positiva en otros varios es negativa por lo que no debería incluirse en el portafolio.

El Fondo no justifica porqué ha elegido informar sobre esos parámetros de impacto y no otros. Dado que todos esos parámetros están incluidos en un análisis ASG general, se considera que hubiera tenido más consistencia haber presentado las valoraciones generales ASG.

La exposición del alineamiento de las empresas de la cartera con los ODS puede ofrecer una imagen confusa de la realidad. Esta imagen sería cierta si todas las empresas del fondo tuvieran una alta valoración ASG, lo cual indicaría que los efectos sociales y medioambientales serían positivos (que es lo que promueven los ODS). La conformación de una cartera con una valoración ASG muy ligeramente positiva incluyendo algunos valores con ASG especialmente bajos pone en cuestión la contribución real de la cartera a los ODS.

→ Fondo ligeramente sostenible con inclusión de valores no elegibles desde el punto de vista de la inversión con “propósito”. Impacto difícil de apreciar ya que no existen valores de referencia y sólo se compara una variable con su Benchmark.

38. En muchos casos, la falta de disponibilidad de datos ASG se debe a que la compañía no reporta esa información, lo cual suele reflejar problemas o desempeño precario en términos de sostenibilidad.

Mirova Global Sustainable Equity Fund

Características del Fondo

Descripción	Invierte en empresas internacionales que desarrollan soluciones para los problemas de desarrollo sostenible. Adopta un enfoque temático original basado en las tendencias a largo plazo para identificar las oportunidades de inversión en toda la cadena de valor y en el conjunto de sectores de actividad. Selecciona empresas capaces de crear valor a largo plazo gracias a un análisis financiero en profundidad para garantizar la calidad del posicionamiento estratégico, de la gestión y de la solidez financiera. Construye la cartera en función de las mejores oportunidades de inversión sin limitaciones con respecto al índice de referencia. Se apoya en el equipo de investigación de inversiones responsable de Mirova, integrado por más de 10 analistas.
Tipología	Global Equity Large-Cap
Gestora	Natixis Investment Managers International
Clase de activos	100% renta variable
Tamaño	EURm 551,9
Tipo de Inversor	Institucional
Benchmark	MSCI World Index DNR €

Distribución sectorial y geográfica del Fondo

El fondo busca lograr una exposición diversa a través de diversos sectores y geografías. Más del 75% del fondo se invirtió en cuatro sectores: Finanzas (13,4%), Atención de la salud (14,0%), Industriales (15,9%) y Tecnología de la Información (32,5%).

ASIGNACIÓN SECTORIAL	Fondo %	Índice %
Salud	19,8	12,6
Tecnología de la Información	17,5	16,0
Industria	12,4	11,1
Consumo discrecional	11,9	10,4
Finanzas	10,1	15,9
Materiales	10,0	4,4
Servicios a comunidades	6,0	3,4
Servicios de comunicaciones	4,4	8,6
Consumo básico	4,2	8,7
Energía	0,0	5,7
Inmobiliario	0,0	3,4
Tesorería	3,8	0,0

Nomenclatura MSCI

ASIGNACIÓN GEOGRÁFICA POR PAÍS	Fondo %	Índice %
Estados Unidos	56,8	62,4
Dinamarca	10,1	0,6
Alemania	5,8	3,0
Francia	4,7	3,8
Japón	3,4	8,2
Reino Unido	3,1	5,8
Países Bajos	3,0	1,2
Bélgica	2,4	0,3
Hong Kong	2,2	1,3
Taiwán	1,9	0,0
Otros países	2,8	13,4
Tesorería	3,8	0,0

Composición de la cartera

PRINCIPALES EMISORES	Fondo %
MASTERCARD INC.	5,1
MICROSOFT CORP.	4,9
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC.	4,7
DANAHER CORP.	4,4
ALPHABET INC	4,4
ECOLAB INC	4,1
SYMRISE AG	3,7
VISA INC.	3,5
NOVO-NORDISK A/S	3,4
EATON CORP PLC	3,3
Total	41,3
Número de emisores en cartera	45

Rentabilidad del Fondo



RENTABILIDAD ANUALIZADA (a fin de mes)	Fondo %	Índice %
3 años	10,04	8,97
5 años	10,92	9,99
Desde creación	11,31	10,61

Perfil de riesgo



INDICADORES DE RIESGO	1 año móvil	3 años	5 años
Volatilidad del Fondo	14,00	12,20	14,88
Volatilidad del Índice	14,04	12,29	14,58
Tracking error	3,04	3,33	3,58
Ratio Sharpe del fondo *	0,58	0,81	0,71
Ratio de Sharpe del Índice	0,34	0,73	0,67
Ratio de información	1,12	0,29	0,24
Beta	0,97	0,96	0,99
Alfa	3,32	1,38	0,93

Análisis ASG de la cartera

PRINCIPALES EMISORES	Fondo %
MASTERCARD INC.	5,1
MICROSOFT CORP.	4,9
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC.	4,7
DANAHER CORP.	4,4
ALPHABET INC	4,4
ECOLAB INC	4,1
SYMRISE AG	3,7
VISA INC.	3,5
NOVO-NORDISK A/S	3,4
EATON CORP PLC	3,3
Total	41,3
Número de emisores en cartera	45

EMPRESA	% SOBRE TO-TAL CARTERA	VALOR ASG	CONTROVERSIAS
MASTERCARD INC.	5,1	65	3
MICROSOFT CORP.	4,9	67	2
THERMO FISHER SCIENTIFIC INC	4,7	49	0
DANAHER CORP.	4,4	56	2
ALPHABET INC	4,4	67	4
ECOLAB INC	4,1	67	2
SYMRISE AG	3,7	76	1
VISA INC	3,5	67	2
NOVO-NORDISK A/S	3,4	61	2
EATON CORP PLC	3,3	No hay datos	No hay datos
TOTAL 10 PPALES. VALORES	41,3%	66,3 (media)	2,3 (media)

Impacto/Contribución de las inversiones a la sociedad

Se toma como referencia el marco de indicadores elaborado por el Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL) que se presenta a continuación. A partir de este marco y sus indicadores, se revisa la información sobre ellos que presenta el gestor del fondo:

Métricas ideales y básicas de un vistazo

Área	¿Cuál sería la medida ideal?		¿Qué puede ser medido hoy?
Necesidades básicas	Ingresos totales de productos y servicios que abordan necesidades básicas de los grupos de bajos ingresos, ajustados por PPP ponderado con la Línea Internacional de Pobreza Unidad: US \$	01	Ingreso total de bienes y servicios de ropa, comunicaciones, educación, energía, finanzas, alimentación, cuidados de la salud, vivienda, saneamiento, transporte y agua. Unidad: US\$
Bienestar	Contribución tributaria total (que comprende impuestos a los beneficios, personas, producción, propiedad y medio ambiente pero no ventas) por país, ajustado por corrupción nacional y eficacia del gasto Unidad: US \$	02	Contribución total de impuestos. Unidad: US\$
Trabajo decente	Número total de contratos de trabajo indefinidos, excluyendo empleos por debajo del 60% del salario medio (salario digno) y empleos en malas condiciones de trabajo (salud y seguridad, discriminación, derechos de asociación), ajustado por la tasa nacional de empleo Unidad: número de empleos	03	Número total de empleados que trabajan full-time (ETC - equivalencia a tiempo completo). Unidad: N° de ETCs
Seguridad de recursos	Productos básicos: contenido de material virgen de productos finales (ajustado por escasez) más residuos perdidos para el medio ambiente (ajustado por toxicidad). Materias primas blandas: contenido final no certificado de forma sostenible productos más residuos no devueltos específicamente a la naturaleza Unidad: toneladas métricas (t)	04	Residuos netos totales (residuos totales - residuos reciclados) Unidad: Toneladas métricas
Ecosistemas saludables	Área de tierra utilizada por un activo en forma degradada Unidad: hectáreas (ha)	05	Uso de agua natural (agua superficial + agua subterránea + agua municipal) Unidad: Metros cúbicos
Estabilidad climática	Alineamiento al escenario de calentamiento futuro basado en el consumo del presupuesto global de carbono Unidad: grados Celsius (°C)	06	Total de emisiones (Scope 1 y 2) Unidad: Toneladas de dióxido de carbono equivalente

En función del marco anterior de indicadores, revisamos a continuación la información suministrada por el gestor del fondo:

01 Necesidades básicas

Ingresos totales de bienes y servicios de ropa, comunicaciones, educación, energía, finanzas, alimentos, salud, Vivienda, saneamiento, transporte y agua (ver Anexo A).
Unidad: US \$

Nota: el gestor no reporta información relacionada con este indicador

02 Bienestar

Contribución total en impuestos.

Unidad: US \$

Nota: el gestor no reporta información relacionada con este indicador

03 Trabajo decente

Número total de empleados basado en el equivalente a tiempo completo

Unidad: N° de Trabajadores

Nota: el gestor no reporta información relacionada con este indicador

04 Conservación de recursos

Total de residuos netos (total de residuos derivados - total de residuos reciclados)

Unidad: toneladas métricas (t)

Nota: el gestor no reporta información relacionada con este indicador

05 Ecosistemas saludables

Uso de agua dulce (agua de superficie más agua subterránea más agua municipal)

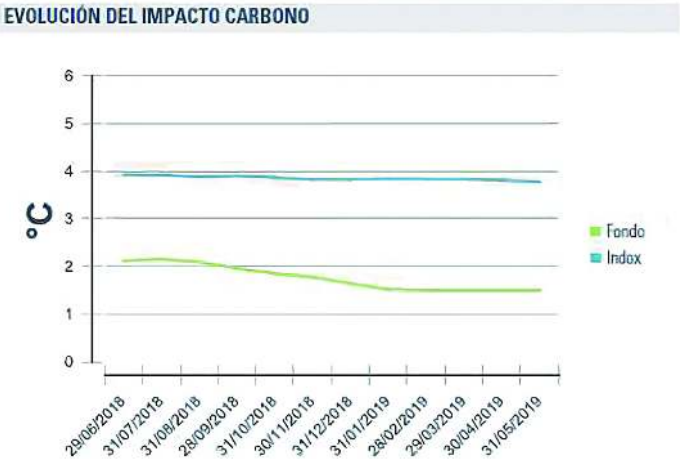
Unidad: metros cúbicos (m3)

Nota: el gestor no reporta información relacionada con este indicador

06 Estabilidad climática

Emisiones totales de gases de efecto invernadero (GEI) (Alcance 1 y 2)

Unidad: toneladas (t) de dióxido de carbono equivalente (CO2e)



Nota: el gestor reporta información agregada de todo el portfolio del nivel de emisiones gases de efecto invernadero (GHG emissions) medido en toneladas equivalentes de CO2. El gráfico compara las toneladas de CO2 del portfolio con las del Benchmark (MSCI World Index DNR €). Esta medición si se corresponde con la del marco y, además, ofrece la comparativa con el Benchmark lo que es muy ilustrativo. El valor de emisiones que se reporta es de 55,3 TCO2e por cada M de €. Teniendo en cuenta la conversión en dólares, el valor es 49,8 TCO2 por cada 1MUS\$. Este es un resultado sensiblemente mejor que el de su Benchmark (112,6 TCO2e por 1M US\$) pero ambos se sitúan en la franja naranja (Negativa) del rango.



Valoración de impactos

Se exponen a continuación las mediciones que se incluyen en la información del Fondo referidas al marco de indicadores del CISL. Como se puede apreciar en la imagen siguiente, sólo se pueden comparar 1 indicador: las toneladas de CO2 emitido



Nota: el Gestor del Fondo ofrece solamente información de impacto respecto a la emisión de CO2.

Nota: el Gestor del Fondo no expone el alineamiento de la actividad de las empresas de la cartera con los ODS.

Resumen

PARÁMETRO	VALOR	COMENTARIO
RENTABILIDAD (Media a 5 años)	10,92%	Alta rentabilidad pero referida únicamente al primer y único año de actividad del Fondo.
RIESGO		El Fondo presenta una categorización del nivel de riesgo 5.
IMPACTO (VALORACIÓN ASG)	66 (ASG) y 2,3(Cont.)	Valor medio ASG pero superando ampliamente el umbral (>60 pts.). Nivel de controversias aceptable.

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con “propósito”)

Este fondo que se presenta como sostenible y efectivamente obtiene una valoración ASG (basada en los 10 valores más importantes) de 66,3 puntos que es sensiblemente superior a los 60 puntos del umbral del inversor con “propósito” y un nivel de controversias aceptable de 2,3 pts.

En un 96% este Fondo cumple las condiciones del inversor con “propósito” ya que sólo uno de los valores presenta una valoración ASG por debajo de 60 pts., y otro una controversia nivel IV.

Sin embargo, es necesario señalar que no se ha podido tener acceso a la conformación completa de la cartera del Fondo (sólo de las 10 primeras posiciones), lo cual impide hacer un análisis global del Fondo (las conclusiones se basan en activos con un peso agregado del 41,3%).

Al tratarse de empresas de alta capitalización, la mayor parte presenta valoración ASG pudiendo obtener una idea aproximada de la valoración ASG agregada del Fondo.

De los seis indicadores que establece el marco de valoración de impacto tenido en cuenta, el fondo reporta sólo sobre uno de ellos, lo que no permite hacer un análisis adecuado del impacto del Fondo.

Sin embargo, si se verifica la valoración ASG de la muestra de los 10 primeros valores a toda la cartera, se puede decir que este Fondo conlleva una mejor contribución a la sociedad por tener una valoración ASG más positiva.

Se valora positivamente que el parámetro utilizado (Ton CO2e) se compare con el Benchmark, pudiendo apreciar el valor que aporta la cartera.

Fondo sostenible y elegible desde el punto de vista de la inversión con “propósito”. Muy escasa información sobre impacto.

39. En esta sección no se ha incluido el desarrollo del ejemplo incluido en el capítulo 2 de Fondo de Impacto Social ya que la metodología del CISL utilizada para otros casos, no es aplicable. Para los interesados en la medición de impacto de este tipo de fondos se recomienda ver la metodología del “Impact Management Project”.

3.4 PRIVATE EQUITY

Se incluyen el ejemplo sistematizado de:

RFL Electronics Ltd

Previamente se incluye:

*Consideraciones sobre la perspectiva ASG en el private equity

Consideraciones sobre la perspectiva ASG en el private equity

El Private Equity o Capital Riesgo consiste en la inversión directa en el capital de compañías no cotizadas de forma temporal. Las inversiones no se limitan a grandes empresas: cualquier empresa, independientemente de su tamaño, puede atraer el interés de los fondos de capital privado. Algunos fondos toman participaciones minoritarias, mientras que otros buscan mantener la mayoría del capital.

Se invierte en empresas no cotizadas. El horizonte de inversión es de entre 4 o 10 años, pudiendo ser ampliado en el caso de que el estado de la economía donde opere dicha compañía lo requiera (factores externos).

El capital riesgo invierte en empresas en fase de crecimiento mayoritariamente. La calidad de un gestor de fondos de private equity depende de su know-how y capacidad de ejecución. Aplica una estrategia de inversión bien definida en términos de estilo de gestión y activos subyacentes: región, sector y tamaño. El gestor quiere maximizar la rentabilidad anualizada de su fondo.

Las inversiones en fondos de capital privado se caracterizan por su naturaleza a largo plazo, su falta de liquidez, una forma particular de utilizar el capital comprometido y la realización de inversiones durante varios años, así como por una estructura de costes específica en la que los intereses del gestor del fondo y los inversores están lo más alineados posible. La evaluación suele ser trimestral o anual.

Diagrama del proceso de inversión en un Private Equity



Limitaciones de la valoración ASG en el Private Equity

Dado que la inversión en private equity se produce en general en empresas no cotizadas, es posible que la empresa no tenga una categorización ASG realizada por una agencia de información. Para valorar los riesgos (y las oportunidades) que se derivan de la situación ASG de la empresa, es necesario llevar a cabo una Due Dilligence socio-ambiental que aporte esta información (categorización ASG) necesaria para la toma de decisiones.

El ciclo de vida de una inversión en Private Equity

1. Identificación del candidato perfecto: una operación típica de private equity empieza por identificar aquellas empresas que cumplan con todas las condiciones necesarias para ser candidatas idóneas a ser adquiridas por el fondo de Private Equity.

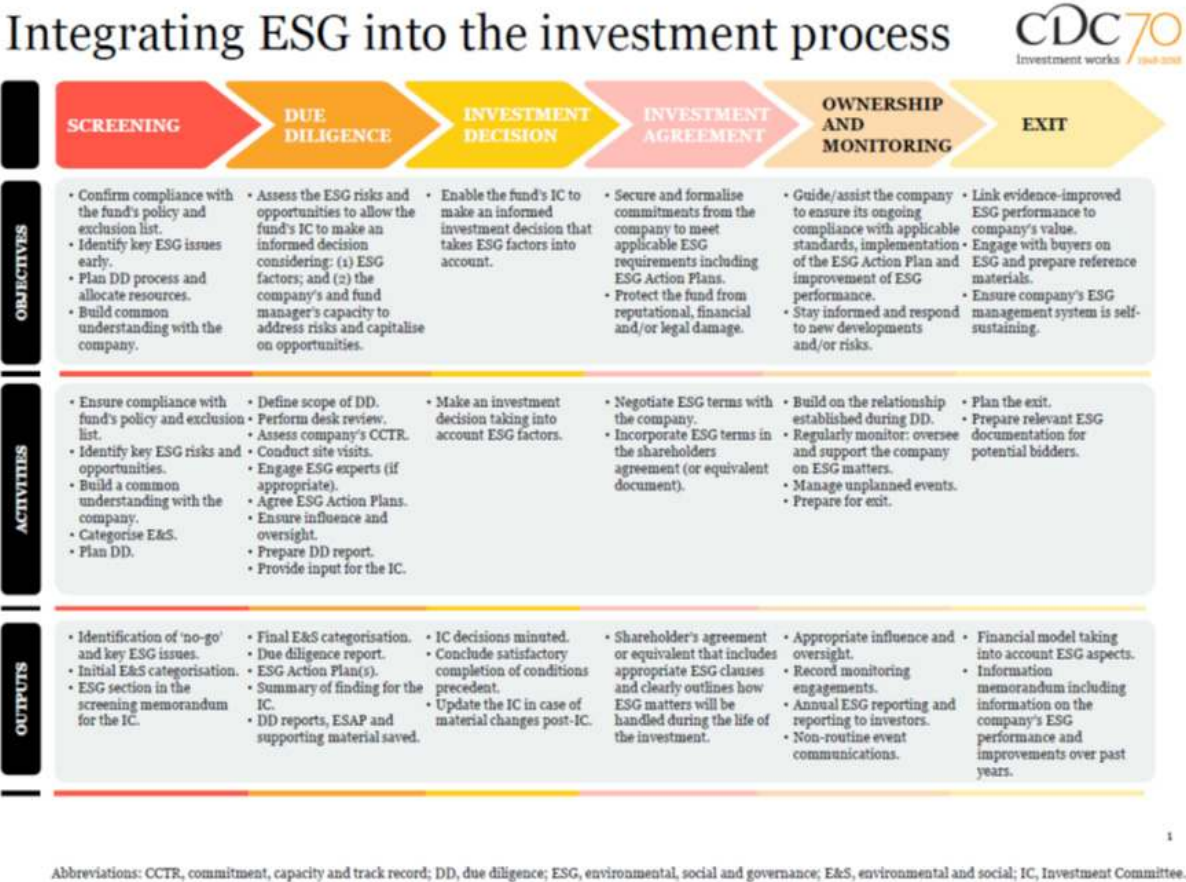
2. Estrategia de entrada: la siguiente fase es la relativa a adquirir la compañía elegida. En esta fase las operaciones se diferencian según el tipo de comprador o el vendedor. Además, el uso de una alta proporción de deuda en la adquisición de la compañía va a ser una característica esencial de la operación.

3. Gestión de la compañía: la fase relativa a la gestión de la compañía va a ser también muy importante, ya que el Private Equity suele tener unos planes de crecimiento y mejora operativa con unos objetivos muy ambiciosos que deben ser alcanzados. Dentro de esta fase, se distinguen distintas medidas que el Private Equity tratará de implementar para alcanzar sus metas: • Aumento de las ventas • Reducción de costes • Racionalización de la inversión en capex (capital expenditure) • Alineación de los intereses del equipo directivo con los del Private Equity

4. Estrategia de salida: Al cabo de unos cinco a ocho años y esperando haber cumplido los objetivos previstos, el fondo debe salir de su inversión. La salida de estas inversiones es evidentemente uno de los aspectos más importantes de la operación, ya que va a determinar la rentabilidad final que se obtenga con la transacción. En general, los fondos tienen tres elecciones para salir de dicha inversión: vender la compañía a un comprador estratégico, es decir, a un comprador no financiero; vender la empresa a otro fondo de Private Equity; o sacar la empresa a bolsa.

Cómo se integran los aspectos ASG en el proceso de inversión

El siguiente cuadro sintetiza los objetivos, actividades y resultados de las diferentes fases para integrar los factores ASG en el proceso de inversión:



Condiciones mínimas previas para invertir en private equity con "propósito"

Para que un inversor con "propósito" se involucre en una operación de private equity deben darse previamente las siguientes condiciones:

- Que la empresa no esté incluida en la lista de sectores de exclusión
 - Que el nivel de riesgo ASG verificado a través de un proceso de Due Dilligence socio-ambiental no alcance niveles importantes (equivalentes a una valoración ASG<60 ptos.)
 - Que la compañía tenga voluntad de integrar los aspectos ASG
- Nota: este tipo de inversión depende mucho de las capacidades ASG de la Gestora de Inversión, por lo que se recomienda contar con Gestores de experiencia y capacidades probadas en aspectos ASG.

Cómo se blindan los aspectos ASG en una inversión Private Equity

Hay varios elementos o acciones clave que son determinantes del éxito de una inversión desde el punto de vista del inversor con "propósito":

- Invertir exclusivamente si se dan unas condiciones mínimas previas (definidas en el punto anterior)
- Introducir en el Acuerdo de Inversión o de Accionistas las metas (KPIs) y cláusulas ASG que deben ser cumplidos por la empresa y su reporting (basadas en un Plan de sostenibilidad que debe realizar la empresa)
- Vincular la remuneración de directivos a las metas (KPIs) acordados (introducir en el Acuerdo de Inversión o de Accionistas)
- Realizar el seguimiento de las metas (KPIs) y cláusulas acordadas

Nota: dado que en realidad la inversión en la empresa se realiza por un intermediario (una gestora que actúa como General Partner), es importante que su remuneración, que normalmente está exclusivamente asociada a la plusvalía que genera la inversión, también esté vinculada al desempeño socio-ambiental de la misma, a través de, por ejemplo, un porcentaje asociado al incremento del valor ASG de la compañía.

Algunas aclaraciones particulares del tipo de inversión private equity

Proceso de inversión

Como el inversor invierte en un Fondo gestionado por una gestora que a su vez invierte en varias empresas es muy importante el “mandato” del inversor a la Gestora del private equity. En ese mandato es donde pueden los Limited Partners (LP) , desde el estilo de la inversión con “propósito”, incluir las condiciones mínimas así como los elementos esenciales mencionados anteriormente de forma que la gestora o General Partner (GP) asegure el manejo adecuado de los factores ASG.

RFL Electronics Ltd⁴⁰

Características de la Empresa

Descripción	RFL Electronics Ltd (RFL), es un fabricante de productos electrónicos y empresa hermana del Grupo PRAN-RFL. Establecido en 1981, el grupo comenzó a producir productos de hierro fundido para los agricultores rurales. Desde entonces, el grupo se ha expandido a varios sectores y es uno de los mayores empleadores privados en Bangladesh fuera de la industria de la confección. RFL Electronics ahora produce televisores, refrigeradores, acondicionadores de aire, ollas arroceras, licuadoras, hornos microondas, hervidores eléctricos, cocinas infrarrojas, máquinas roti, calentadores de habitación, planchas y ventiladores bajo la marca Vision en Bangladesh.
-------------	--

40. Fuente: CDC

Sector	Industria
Sub-sector	Natixis Investment Managers International
Origen	Bangladesh
Tamaño	EURm 551,9
Nº de empleados	1.000
Tipo y monto de inversión	Deuda (15MUS\$)
Gestora	CDC

Desarrollo de la Inversión

En 2017, CDC realizó una inversión de \$ 15 millones en RFL Electronics Limited, que fabricaba productos electrónicos de consumo y electrodomésticos para consumidores de Bangladesh con intenciones de exportar al extranjero.

Durante la evaluación inicial del enfoque de la compañía, se evidenció que REL se enfrentaba a ciertos desafíos relacionados con las condiciones de trabajo, relacionados con problemas endémicos más amplios en el sector manufacturero de Bangladesh. Algunos de los desafíos estaban relacionados con la reducción de largas horas de trabajo, la formalización de las políticas de igualdad de género existentes, la mejora de la salud y seguridad ocupacional (OHS) y la gestión de contratistas.

Principales desafíos ASG

Condiciones laborales y de trabajo, gestión ambiental y seguridad contra incendios.

Actuaciones llevadas a cabo por la Gestora

Desde las primeras etapas del proceso de diligencia debida, RFL mostró su compromiso de continuar mejorando el desempeño ambiental y social. La compañía tenía la intención de seguir avanzando hacia los estándares sociales y ambientales internacionales.

La inversión en REL incluyó apoyo para abordar los desafíos de la calidad del trabajo y alinear a la empresa con los estándares internacionales sobre condiciones de trabajo.

El equipo de la gestora junto con asesores especializados, trabajó estrechamente con RFL en Bangladesh. El foco del apoyo fue trabajar con la compañía para desarrollar su capacidad social y ambiental e implementar un sistema de gestión social y ambiental sólido (ESMS). Se llevó a cabo brindando capacitación y apoyo en el terreno en Bangladesh.

El objetivo clave del apoyo que fue brindado, junto con asesores externos, fue fortalecer la capacidad dentro de la empresa, de forma que el equipo pudiera implementar sus propias políticas y procedimientos.

Principales resultados

A lo largo de todo el proceso, RFL demostró un fuerte compromiso y determinación para mejorar su desempeño ambiental y social, y alinear sus prácticas de gestión con los estándares internacionales. También hubo un claro entendimiento de que este enfoque era beneficioso para la empresa en general, ya que podía significar un mayor acceso a la financiación, una mayor eficiencia y un mejor ambiente de trabajo para los empleados.

Aspectos clave a tener en cuenta por el inversor con “propósito”

Desde la perspectiva del inversor con “propósito”, en una tipología de inversión como el private equity, se deben haber considerado unas condiciones previas y, en caso favorable de decisión de inversión, se debe también mejorar el desempeño ASG de la compañía con las acciones siguientes:

CONDICIONES PREVIAS	VERIFICACIÓN
Que la empresa no esté incluida en la lista de sectores de exclusión	Ok. No se trata de un sector de exclusión
Que el nivel de riesgo ASG verificado a través de un proceso de Due Dilligence socio-ambiental no alcance niveles importantes (equivalentes a una valoración ASG<60 ptos.)	No se ha obtenido información de detalle pero la Due Dilligence socio-ambiental fue llevada a cabo
Que la compañía tenga voluntad de integrar los aspectos ASG	OK
ACCIONES DE MEJORA DE DESEMPEÑO ASG	VERIFICACIÓN
Invertir exclusivamente si se dan unas condiciones mínimas previas (definidas en el punto anterior)	Aunque no se ha contado con información de detalle de la Due Dilligence sí parecen haberse dado las condiciones mínimas
Introducir en el Acuerdo de Inversión o de Accionistas las metas (KPIs) y cláusulas ASG que deben ser cumplidos por la empresa y su reporting (basadas en un Plan de sostenibilidad que debe realizar la empresa)	No se ha dispuesto de información suficiente para valorar este punto.
Vincular la remuneración de directivos a las metas (KPIs) acordados (introducir en el Acuerdo de Inversión o de Accionistas)	No se ha dispuesto de información suficiente para valorar este punto.
Realizar el seguimiento de las metas (KPIs) y cláusulas acordadas	No se ha dispuesto de información suficiente para valorar este punto, aunque sí se evidencia un seguimiento estrecho por parte de la gestora

Conclusión (desde el punto de vista del inversor con “propósito”)

Experiencia interesante desde el punto de vista de la inversión con “propósito”, especialmente por contar con una gestora especializada y cuya misión integra la promoción del desempeño ASG de las empresas en las que invierte.

Aunque no se ha dispuesto de las conclusiones de la Due Dilligence, sí parecen haberse verificado positivamente las condiciones previas para la inversión.

El caso no incluye información sobre las condiciones del Acuerdo de Inversión por lo que no se pueden valorar los términos en que han sido integrado los aspectos ASG. Sin embargo, del texto del caso se deduce que existió un compromiso de colaboración mútua para avanzar en la mejora del desempeño ASG.

Se recomienda formalizar las acciones de mejora a través de un Plan de Sostenibilidad, con metas e indicadores (KPIs) que puedan ser medidos y preferiblemente vinculados a la remuneración de directivos.

La falta de información no permite hacer una valoración del parámetro de impacto.

En este caso, parece haber sido determinante la especialización y orientación de la gestora CDC (Institución financiera pública inglesa para el desarrollo). Inversión orientada a la mejora del desempeño ASG

Nota: Se ha tomado de referencia la metodología de análisis de riesgos ASG de la agencia Sustainalytics. Esta metodología ha sido modificada en noviembre de 2019.⁴¹ Las condiciones de los cuadros que se presentan a continuación (sobre activos y vehículos de inversión) están actualizados según dicha nueva metodología.

Anexos Guía

41. Cuando se presentan los cuadros resumen de activos y vehículos de inversión (etapa 4 del capítulo 2 – Seleccionar activos y vehículos de inversión), las condiciones están actualizadas según la nueva metodología.

4.1 ANEXO 1. VALORACIÓN TIPOLOGÍAS DE ACTIVOS

VALORACIÓN DE LAS DISTINTAS TIPOLOGÍAS DE **ACTIVOS** DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA RENTABILIDAD – RIESGO – IMPACTO (CONTRIBUCIÓN A LA SOCIEDAD)

ACTIVOS	TIPOLOGÍA	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
BONOS	RENTA FIJA	RENTA FIJA PÚBLICA	Corta, Media y Larga Duración	Baja rentabilidad	Muy bajo	Apoya las políticas públicas en general	Verde*	*Para el caso de organismos públicos con políticas favorables a la sostenibilidad ⁴² *Exclusión de países sujetos a sanciones de Organismos Internacionales
	Los productos de renta fija son títulos representativos de deuda. Consisten principalmente en bonos y obligaciones en todos sus variantes, aunque también incluyen Letras del Tesoro, pagarés de empresas y otros instrumentos. Estos títulos valores son la acreditación del dinero prestado por cada inversor. El tenedor de un título de renta fija se convierte en acreedor de la empresa u organismo público emisor.	Bonos						
		Letras del Tesoro						
		Obligaciones del Estado						
		Financiación del déficit público y estructuración correcta de los Presupuestos Generales. Por ejemplo, financiar una nueva carretera.						
		RENTA FIJA PRIVADA	Corta, Media y Larga Duración	Baja a Media	Depende de la calidad del emisor	Apoya modelos de negocio más o menos sostenibles (Depende de la calidad ASG de la empresa)	Verde*	*o Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V oExclusión sectores controvertidos o Favorable en caso de bonos verdes y bonos sociales
		Pagarés de empresas						
		Bonos y obligaciones de empresas						*Favorecer inversión en Bonos Verdes y Bonos Sociales
		Cédulas hipotecarias						Iniciativas: Green Bond Principles Social Bond Principles
		Financiación de los proyectos de inversión de las empresas. Por ejemplo, la construcción de una nueva fábrica						

42. Renta fija pública: marco ASG no desarrollado. El PRI recomienda para el caso de deuda soberana tener en cuenta aspectos ASG relacionados con: Gobernanza: estabilidad política y calidad funcionamiento estado de derecho; Social:

42. Renta fija pública: marco ASG no desarrollado. El PRI recomienda para el caso de deuda soberana tener en cuenta aspectos ASG relacionados con: Gobernanza: estabilidad política y calidad funcionamiento estado de derecho; Social: nivel educativo, de desigualdad y cohesión social; Medioambiental: medidas contra el cambio climático y seguridad de los recursos naturales.

ACTIVOS	TIPOLOGÍA	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
ACCIONES	RENTA VARIABLE Inversión en acciones cotizadas, que son aquellas que se pueden vender y comprar libremente en un mercado secundario oficial (Bolsa de Valores). Representan una parte del capital social de una sociedad anónima. El inversor que compra acciones de una empresa se convierte en socio propietario de parte del negocio (accionistas).	EMPRESAS COTIZADAS Acciones cotizadas	Corta, Media y Larga Duración	En función del comportamiento de la acción Puede ser alto	Variable, depende de muchos factores Puede ser alto	Apoya modelos de negocio más o menos sostenibles (Depende de la calidad ASG de la empresa)	Verde*	- Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V - Exclusión sectores controvertidos
	ACCIONES NO COTIZADAS Inversión en acciones no cotizadas de empresas, en títulos que representan una parte del capital social de una sociedad anónima. El inversor se convierte en socio propietario de parte del negocio (accionistas). Las empresas sólo emiten una cantidad limitada de acciones	Venture Capital Business Angels Inversión de impacto	LP	Alta	Alto	Depende del tipo de empresa al que se invierta. Es necesario valorar el modelo de negocio desde su perspectiva o potencial de valor ASG o de impacto.	Verde*	Recomendable contar con una validación externa del impacto que produce la empresa o Start-up. La mayor contribución a la sociedad se deriva de las inversiones de impacto que apoyan financieramente empresas sociales que generan una rentabilidad y, al mismo tiempo, aportan soluciones a una problemática social o medioambiental.
MONEDA	DIVISAS También conocido como Forex (Foreign Exchange), es un mercado mundial y descentralizado en el que se negocian divisas.	Inversión en pares de divisas (tales como Euro/Dólar, Dólar/Yen o Libra/Dólar) Inversión en Divisas no respaldadas (tales como el Bitcoin).	Corto y Medio Plazo	Medio a Alto	Medio a Alto	No se considera que tenga un efecto particular en la sociedad, aunque sus fluctuaciones de cotización influyen en la economía de países, empresas y particulares.	Azul	*Se considera una actividad más neutra ya que está menos expuesta a acciones especulativas agresivas

ACTIVOS	TIPOLOGÍA	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
INMOBILIARIO	Invierte en distintos tipos de inmuebles, para su explotación en alquiler. Por tanto, obtienen sus rendimientos tanto de las rentas que obtienen por alquilar los inmuebles como por evolución de los precios. Cuando revisten forma societaria se denominan Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII).	Fondos de Inversión Inmobiliaria	Largo Plazo	Medio a Alto	Medio a Alto	Estas inversiones son positivas cuando los fondos invierten en la mejora de la eficiencia energética y de sostenibilidad de los inmuebles o cuando invierten en inmuebles con una buena certificación energética (de A-B-C). Son neutras cuando no aportan valor a los inmuebles. Y son negativas cuando se orientan a grupos de rentas bajas con alzas de precios exageradas o invierten en inmuebles con niveles de eficiencia energética baja sin introducir mejoras.	Verde*	*Inversiones positivas en inmuebles con certificación Eficiencia Energética (A-B-C) respecto a una escala que va de A (más eficiente) a G (menos eficiente). Alternativamente en edificios con una Due-diligence medioambiental positiva. En el caso de inversión en empresas inmobiliarias, aplica la consideración de valoración por riesgo ASG<20 y sin controversias de nivel IV y V Inversiones negativas por debajo de las consideraciones anteriores. Iniciativas: LEED, BREEAM
MATERIAS PRIMAS	METALES	Inversión en metales como oro, plata, paladio, platino, cobre, níquel..	Largo Plazo	Media	Medio	Activo no recomendado, salvo en el caso de compañías auditadas en base a iniciativas de uso responsable. Sus fluctuaciones de cotización influyen en la economía de países, empresas y particulares. Salvo cuando provienen de compañías auditadas por iniciativas como la LBMA que aseguran unos estándares de buenas prácticas en sostenibilidad	Rojo*	La industria de la minería y la refinería de metales preciosos está expuesta a riesgos medioambientales, de salud y seguridad y de derechos humanos. El lavado de dinero y la financiación del terrorismo son también riesgos ASG del sector. Aunque es difícil identificar las fuentes de las que provienen los metales preciosos, existen iniciativas

ACTIVOS

TIPOLOGÍA

PRODUCTOS

Orientación temporal

RENTABILIDAD

RIESGO

CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD
(A qué contribuye la inversión en este activo)

VALORACIÓN
Verde: Activo elegible con condiciones
Azul: Activo aceptable con valor neutro
Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones

OBSERVACIONES

OTRAS MATERIAS PRIMAS

Las materias primas son activos extraídos de la naturaleza que se transforman para elaborar materiales y bienes de consumo. Por lo tanto, es un activo consumible, transformable y tangible.

Su valoración depende de la oferta y demanda a nivel global de cada materia prima.

La forma más común de acceder al mercado de materias primas es a través de derivados (mercado de opciones y futuros). Existen numerosas plataformas: CME (la más grande a nivel mundial), CME, CBOT, NYMEX, COMEX...

Los tipos principales de inversiones en materias primas son los siguientes:

- Materias Primas Agrícolas: Tales como Maíz, Trigo y Arroz.
- Materias Primas Perecederas: Tales como Cacao, Café y Azúcar.
- Materias Primas Ganaderas: Tales como Ganado Bovino, Ganado Porcino y Ganado Lechero.

Petróleo, gas

Corto Plazo

Alto

Alto ya que presentan gran volatilidad

Activo en principio no recomendable, ya que suele entrañar riesgos ASG importantes, ser de corto plazo, de alto riesgo y sin una contribución especialmente positiva para la sociedad

Rojo*

tales como la llevada a cabo por la (LBMA), una asociación de comercio internacional, que representa el mercado de Londres de lingotes de oro y plata y que desarrolla programas como la "Guía de Oro Responsable". Si se invierte en este tipo de metales preciosos, se recomienda que provengan de compañías auditadas por este tipo de iniciativas, que aseguran unos estándares de buenas prácticas en sostenibilidad.

La industria de la minería y la refinación de metales preciosos está expuesta a riesgos medioambientales, de salud y seguridad y de derechos humanos. El lavado de dinero y la financiación del terrorismo son también riesgos ASG del sector. Aunque es difícil identificar las fuentes de las que provienen los metales preciosos, existen iniciativas tales como la llevada a cabo por la (LBMA), una asociación de comercio internacional, que representa el mercado de Londres de lingotes de oro y plata y que desarrolla programas como la "Guía de Oro Responsable". Si se invierte en este tipo de metales preciosos, se recomienda que provengan de compañías auditadas por este tipo de iniciativas, que aseguran unos estándares de buenas prácticas en sostenibilidad.

No existe unanimidad entre la comunidad de inversores en relación a este tipo de activo. La inversión en determinadas materias primas puede estar expuesta a riesgos ASG relacionados por ejemplo con la propiedad de la tierra y las relaciones con la comunidad. Por otra parte, los vehículos de inversión existentes han creado mercados expuestos a la especulación financiera. Estos mercados pueden producir aumentos artificiales de demanda que conllevan aumentos de precio impactando en ocasiones en productos básicos que afectan a la población con bajos ingresos.

La recomendación es analizar cada mercado/producto y vehículo de inversión asociado teniendo en cuenta la minimización de estos riesgos, es decir, el horizonte temporal y naturaleza no especulativa del producto y los riesgos ASG de esa materia en particular.

ACTIVOS	TIPOLOGÍA	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
DEPÓSITOS	DEPÓSITOS MONETARIOS	Depósitos Bancarios	Corto y Medio Plazo	Baja	Bajo	Depende de la política de inversión que tenga la entidad financiera. La contribución a la sociedad se deriva de la valoración ASG del intermediario financiero (Banco o Gestora) y su compromiso con la sostenibilidad/responsabilidad social.	Verde	La apreciación más favorable se la llevan las entidades que se engloban en "Banca Ética". Estas entidades tienen políticas y limitaciones más estrictas respecto al destino de sus inversiones. Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V
DERIVADOS	MERCADOS DE DERIVADOS	FUTUROS OPCIONES CFD WARRANTS		Alta		Se trata de inversiones con carácter especulativo con potencial incidencia de ajustes o sobrevaloración de precios. Se trata de inversiones sofisticadas que requieren conocimiento profesional y en las que se pone en cuestión la ética de los gestores. Este tipo de inversiones no son intrínsecamente malas si se adecúan a normas deontológicas.	Rojo*	No existe una postura unánime en la comunidad de inversores respecto a este activo. Son mercados expuestos a la especulación financiera que dependen de la calidad y ética profesional de los gestores o intermediarios financieros. Pueden tener efectos positivos ajustando los precios de determinados activos pero también pueden producir aumentos artificiales de demanda que conlleven aumentos de precio de productos básicos. Se recomienda utilizar este tipo de inversión siempre que se trate de intermediarios o productos especializados. Un ejemplo de producto innovador en derivados es el "Eurex ESG Index Futures", producto lanzado en 2019 que considera el cambio climático.

4.2 ANEXO 2. VALORACIÓN TIPOLOGÍAS DE VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

VALORACIÓN DE LAS DISTINTAS TIPOLOGÍAS DE VEHÍCULOS DE INVERSIÓN DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA RENTABILIDAD – RIESGO – IMPACTO (CONTRIBUCIÓN A SOCIEDAD)

VEHÍCULOS DE INVERSIÓN	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
FONDOS DE INVERSIÓN ACTIVOS Un fondo de inversión es un patrimonio formado por las aportaciones realizadas por un número variable de inversores. Este patrimonio se invierte en activos financieros que pueden ser renta fija, renta variable, derivados, o cualquier combinación de estos de acuerdo a lo establecido en sus reglamentos, políticas de inversión y de liquidez.	Fondos de Renta Fija	Corto, Medio o Largo	Baja	Bajo	La contribución varía si es Renta Fija Privada o Pública. Si es Renta Fija Pública aplica la misma consideración que se ha hecho en el apdo. de Renta Fija Pública. Y lo mismo para Renta Fija Privada	Verde*	*Ver Observaciones de Apdos. De Renta Fija Pública y Privada
	Fondos de Renta Variable	Largo plazo	Alta	Alto	Aplica la misma consideración que en el apdo. de Renta Variable. Se valora la calidad ASG de cada una de las empresas en las que invierte el fondo.	Verde*	*Se aplica la misma observación que para el apartado de Renta Variable, para cada una de las empresas que componen el fondo.
	Fondos Mixtos	Corto plazo	Medio	Medio	Aplica la misma consideración que para los apdos. de Renta Fija y Variable en los porcentajes y activos en los que invierta el fondo	Verde*	*Se aplican las mismas observaciones de los apdos. de Renta Fija y Renta Variable

VEHÍCULOS DE INVERSIÓN	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
FONDOS DE INVERSIÓN ACTIVOS Un fondo de inversión es un patrimonio formado por las aportaciones realizadas por un número variable de inversores. Este patrimonio se invierte en activos financieros que pueden ser renta fija, renta variable, derivados, o cualquier combinación de estos de acuerdo a lo establecido en sus reglamentos, políticas de inversión y de liquidez.	Fondos Monetarios	Corto Plazo	Baja	Bajo	No se considera que tenga un efecto particular en la sociedad, aunque los vaivenes de cotización influyen en la economía de países, empresas y particulares.	Azul*	Estos fondos tienen la misma consideración que la inversión en Divisas salvo cuando invierten en materias primas que aplican las mismas observaciones que en su apdo. correspondiente.
	Fondos de Inversión Inmobiliaria Los Fondos de inversión inmobiliaria (FII) invierten en distintos tipos de inmuebles, para su explotación en alquiler. Por tanto, obtienen sus rendimientos tanto de las rentas que obtienen por alquilar los inmuebles como por evolución de los precios. Cuando revisten forma societaria se denominan Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII).	Largo Plazo	Media a Alta	Medio a Alto	Aplica la misma consideración que en el apdo. de Renta Variable.	Verde*	*Inversiones positivas en los siguientes o Inmuebles con certificado de eficiencia energética (A-B-C) respecto a una escala que va de A (más eficiente) a G (menos eficiente). o Inmuebles con due diligence medioambiental positiva o Empresas inmobiliarias, con valoración ASG<20 y sin controversias de nivel IV y V. Alternativamente en edificios con una Due-dilligence medioambiental positiva. Inversiones negativas por debajo de las consideraciones anteriores. Ejemplo: Proveedor de información ASG en el sector inmobiliario: GRESB (organización que ha estandarizado la divulgación de información relacionada con ASG por parte de empresas privadas de bienes inmobiliarios e infraestructura).

VEHÍCULOS DE INVERSIÓN	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
FONDOS DE INVERSIÓN PASIVOS	Fondos de Gestión Pasiva	Largo Plazo	Media	Medio		Verde*	*Se considera Verde cuando los índices de referencia son índices de sostenibilidad, de ISR o impacto. Sería Rojo cuando los índices invierten en valores con calidad ASG baja, con controversias o en sectores de exclusión.
Invierten en una cartera que replica un Benchmark (o índice de referencia)	Su política de inversión consiste en replicar o reproducir un índice bursátil o financiero. En esta categoría se incluyen los fondos con un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado y los fondos cotizados.						
	Fondos Cotizados ETF	Largo Plazo	Media a Alta	Medio a Alto	La contribución a la sociedad depende de la composición de la cartera del fondo. En este sentido, la consideración es similar a la de un fondo de inversión normal (no cotizado). El cambio fundamental está en su distinta rentabilidad al estar sujeto a una doble variación (por la distinta apreciación bursátil de sus activos y por la suya misma como fondo cotizado).	Verde*	Cuando no se trata de índices de sostenibilidad, ISR o impacto, es necesario analizar su composición y, en función del tipo de activos en los que invierta, aplicar las consideraciones de los apartados correspondientes (en general asegurarse que su valoración de riesgo ASG<20 para los valores del fondo).
	Los fondos cotizados, también conocidos como ETF por sus siglas en inglés ("exchange traded funds"), son aquellos cuyas participaciones se negocian en bolsas de valores igual que si se tratara de acciones de alguna empresa. Su política de inversión consiste en replicar la evolución de algún índice bursátil o financiero, como por ejemplo el IBEX35.						*La consideración es similar a la de un Fondo de Gestión Pasiva (ver apdo. correspondiente).
FONDOS DE INVERSIÓN ALTERNATIVA	Fondos de Inversión Alternativa (Hedge Funds) o Fondos de Inversión Libre (FIL)	Media o Largo Plazo	Alta aunque depende de la Estrategia	Muy alto aunque depende de la Estrategia	En la base de las crisis financieras, utilizan técnicas agresivas con alto poder de distorsionar los mercados	Rojo	Dependiendo del tipo de activos de los que se compone el fondo, aplican las correspondientes condiciones mencionadas en el análisis de activos.
Pueden invertir en cualquier tipo de activo financiero, seguir la estrategia de inversión que consideren más apropiada y endeudarse hasta cinco veces el valor de su activo. Esto implica un nivel de riesgo superior al de otros productos de inversión colectiva. Cuentan con escasa regulación.	Los fondos de inversión libres o hedge funds son una categoría de fondos que se caracteriza por no tener limitación alguna en sus inversiones.						Se basan en las ineficiencias del sistema, con escasa regulación y tienen falta de transparencia. Muchos de ellos están ubicados en paraísos fiscales. Por esta razón, se propone utilizar herramientas de “due diligence” que fomentan la transparencia, como por ejemplo, las propuestas por la iniciativa UNPRI. A través de un cuestionario, se evalúa la política de inversión responsable, el sistema de gobernanza (responsabilidades e incentivos ESG), el proceso de inversión y de supervisión y reporting del fondo. Según los resultados obtenidos y el nivel de progreso del vehículo en esta materia, se recomienda invertir o no en este tipo de activos. En nuestra opinión, el fondo debe contar al menos con políticas y procesos de inversión ASG definidos.

VEHÍCULOS DE INVERSIÓN	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
FONDOS DE INVERSIÓN PASIVOS	Fondos de Gestión Pasiva	Largo Plazo	Media	Medio		Verde*	*Se considera Verde cuando los índices de referencia son índices de sostenibilidad, de ISR o impacto. Sería Rojo cuando los índices invierten en valores con calidad ASG baja, con controversias o en sectores de exclusión.
Invierten en una cartera que replica un Benchmark (o índice de referencia)	Su política de inversión consiste en replicar o reproducir un índice bursátil o financiero. En esta categoría se incluyen los fondos con un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado y los fondos cotizados.						
	Fondos Cotizados ETF	Largo Plazo	Media a Alta	Medio a Alto	La contribución a la sociedad depende de la composición de la cartera del fondo. En este sentido, la consideración es similar a la de un fondo de inversión normal (no cotizado). El cambio fundamental está en su distinta rentabilidad al estar sujeto a una doble variación (por la distinta apreciación bursátil de sus activos y por la suya misma como fondo cotizado).	Verde*	Cuando no se trata de índices de sostenibilidad, ISR o impacto, es necesario analizar su composición y, en función del tipo de activos en los que invierta, aplicar las consideraciones de los apartados correspondientes (en general asegurarse que su valoración de riesgo ASG<20 para los valores del fondo).
	Los fondos cotizados, también conocidos como ETF por sus siglas en inglés ("exchange traded funds"), son aquellos cuyas participaciones se negocian en bolsas de valores igual que si se tratara de acciones de alguna empresa. Su política de inversión consiste en replicar la evolución de algún índice bursátil o financiero, como por ejemplo el IBEX35.						*La consideración es similar a la de un Fondo de Gestión Pasiva (ver apdo. correspondiente).
FONDOS DE INVERSIÓN ALTERNATIVA	Fondos de Inversión Alternativa (Hedge Funds) o Fondos de Inversión Libre (FIL)	Media o Largo Plazo	Alta aunque depende de la Estrategia	Muy alto aunque depende de la Estrategia	En la base de las crisis financieras, utilizan técnicas agresivas con alto poder de distorsionar los mercados	Rojo	Dependiendo del tipo de activos de los que se compone el fondo, aplican las correspondientes condiciones mencionadas en el análisis de activos.
Pueden invertir en cualquier tipo de activo financiero, seguir la estrategia de inversión que consideren más apropiada y endeudarse hasta cinco veces el valor de su activo. Esto implica un nivel de riesgo superior al de otros productos de inversión colectiva. Cuentan con escasa regulación.	Los fondos de inversión libres o hedge funds son una categoría de fondos que se caracteriza por no tener limitación alguna en sus inversiones.						Se basan en las ineficiencias del sistema, con escasa regulación y tienen falta de transparencia. Muchos de ellos están ubicados en paraísos fiscales. Por esta razón, se propone utilizar herramientas de “due diligence” que fomentan la transparencia, como por ejemplo, las propuestas por la iniciativa UNPRI. A través de un cuestionario, se evalúa la política de inversión responsable, el sistema de gobernanza (responsabilidades e incentivos ESG), el proceso de inversión y de supervisión y reporting del fondo. Según los resultados obtenidos y el nivel de progreso del vehículo en esta materia, se recomienda invertir o no en este tipo de activos. En nuestra opinión, el fondo debe contar al menos con políticas y procesos de inversión ASG definidos.

VEHÍCULOS DE INVERSIÓN	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
PRIVATE EQUITY	Private Equity Venture Capital Fondos Cotizados ETF Los fondos cotizados, también conocidos como ETF por sus siglas en inglés ("exchange traded funds"), son aquellos cuyas participaciones se negocian en bolsas de valores igual que si se tratara de acciones de alguna empresa. Su política de inversión consiste en replicar la evolución de algún índice bursátil o financiero, como por ejemplo el IBEX35. Fondos de Inversión Alternativa (Hedge Funds) o Fondos de Inversión Libre (FIL) Los fondos de inversión libres o hedge funds son una categoría de fondos que se caracteriza por no tener limitación alguna en sus inversiones.	Largo Plazo	Potencialmente alto aunque depende de estrategia	Potencialmente alto aunque depende de estrategia	Apoya modelos de negocio más o menos sostenibles (Depende de la calidad ASG de la empresa)	Verde*	*Se requiere que la compañía demuestre su compromiso con la mejora ASG (a través de la definición de un Plan de mejora ASG o de Sostenibilidad, del reporting de avances ASG y/o de la vinculación de los objetivos del management a la mejora de los aspectos ASG). Depende mucho de las capacidades ASG de la Gestora de Inversiones Resumen de condiciones: o Exclusión por riesgo ASG>20 o y/o nivel de controversias IV y V o Disponibilidad de due diligence ambiental y social o Se requiere un Plan de mejora ASG o Se requiere gestora con política ASG consistente

VEHÍCULOS DE INVERSIÓN	PRODUCTOS	Orientación temporal	RENTABILIDAD	RIESGO	CONTRIBUCIÓN SOCIEDAD (A qué contribuye la inversión en este activo)	VALORACIÓN Verde: Activo elegible con condiciones Azul: Activo aceptable con valor neutro Rojo: Activo no aceptable salvo excepciones	OBSERVACIONES
OTROS VEHÍCULOS DE INVERSIÓN	Sociedades de Inversión Mobiliaria (SICAV)	Largo Plazo	Medio a Alto	Medio a Alto	La contribución a la sociedad tiene que ver no tanto con el vehículo de inversión (Sicav) como con dónde invierte la Sicav.	Verde*	*Las consideraciones sobre la contribución positiva o negativa de este instrumento dependen de dónde invierta, por lo que en función de su cartera de inversión se deberá aplicar las observaciones correspondientes de apdos. anteriores. A modo de precaución adicional, es necesario revisar las eventuales controversias de este instrumento. Si bien se trata de un instrumento de inversión legal con una fiscalidad ventajosa, ha existido cierto fraude. Existen numerosos potenciales efectos adversos de proyectos de infraestructuras (ambientales, sociales). Es importante que el proyecto haya contado con estudios previos de impacto socio-ambiental y tenga una validación externa sobre estos aspectos. Es importante mencionar aquí la iniciativa de Principios de Ecuador que promueve una serie de requisitos para asegurar que los impactos sociales y medioambientales negativos de los proyectos de infraestructuras sean minimizados. Que la entidad gestora esté adherida a esta iniciativa aporta mayores garantías. *Depende de los activos en los que invierte.
	Fondos de Infraestructuras	Largo Plazo	Medio	Medio	Depende de los impactos socio-ambientales de los proyectos	*Verde	
	Planes de Pensiones	Largo Plazo	Medio	Medio	La contribución a la sociedad viene determinada por los activos en los que invierte. El volumen de inversión que mueven los convierten en instrumentos con alta capacidad de impacto.	Verde*	Importante que cuenten con políticas de inversión donde se apliquen criterios ASG. A la composición de la cartera, según sea esta, se le aplicarán las observaciones anteriores que correspondan. Dado que se trata de un vehículo de inversión de largo plazo, ha sido tradicionalmente un instrumento de promoción de la inversión ASG.

4.3 ANEXO 3. TAXONOMÍA
ACTIVIDADES CAMBIO CLIMÁTICO

TAXONOMÍA UE: Macrosectores, actividades económicas y sus contribuciones medioambientales

CONTRIBUCIÓN SUSTANTIVA A LA MITIGACIÓN DEL CAMBIO CLIMÁTICO

Classification		Environmental Contributions							
NACE Macro-sector	NACE Activity	1. Climate change mitigation (Substantial Contribution)			2. Climate change adaptation (DNSH)	3. Water (DNSH)	4. Circular economy (DNSH)	5.Pollution (DNSH)	6.Ecosystems (DNSH)
		Own performance	Enabling activities	Transitional activities					
	Afforestation	✓			✓	✓		✓	✓
	Rehabilitation, Reforestation	✓			✓	✓		✓	✓
	Reforestation	✓			✓	✓		✓	✓
	Existing forest management	✓			✓	✓		✓	✓
	Conservation forest	✓			✓	✓		✓	✓
	Growing of perennial crops	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Livestock production	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of low carbon technologies		✓		✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of Cement	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of Aluminium	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of Iron and Steel	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of Hydrogen	✓			✓	✓	✓	✓	✓

	Manufacture of other inorganic basic chemicals-Manufacture of carbon black	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of other inorganic basic chemicals-Manufacture of disodium carbonate (soda ash)	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of other inorganic basic chemicals-Manufacture of chlorine	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of other organic basic chemicals	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of fertilizers and nitrogen compounds	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of plastics in primary form	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Production of Electricity from Solar PV	✓			✓			✓	✓
	Production of Electricity from Concentrated Solar Powe	✓			✓		✓		✓
	Production of Electricity from Wind Power	✓			✓		✓		✓
	Production of Electricity from Ocean Energy	✓			✓			✓	✓
	Production of Electricity from Hydropower	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Electricity from Geothermal	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Electricity from Gas (not exclusive to natural gas)	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Electricity from Bioenergy (Biomass, Biogas and Biofuels)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Transmission and Distribution of Electricity	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓
	Storage of Electricity		✓		✓			✓	✓
	Storage of Thermal Energy		✓		✓			✓	✓
	Storage of Hydrogen		✓		✓			✓	✓
	Manufacture of Biogas or Biofuels	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓

	Retrofit of Gas Transmission and Distribution Networks	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
	District Heating/ Cooling Distribution	✓		✓	✓			✓	✓
	Installation and operation of Electric Heat Pumps	✓		✓	✓				
	Cogeneration of Heat/cool and Power from Concentrated Solar Power	✓		✓	✓	✓			✓
	Cogeneration of Heat/ Cool and Power from Geo-thermal Energy	✓	✓	✓	✓			✓	✓
	Cogeneration of Heat/ Cool and Power from Gas (not exclusive to natural gas)	✓	✓	✓	✓			✓	✓
	Cogeneration of Heat/ Cool and Power from Bioenergy (Biomass, Biogas, Biofuels)	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Heat/cool from Concentrated Solar Power	✓		✓	✓	✓			✓
	Production of Heat/cool from Geothermal	✓	✓	✓	✓			✓	✓
	Production of Heat/Cool from Gas (not exclusive to natural gas)	✓	✓	✓	✓			✓	✓
	Production of Heat/cool from Bioenergy (Biomass, Biogas, Biofuels)	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Heat/cool using Waste Heat	✓	✓			✓		✓	✓
	Water collection, treatment and supply	✓		✓	✓				✓
	Centralized waste-water treatment	✓		✓				✓	✓
	Anaerobic Digestion of Sewage sludge	✓		✓				✓	
	Separate collection and transport of non-hazardous waste in source segregated fractions	✓		✓		✓		✓	
	Anaerobic digestion of bio-waste	✓		✓					
	Anaerobic digestion of bio-waste	✓		✓				✓	

	Material recovery from non-hazardous waste	✓				✓			
	Landfill gas capture and utilization	✓				✓			✓
	Direct Air Capture of CO2		✓		✓	✓		✓	✓
	Capture of anthropogenic emissions		✓		✓	✓	✓	✓	✓
	Transport of CO2		✓		✓	✓		✓	✓
	Permanent Sequestration of captured CO2	✓			✓	✓		✓	✓
	Passenger Rail Transport (Inter-urban)	✓		✓	✓			✓	✓
	Freight Rail Transport	✓		✓	✓			✓	✓
	Public transport	✓		✓	✓			✓	✓
	Infrastructure for low carbon transport (land transport)		✓		✓	✓		✓	✓
	Passenger cars and commercial vehicles	✓		✓	✓			✓	✓
	Freight transport services by road	✓		✓	✓			✓	✓
	Interurban scheduled road transport	✓		✓	✓			✓	✓
	Inland passenger water transport	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	Inland freight water transport	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	Infrastructure for low carbon transport (water transport)		✓		✓	✓		✓	✓
	Construction of new buildings	✓			✓	✓		✓	✓
	Building renovation	✓		✓	✓	✓		✓	✓
	Individual renovation measures, installation of renewables on-site and professional, scientific and technical activities	✓			✓			✓	
	Acquisition and ownership of buildings	✓		✓	✓			✓	✓
	Data processing, hosting and related activities	✓		✓	✓			✓	✓
	Data-driven climate change monitoring solutions		✓		✓				

CONTRIBUCIÓN SUSTANTIVA A LA ADAPTACIÓN AL CAMBIO CLIMÁTICO

Classification		Environmental Contributions					
NACE Ma-cro-se-ctor	NACE Activity	1. Climate change mitigation (DNSH)	2. Climate change adaptation (Substantial Contribution)	3. Water (DNSH)	4. Circular economy (DNSH)	5.Po-llution (DNSH)	6.Ecosys-tems(DNSH)
	Afforestation	✓	✓	✓		✓	✓
	Rehabilitation, Reforesta-tion	✓	✓	✓		✓	✓
	Reforestation	✓	✓	✓		✓	✓
	Existing forest management	✓	✓	✓		✓	✓
	Conservation forest	✓	✓	✓		✓	✓
	Growing of perennial crops	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Growing of non-perennial crops	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Livestock production	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of low car-bon technologies	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of Cement	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of Aluminium	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of Hydrogen	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of other inorganic basic chemi-cals-Manufacture of car-bon black	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of other inorganic basic che-micals-Manufacture of disodium carbonate (soda ash)	✓	✓	✓	✓	✓	✓

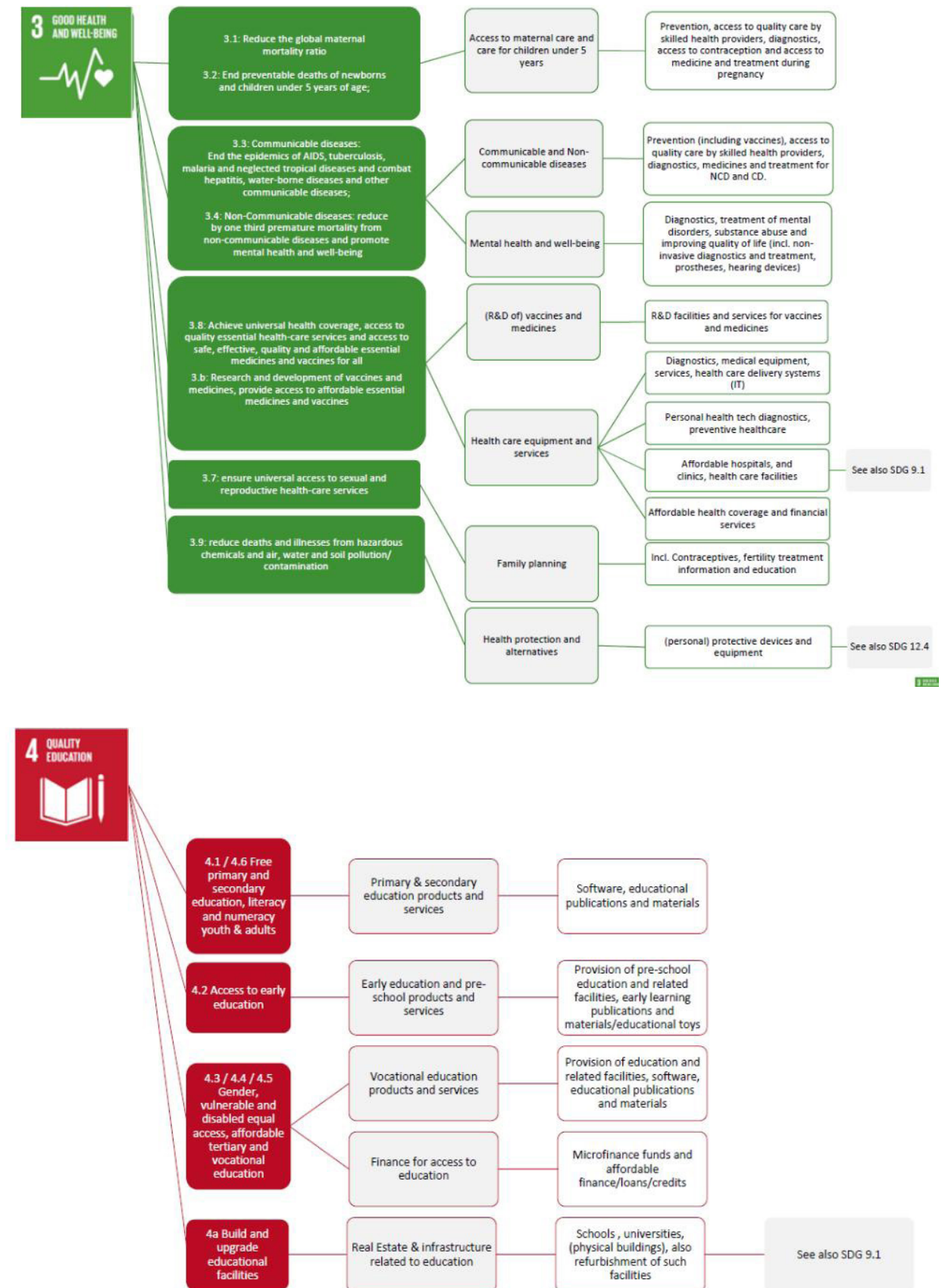
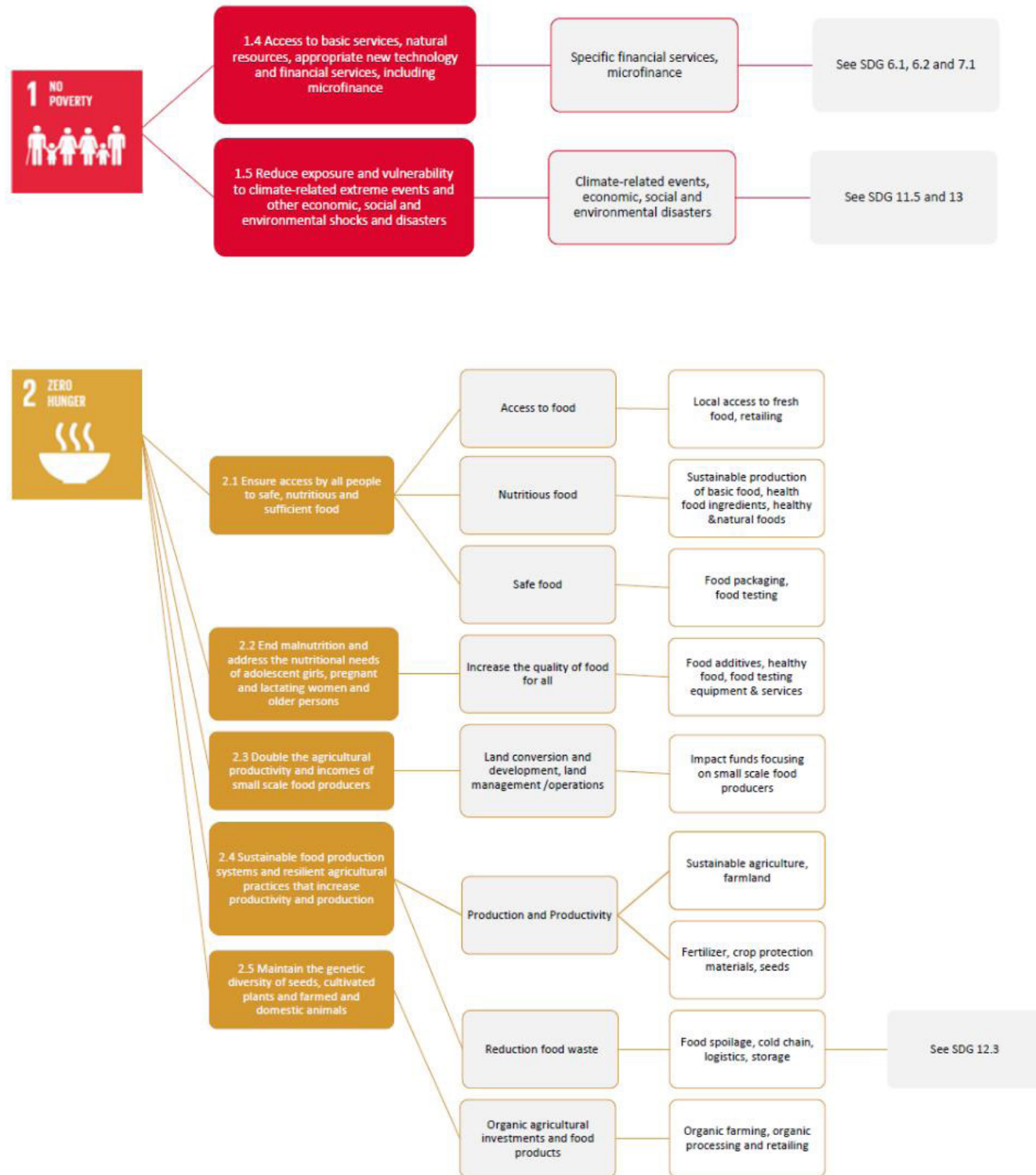
	Manufacture of other inorganic basic chemicals-Manufacture of chlorine	✓	✓	✓	✓	✓	
	Manufacture of other organic ba-sic chemicals	✓	✓	✓	✓	✓	
	Manufacture of fertilizers and nitrogen compounds	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Manufacture of plastics in primary form	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Production of Electricity from Solar PV	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Production of Electricity from Concentrated Solar Power		✓		✓		✓
	Production of Electricity from Wind Power	✓	✓	✓	✓		✓
	Production of Electricity from Ocean Energy		✓		✓	✓	✓
	Production of Electricity from Hydropower	✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Electricity from Geothermal	✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Electricity from Gas (not exclusive to natural gas)	✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Electricity from Bioenergy (Bio-mass, Biogas and Biofuels)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Transmission and Distribution of Electricity		✓		✓		✓
	Storage of Electricity		✓		✓		✓
	Storage of Thermal Energy		✓		✓		✓
	Storage of Hydrogen		✓		✓		✓
	Manufacture of Biogas or Biofuels	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Retrofit of Gas Transmission and Distribution Networks	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	District Heating/ Cooling Distribution	✓	✓	✓		✓	✓
	Installation and operation of Electric Heat Pumps		✓	✓			

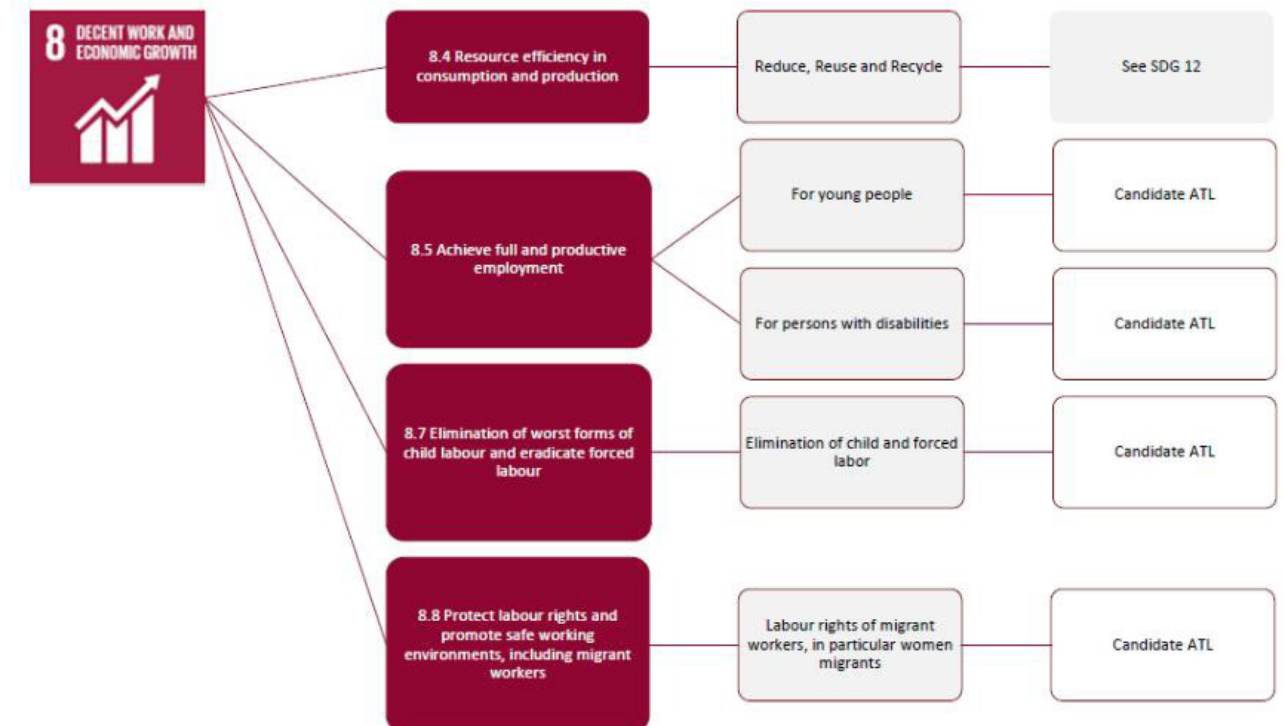
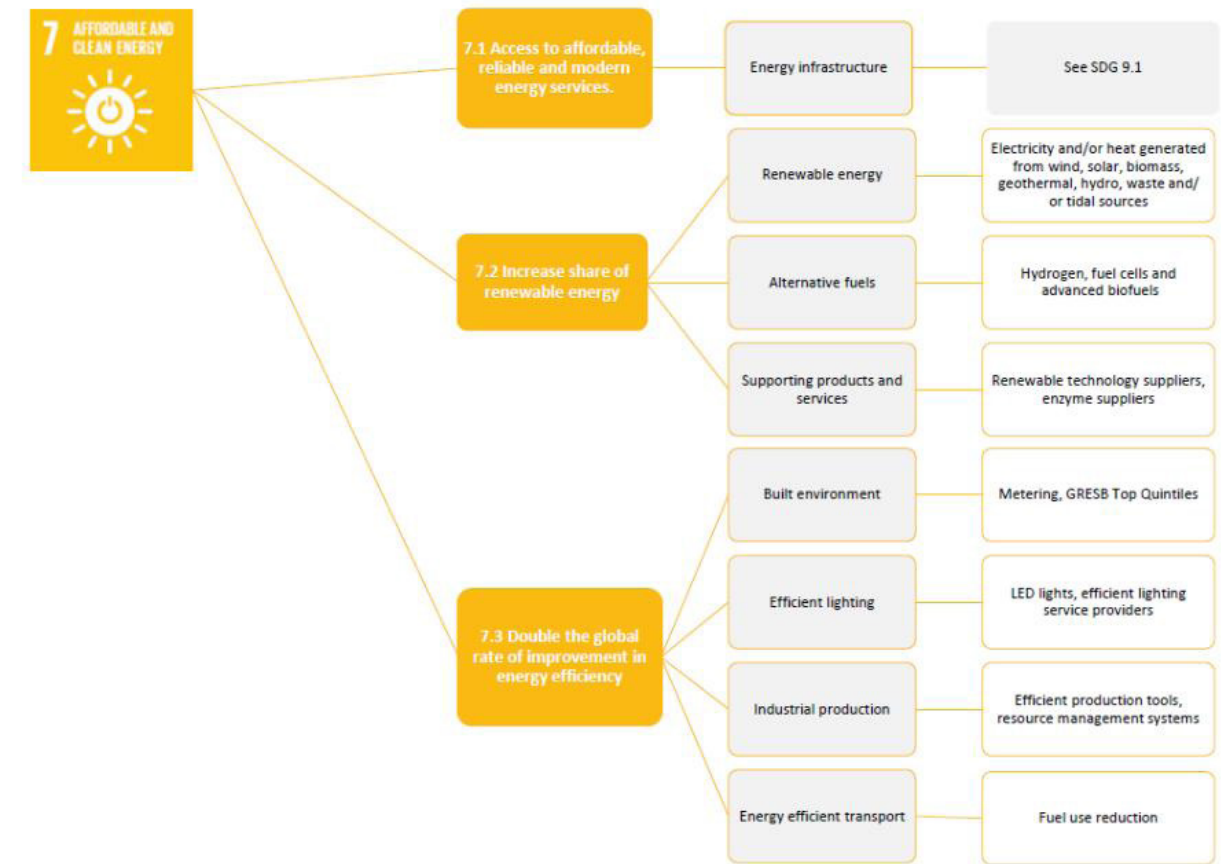
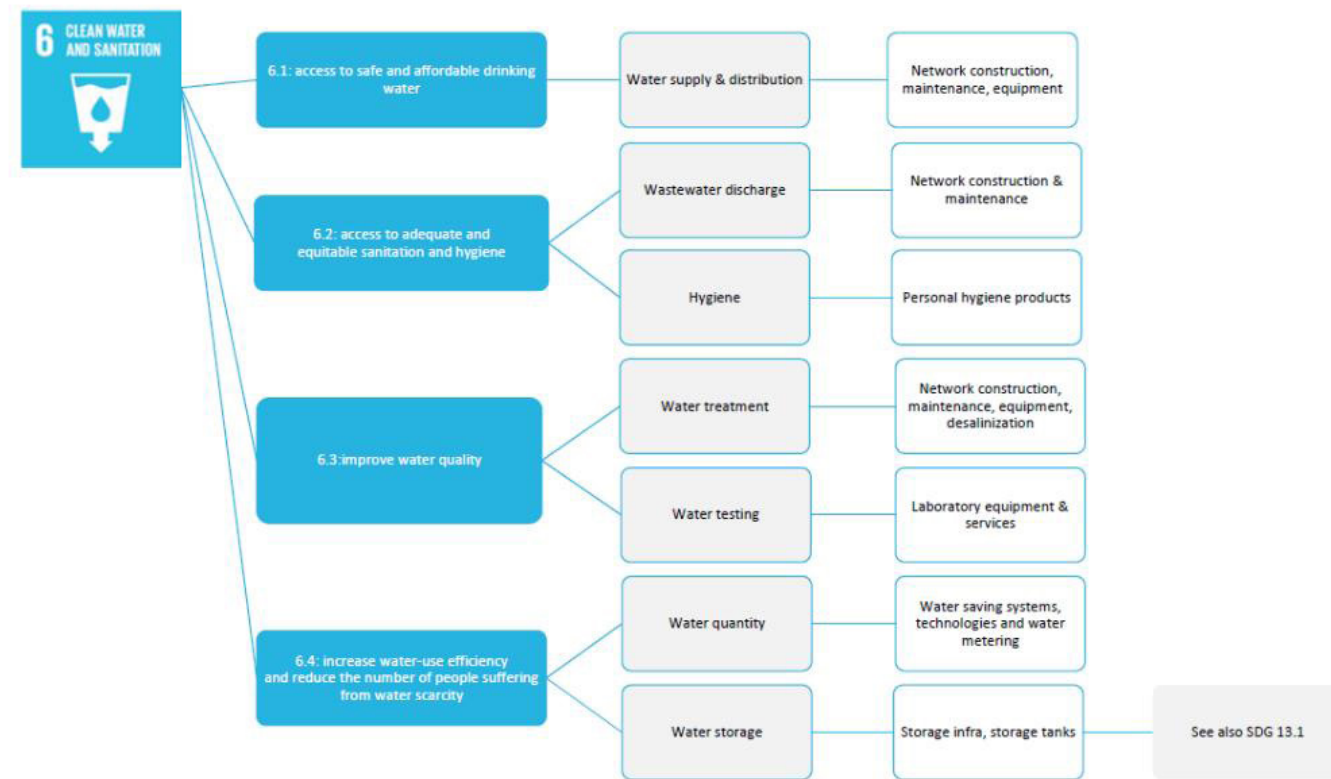
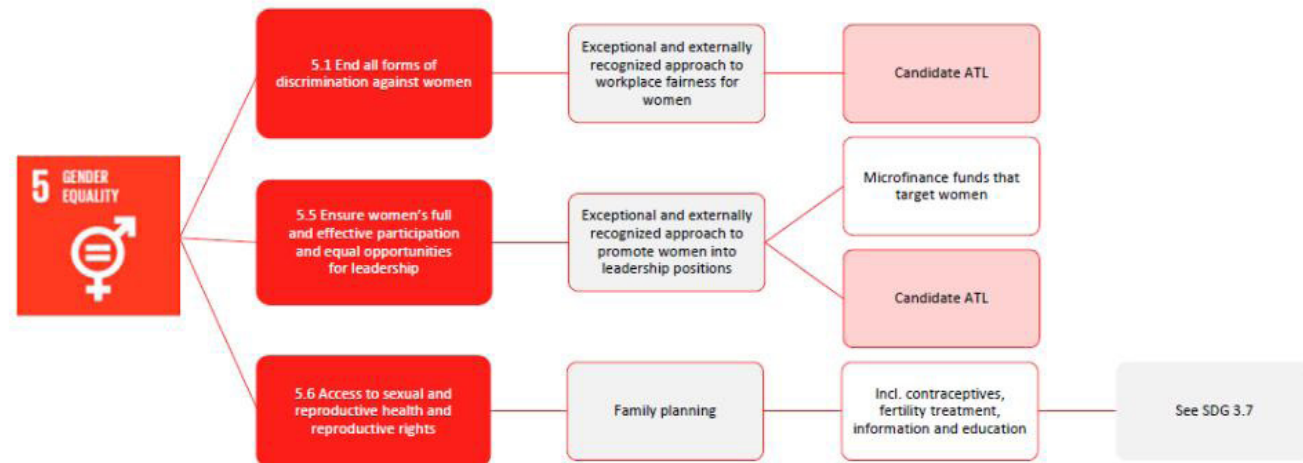
Classification		Environmental Contributions					
NACE Ma-cro-se-ctor	NACE Activity	1. Climate change mitigation (DNSH)	2. Climate change adap-tation (Subs-tantial Contribution)	3. Water (DNSH)	4. Circular economy (DNSH)	5.Po-llution (DNSH)	6.Ecosys-tems(DNSH)
	Cogeneration of Heat/cool and Power from Con-centrated Solar Power		✓	✓	✓		✓
	Cogeneration of Heat/ Cool and Power from Geothermal Energy	✓	✓	✓		✓	✓
	Cogeneration of Heat/ Cool and Power from Gas (not exclusive to natural gas)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Cogeneration of Heat/ Cool and Power from Bioenergy (Biomass, Bio-gas, Biofuels)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Production of Heat/cool from Concentrated Solar Power		✓	✓			✓
	Production of Heat/cool from Geothermal	✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Heat/Cool from Gas Combustion	✓	✓	✓		✓	✓
	Production of Heat/cool from Bioenergy (Biomass, Biogas, Biofuels)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Production of Heat/cool using Waste Heat		✓		✓	✓	✓
	Water collection, treatment and supply		✓	✓			✓
	Centralized wastewater treatment			✓		✓	✓
	Anaerobic digestion of sewage sludge	✓	✓			✓	
	Separate collection and transport of non-hazar-dous waste in source segregated fractions		✓		✓	✓	
	Anaerobic digestion of bio-waste	✓	✓		✓		
	Composting of bio-waste		✓		✓		
	Material recovery from non-hazardous waste	✓	✓				

	Landfill gas capture and utilization	✓	✓				✓
	Direct Air Capture of CO2		✓	✓			✓
	Capture of anthropogenic emissions	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Transport of CO2	✓	✓	✓			✓
	Permanent Sequestration of captured CO2	✓	✓	✓			✓
	Passenger Rail Transport (Interurban)	✓	✓			✓	✓
	Freight Rail Transport	✓	✓			✓	✓
	Public transport	✓	✓			✓	✓
	Infrastructure for low carbon transport (land transport)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Passenger cars and commercial vehicles	✓	✓			✓	✓
	Freight transport services by road	✓	✓			✓	✓
	Interurban scheduled road transport	✓	✓			✓	✓
	Inland passenger water transport	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Inland freight water transport	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Infrastructure for low carbon transport (water transport)	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Construction of new buildings	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Building renovation	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	Non-life insurance		✓				
	Engineering activities and related technical consultancy dedicated to adaptation to climate change		✓				

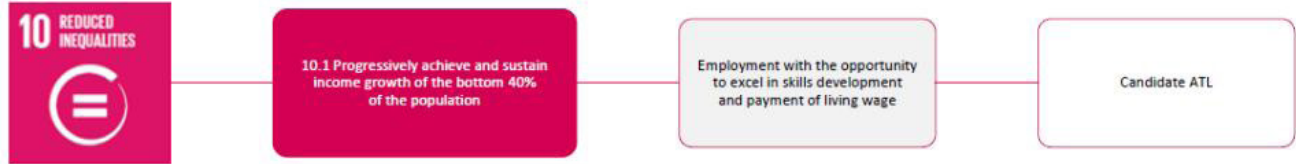
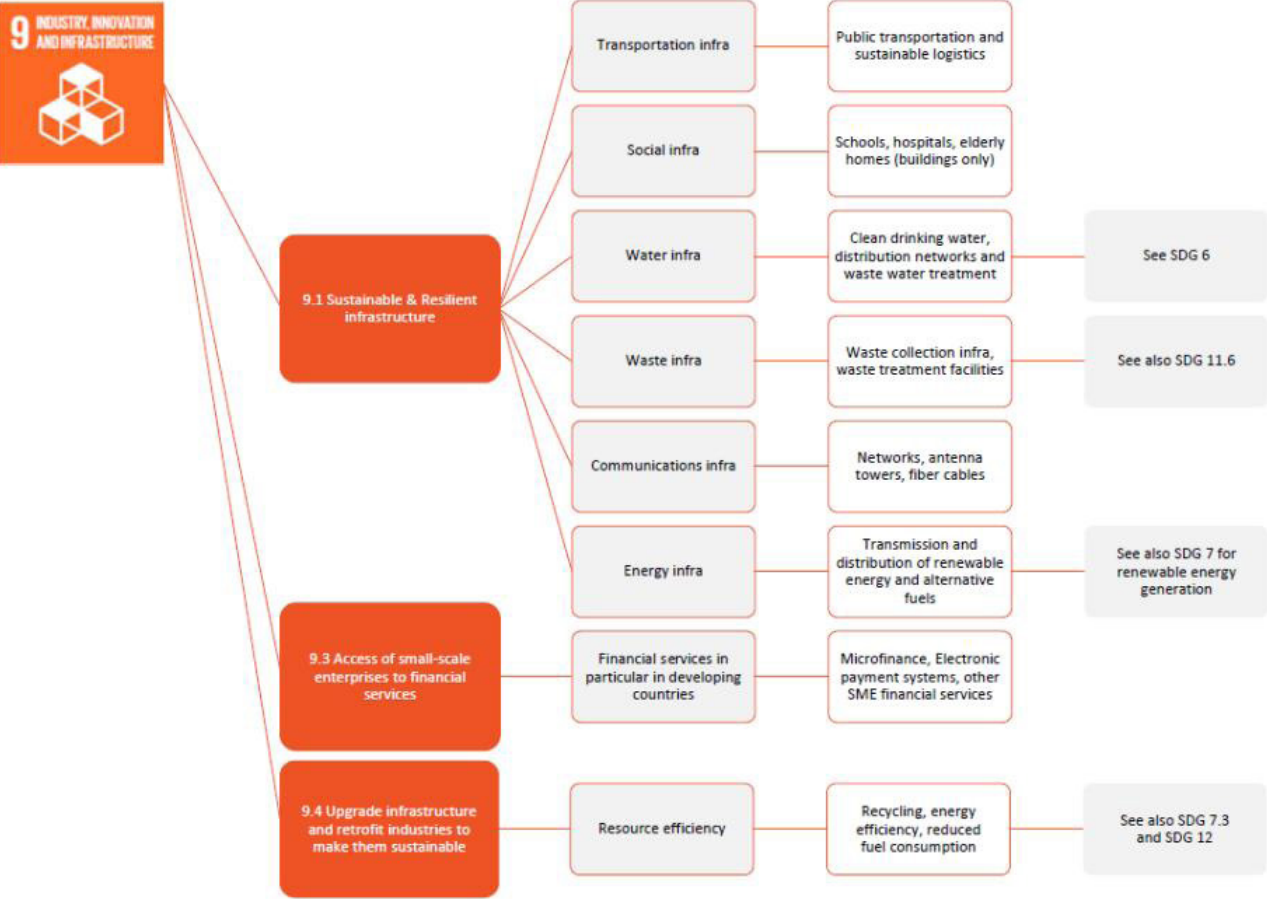
4.4. ANEXO 4. TAXONOMÍA ACTIVIDADES ODS

TAXONOMÍA ODS – Sustainable Development Investments

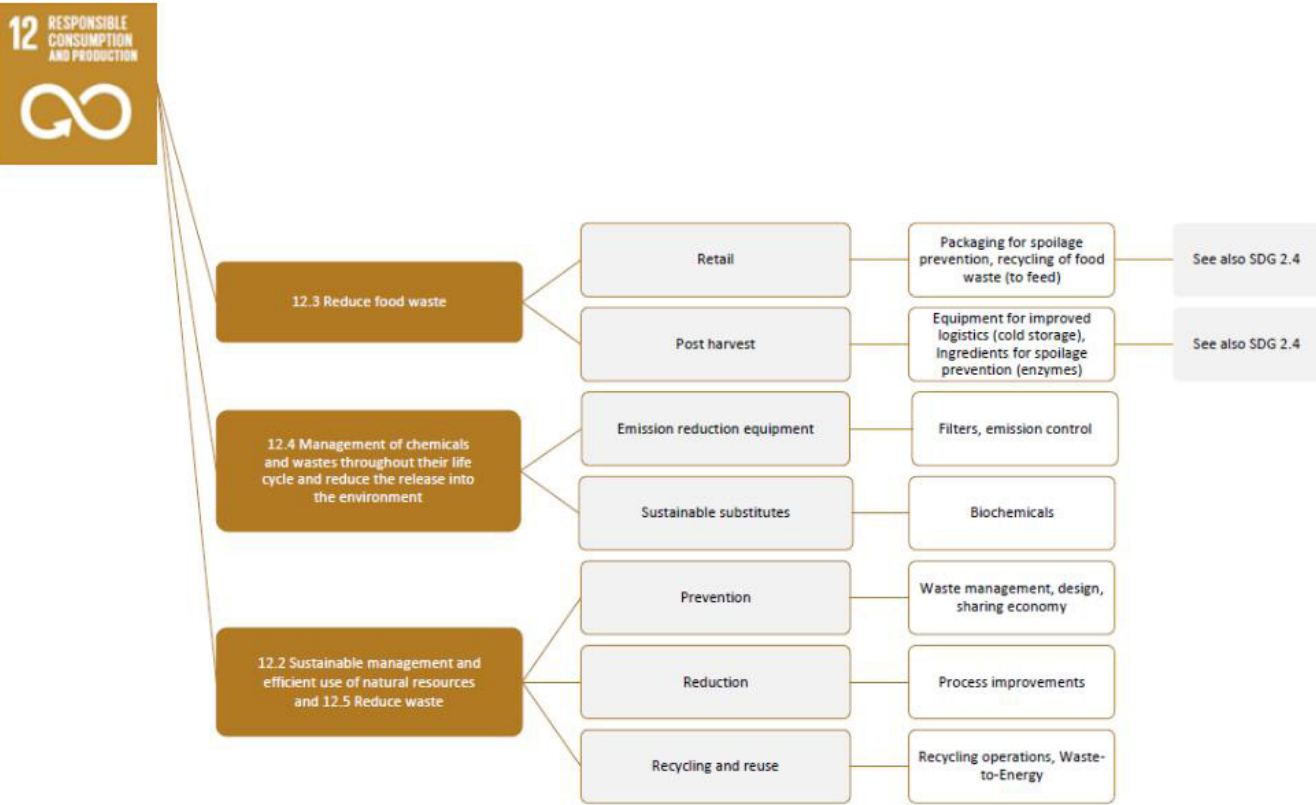
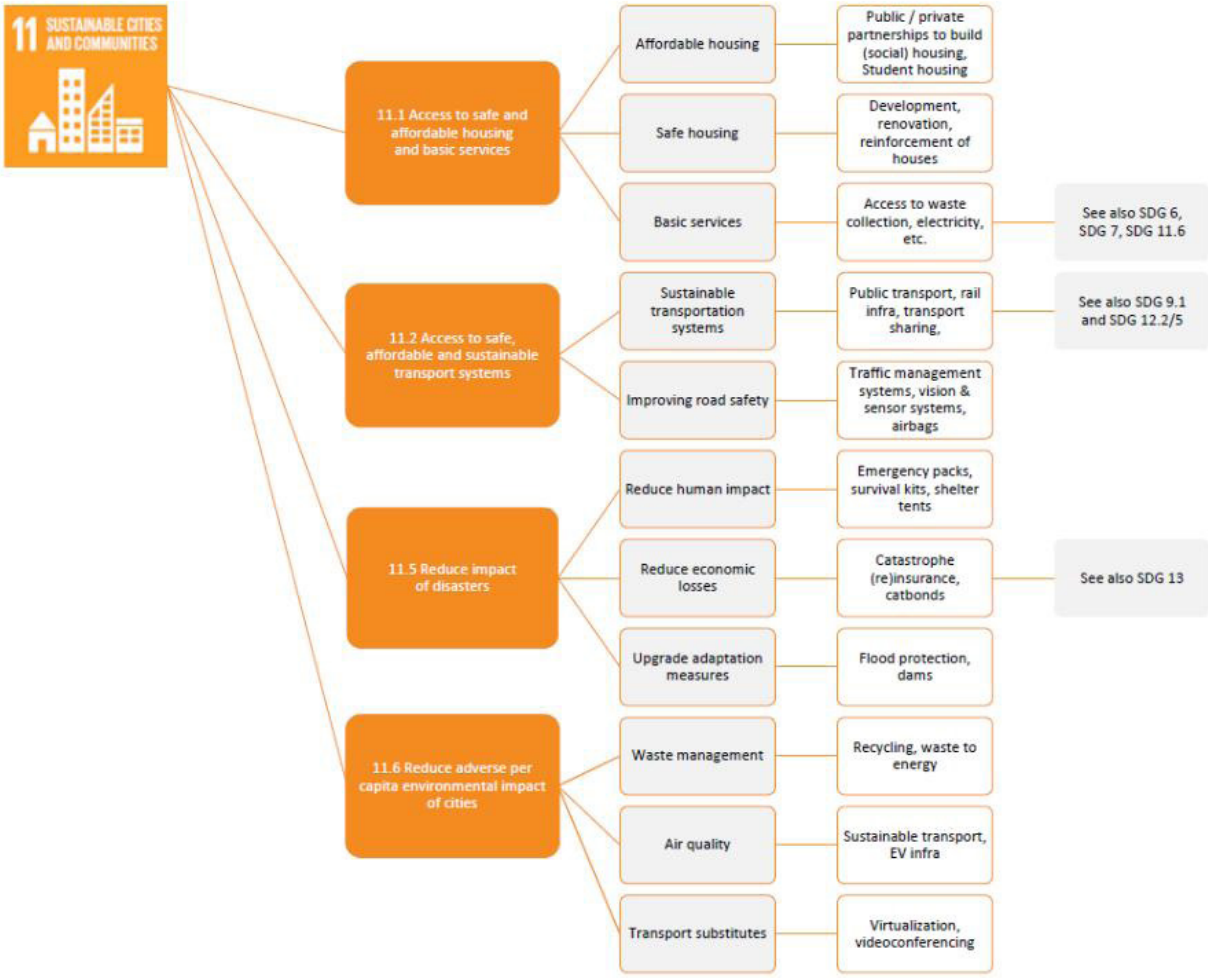


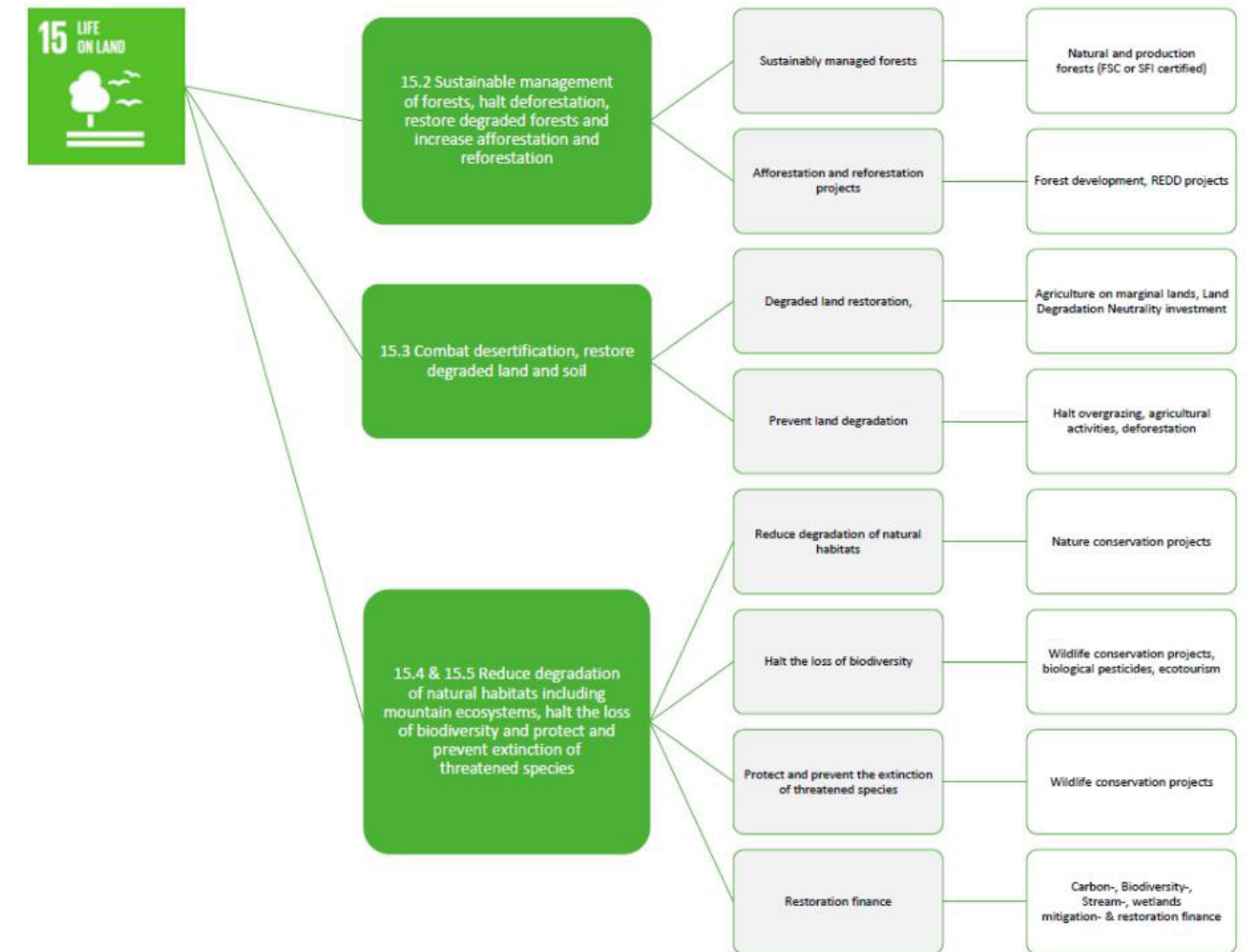
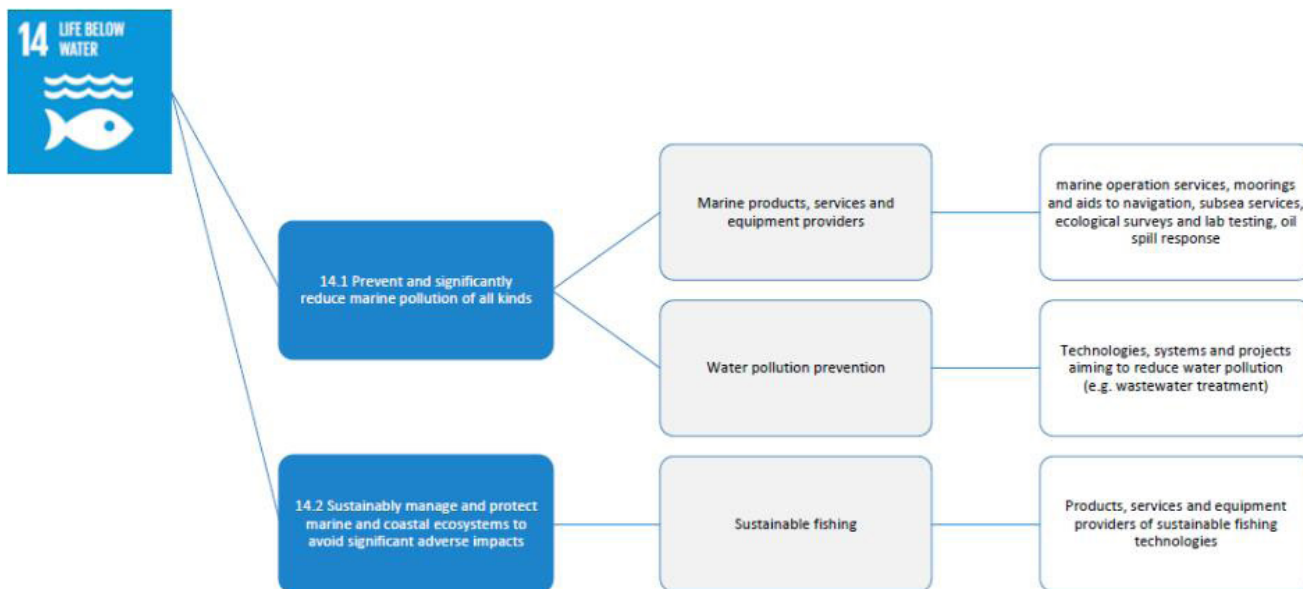
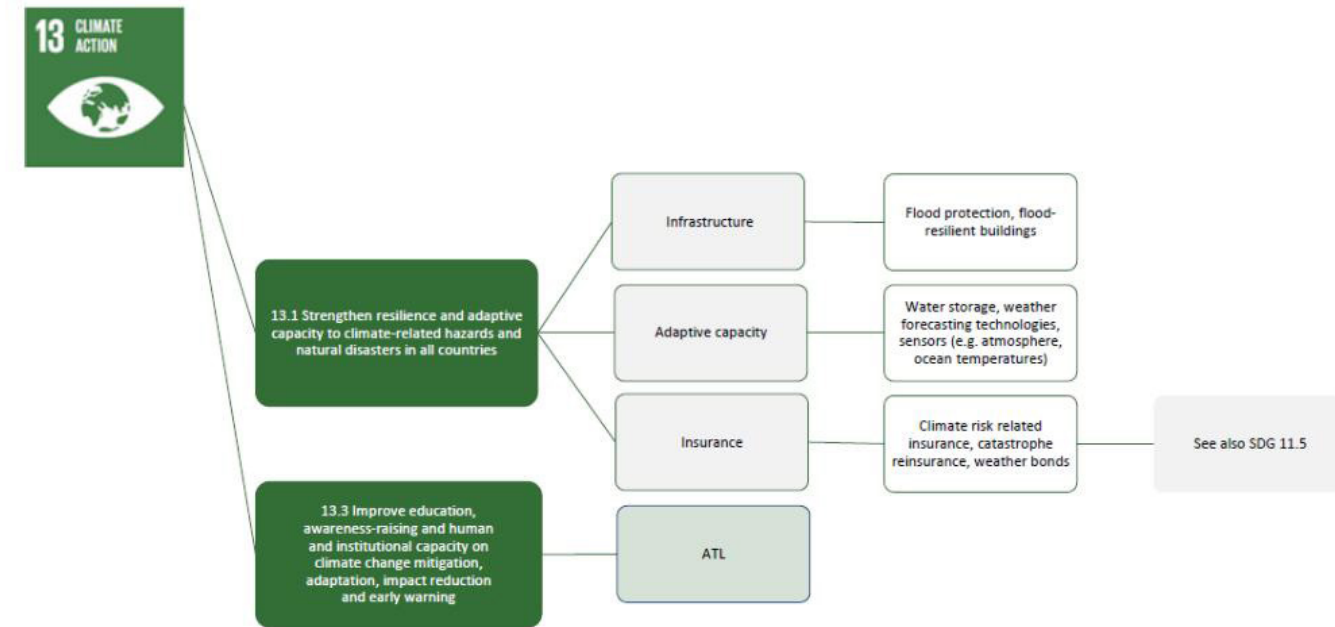


Inversión con mayor valor para la sociedad



Inversión con mayor valor para la sociedad





SDG 16: Peace and Justice Strong institutions

Promote peaceful and inclusive societies for sustainable development, provide access to justice for all and build effective, accountable and inclusive institutions at all levels

Investable sub-goals

- Not possible to contribute to this goal through investment activity, but use information to feed into investment decisions, e.g. via country risk ESG assessments.

4.5 PRECISIÓN DE NOMENCLATURA

Agenda 2030: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible es un plan de acción que nace del compromiso de los Estados miembro de las Naciones Unidas, cuyo objetivo principal es velar por la protección de las personas, el planeta y la prosperidad.

Impacto: se refiere a los resultados o efectos positivos que la inversión tiene en las personas y el planeta. En este documento el término “impacto” se utiliza como criterio de inversión, como política de inversión y como resultado de la inversión.

Inversión con propósito: la inversión con propósito distingue las empresas en las que invierte, priorizando aquellas con modelos de negocio más sostenibles o sociales, es decir, cuyos impactos en las personas y el planeta son más favorables, sin renunciar a la rentabilidad.

Inversión de impacto o inversión de impacto social: las inversiones de impacto se distinguen de otras formas de inversión principalmente por su intencionalidad, buscan generar un impacto socioambiental positivo, además de un retorno financiero, tratando de dar respuesta a un problema social concreto, y por su compromiso de medir e informar sobre sus resultados en términos de impacto.

Inversión ética: es una filosofía de inversión guiada por valores morales o códigos éticos.

Inversión Socialmente Responsable: es la incorporación de criterios éticos, sociales y ambientales al proceso de toma de decisiones de inversión, de modo complementario a los tradicionales criterios financieros de liquidez, rentabilidad y riesgo.

Inversión Sostenible: es una filosofía de inversión que, desde una aproximación de largo plazo, integra los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión.

Objetivos de Desarrollo Sostenible: los Objetivos de Desarrollo Sostenible, también conocidos por sus siglas ODS, son 17 objetivos y 169 metas en ámbitos como el cambio climático, la desigualdad económica, la innovación, el consumo sostenible y la paz, y la justicia, entre otras prioridades.

Propósito: intencionalidad del inversor de que sus inversiones contribuyan positivamente a la sociedad y el planeta.

4.6 ACRÓNIMOS

ASG: Ambiental, Social y Gobierno Corporativo

LBMA: Mercado de lingotes de Londres (London Bullion Market Association)

ISR: Inversión Socialmente Responsable

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible

PRI: Principios para la inversión responsable (Principles for Responsible Investment) – Iniciativa apoyada por Naciones Unidas

4.7 BIBLIOGRAFÍA DE REFERENCIA

Berenberg (2018). Understanding the SDGs in sustainable investing. Berenberg.

CFA Institute (2018). Guidance and case studies for ESG integration: equities and fixed income. CFA Institute and PRI.

Clark, G.L., Feiner, A. & Viehs, M. (2015). From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance. Arabesque Partners.

Credit Suisse Research Institute (2018). Global Wealth Report. Credit Suisse Research Institute.

Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas.

Escrig-Olmedo, Elena y otros (2018). Rating the Raters: evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles. MDPI, Basel, Switzerland.

European Union (2020). Taxonomy technical report. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance.

Forética (2019). Más activos, más sostenibles. Entrando en la era del activismo ESG. Forética.

Foro de impacto (2019). Hacia una economía de impacto. Foro de Impacto.

Garz, H; Volk, C; Morrow, D (2018). The ESG risk ratings moving up the innovation curve. Sustainalytics.

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2018). Global Sustainable Investment Review. GSIA

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2017). Global Sustainable Investment Review. GSIA

GRESB (2017). GRESB Benchmark Report 2017. GRESB.

Lezkovitz, D. (2018). Sostenibilidad y rentabilidad. Invertir de forma sostenible no significa renunciar a la rentabilidad. Comentario fondos. Morninfstar.

Marta Remacha (2017). Activismo accionario desde la perspectiva de la RSC. Caixa Bank

Nell, Mc., Engelke, J.R. (2016). The Great Acceleration: an environmental history of the antropocene since 1945. The Belknap Press of Harvard University.

NN Investment Partners (2019). Bigger and better impact universe. NN Investment Partners

Plinke, E. y Münstermann, L. (2018). Explorar las inversiones ESG. Vontobel. Porter, M.E., and Kramer, M.R. (2011). Creating Shared Value. Harvard Business Review.

PPGM (2017). Sustainable Development Investments (SDIs). Taxonomies. PPGM y APG.

Raworth, K. (2018). Economía rosquilla. Siete maneras de pensar como un economista del siglo XXI. Paidós.

Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre, por el que se modifican el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

Robeco (2018). The Big Book of Sustainable Investing. Robeco.

Spainsif (2018). ¿Cómo se integran los criterios ASG en la cartera?. Spainsif.

Spainsif (2018). La inversión sostenible y responsable en España. Spainsif.

Spainsif (-). Manual de la Inversión Socialmente Responsable. Spainsif.

Sustainalytics (2019). The ESG risk ratings methodology–abstract. Sustainalytics.

Sustainalytics (2014). Inversión Responsable y Sostenible: Visión General, Prácticas Actuales y Tendencias. Sustainalytics y Bolsa de Valores de Colombia. Swiss Sustainable Finance (2017). Handbook on sustainable investments. Background Information and Practical Examples for Institutional Asset Owners. Swiss Sustainable Finance y CFA Institute.

The Impact Project (2017). The investor's perspective. How an asset manager can map its portfolio by the effects it has on people and planet – and what we can learn from this. The Impact Project.

The Impact Project (2017). The investor's perspective. Building an impact management process for a multi-asset class portfolio. The Impact Project.

University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) (2019). In search of impact. Measuring the full value of capital. The Investment Impact Framework. A toolkit for long-term, sustainable investment mandates. University of Cambridge.

University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) (2017).

Rewiring the Economy Ten tasks, ten years. University of Cambridge.

Vontobel (2019). Con ESG, activar cambios positivos. Vontobel.

Wheb (2016). Performance through positive impact. Wheb

World Economic Forum (2020). The Global Risks Report 2020. WEF.

17 Asset Management (2019). Institutional intentionality. Aligning institutional investors with the global SDG agenda. 17 Asset Management