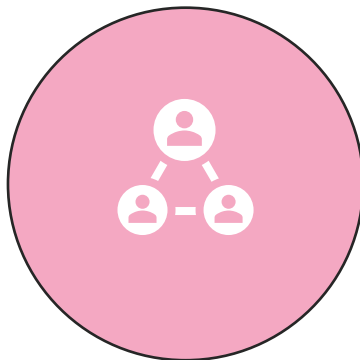




Boletín Interno



spainSif

Fiduciary Duty in the 21st Century. Final Report by UNEP FI

El deber fiduciario en el siglo XXI. Informe final realizado por UNEP FI.

En enero del 2016, Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas (PRI) y La Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI), comenzaron un proyecto de cuatro años para facilitar el cumplimiento de los deberes y obligaciones de los inversores (el deber fiduciario) en relación con la integración de los aspectos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) en las prácticas de inversión y en las tomas de decisiones. En este proyecto trabajaron con inversores, gobiernos y organizaciones internacionales para:

1. Desarrollar y publicar una declaración internacional sobre el deber fiduciario.
2. Analizar las regulaciones e investigar sobre los deberes de los inversores en un número significativo de mercados diferentes
3. Colaborar con los reguladores para incentivar que se adopten medidas aclaratorias y que contribuyan a formalizar la incorporación de los criterios ASG al deber fiduciario en sus mercados

"Un fallo a la hora de considerar todas las inversiones a largo plazo como creadoras de valor, incluyendo elementos ASG, es un fallo en el deber fiduciario". (Fiduciary Duty in the 21st century, 2015)

El deber fiduciario en Europa

En el modelo actual de inversión, las organizaciones o individuales conocidos como **fiduciarios gestionan dinero u otro tipo de activos en favor de los beneficiarios e inversores**. Estos confían en que los fiduciarios actuarán en los mejores intereses para ellos, en general, desde un punto de vista únicamente financiero.

Deberes Fiduciarios Tradicionales

Estos deberes existen para asegurar que aquellos que gestionan el dinero de otras personas actúen en interés de estas y no persigan a sus propios intereses. Los más importantes son

- **Lealtad:** los fiduciarios deben actuar con honestidad y de buena fe, evaluar los conflictos de intereses que puedan surgir entre los beneficiarios y no actuar en beneficio propio
- **Prudencia:** deben actuar con el cuidado necesario, invirtiendo como una persona prudente haría

En la práctica, estos fiduciarios tienen discreción en la manera en la que invierten los fondos que gestionan, aunque a veces el alcance de esta discreción varía en función del tipo de institución en las que operan. Sin importar el tipo de institución, los deberes fiduciarios existen para asegurar que aquellas personas que gestionan el dinero de un tercero actúen con responsabilidad y en el interés de éste, en lugar de perseguir intereses propios.

La manera en la que los deberes fiduciarios se regulan varía entre los distintos países y jurisdicciones. Pese a las diferencias, hay un amplio consenso en que el deber más

importante es **actuar en concordancia y con el propósito para el cual se le dan poderes de inversión al fiduciario.**

Por tanto, es necesario que los fiduciarios sean conscientes de los riesgos, las tendencias, la innovación y el futuro, tanto a corto como a largo plazo (que, en el caso de los fondos de pensiones, puede tratarse de décadas) en el sector de la inversión. **El deber fiduciario en sí no es un concepto estático; evoluciona y se ajusta en respuesta a los cambios en las prácticas de mercado, en su conocimiento, convenciones, políticas y regulaciones.**

El informe recoge un análisis en las tendencias de la inversión, desde el punto de vista de las políticas y regulaciones, los factores ASG en el sector y el cambio de escenario que se está experimentando. La idea de que los asuntos medioambientales, sociales y de gobierno son importantes conductores para el valor de las inversiones ya está ampliamente aceptada. En consecuencia, la **integración de estos factores** en las prácticas de inversión y en el *engagement* de las compañías se está empezando a considerar como una práctica establecida.

El nuevo contexto político

Entre las 50 economías más grandes del mundo, alrededor de 730 instrumentos regulatorios (duros y blandos) están siendo revisados. Estos, a su vez, están incluidos las más de 500 iniciativas regulatorias que instan a los inversores a considerar los generadores de valor a largo plazo en sus inversiones, **incluyendo los factores ASG**. De estos 50 países, 48 ya tienen algún instrumento político diseñado para ayudar al inversor a la hora de considerar los riesgos y oportunidades que presenta la sostenibilidad.

Estas políticas han jugado un papel clave a la hora de estimular que los inversores consideren factores ASG. Además, fomentar la divulgación de información ASG ha ayudado a identificar cuáles son los impedimentos claves de inversores institucionales y particulares a la hora de invertir. Estas políticas se pueden dividir en tres tipos:

- **Regulaciones de los fondos de pensiones:** los más típicos son (a) requerimientos de divulgación de información, donde se obliga a reportar acerca de sus compromisos de inversión y cómo esos compromisos se llevan a cabo y (b) regulaciones animando a los fondos de pensión a adoptar unas prácticas de inversión sostenible (como en Francia, China o el Reino Unido).
- **Códigos *stewardship*** enfocados a gestores y propietarios de activos, para regir o dirigir las interacciones entre inversores y empresas cotizadas con vistas a fomentar las estrategias a largo plazo.
- **Presentación de informes corporativos** que incluyen (a) requerimientos para evaluar los factores ASG en sus informes y cuentas anuales y (b) requerimientos para proveer información sobre aspectos específicos ASG.

Sin embargo, en muchos casos, estas políticas son voluntarias o del tipo “cumplir o explicar”, donde se permite no cumplir, pero requiere explicar el por qué; o, en otros casos, las obligaciones formales son débiles. Además, el nivel de recursos y atención

destinadas a la calidad de la implementación de estas medidas es diferente en los distintos países.

No obstante, en los lugares donde la inversión sostenible está más consolidada, reguladores están tomando medidas, como quitar las ambigüedades en torno a la relación entre la inversión y sostenibilidad. Por ejemplo, este año la Unión Europea en su reciente regulación sobre información no financiera (diciembre 2019), obliga a los inversores a presentar información sobre cómo los riesgos de sostenibilidad se integran en su proceso de inversión. En paralelo, la UE está trabajando para introducir modificaciones en otras regulaciones del sector como MiFID II o Solvency II para aclarar cómo la sostenibilidad debe ser considerada por un inversor en el cumplimiento de sus obligaciones.

Estos cambios en las obligaciones de los inversores y en la regulación del sector financiero ocurren a raíz de la aceptación entre políticos y reguladores de que el cambio climático y el desarrollo sostenible representan, respectivamente, riesgos sistémicos y oportunidades que requieren una intervención. En este aspecto, muchos países han empezado a implementar el Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en las políticas nacionales y en las regulaciones.

Estas iniciativas ponen su foco de atención en el sector financiero, reconociendo que el capital necesario para cumplir con los objetivos en cambio climático y desarrollo no puede ser aportado únicamente por el sector público y que las decisiones tomadas en el sistema financiero afectan a la sostenibilidad de la economía real. La integración de las finanzas en las políticas de sostenibilidad y la sostenibilidad en políticas financieras sugiere que estamos desplazándonos hacia un sistema en el que los límites entre ambas están empezando desdibujarse.

Esta integración puede verse reforzada a través de distintas medidas de carácter multilateral, como por ejemplo las declaraciones de la *Network for Greening the Financial System* en abril de este año, en el que indicaban que el cambio climático es una fuente de riesgo financiero, la coalición creada por los ministros en finanzas de 20 países para promover acciones climáticas a través de políticas financieras a nivel nacional, o las consultas lanzadas este año por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) o la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPs), para la integración de criterios ASG en las normativas europeas.

Todas estas políticas pueden alterar la economía de las decisiones que las compañías y los inversores hacen. Significa que los inversores deben estar atentos a los cambios que estas medidas implican y que deberán prestar atención a las posibles trayectorias futuras en materia de inversión.

Este nuevo contexto político y regulatorio elimina cualquier ambigüedad que pueda existir sobre cómo los deberes fiduciarios tienen que ser interpretados en la práctica. En este sentido, podría decirse que hoy en día los deberes fiduciarios están descritos de manera explícita en la legislaciones y regulaciones.

La Relevancia Financiera y de Inversión de los Factores ASG

Hay una gran cantidad de evidencias que demuestra que los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno pueden ser indicadores de valor para las inversiones y que, fallar a la hora de gestionarlos, puede devaluarlas. Los argumentos clave que apoyan esas afirmaciones son:

- Hay una correlación positiva entre factores ASG y rendimiento financiero
- Las compañías con mejor rendimiento ASG pueden tener mejor acceso a la financiación
- Hay oportunidades de inversión asociadas a los factores ASG
- Las consecuencias del fallo a la hora de gestionar los riesgos relacionados con los factores ASG pueden ser significativos
- Firms con buenos ratings en materia ASG sobrepasan a aquellas con ratings pobres

La cuestión principal, que es saber si los inversores tendrán en cuenta estas ideas a la hora de invertir, puede separarse en tres elementos. El primero es saber si los inversores tendrán las motivaciones suficientes para actuar si las evidencias son claras. El segundo es saber si es posible – desde el punto de vista de los costes y la realización – para los inversores, analizar y evaluar estos factores. Y el tercero es saber si focalizarse en los factores ASG permite a los inversores generar mejores rendimientos en sus inversiones

No obstante, lo que está claro es que, a través del análisis de la situación actual, vemos que cada vez más, los factores ASG se están integrando en el mundo de la inversión. Esta integración viene favorecida por un incremento tanto de la información facilitada por las compañías sobre su desempeño en materia ASG, como por las ventajas de integrar estos criterios en el modelo de negocio.

El Cambio en el Escenario de la Inversión

En septiembre de 2019, PRI tenía alrededor de 2500 signatarios que representaban 86.3 trillones USD en activos bajo gestión, incluyendo 465 propietarios de activos y 1823 gestores. Los signatarios de los PRI, a raíz de unos requisitos introducidos por este relativas a las políticas de inversión en 2018, se comprometen a incorporar los factores ASG en sus procesos de toma de decisiones y análisis de inversiones.

Estos compromisos se están materializando en acciones concretas a través del sistema financiero, entre ellas:

- Los inversores están incrementando sus asignaciones a índices ASG
- El número de productos de inversión ligados a factores ASG o de sostenibilidad está creciendo rápidamente
- Los inversores están accediendo y usando datos ASG
- Los propietarios de los activos están demandando a los gestores más atención a los factores ASG
- Los inversores están poniendo cada vez más atención a los factores ASG en todas las clases de activos

- La inversión sostenible está aumentando rápidamente como una práctica de inversión
- El *Engagement and Voting* ahora se practica de forma amplia

La relevancia de los factores ASG a nivel financiero y de inversión y el cambio en el panorama de las prácticas de la inversión, están dando lugar a cambios fundamentales en las expectativas de los fiduciarios. En resumen, estos deben:

1. Incorporar factores ASG dentro de sus decisiones de inversión, consistentes con el marco actual de la obligación
2. Entender e incorporar a la toma de decisiones las preferencias de sostenibilidad de los clientes, sin importar si esas preferencias son exclusivamente dirigidas hacia las finanzas
3. Ser activos, fomentando altos estándares en el rendimiento ASG en las compañías o entidades donde invierten
4. Apoyar la estabilidad y la resiliencia del sistema financiero
5. Informar sobre su estrategia de inversión de una forma clara y entendible, incluyendo cómo incorporan las preferencias del cliente en el esquema de la estrategia de inversión.

Deberes Fiduciarios Modernos

Estos deberes existen para asegurar que aquellos que gestionan el dinero de otras personas actúen en interés de éstas y no persigan sus propios intereses. Los más importantes son:

- **Lealtad:** los fiduciarios deben actuar con honestidad y de buena fe, evaluar los conflictos de intereses que puedan surgir entre los beneficiarios, no actuar en beneficio propio y **entender e incorporar en sus decisiones de inversión las preferencias de sostenibilidad de los clientes estén o no relacionadas con las finanzas**
- **Prudencia:** deben actuar con el cuidado necesario, invirtiendo como una persona prudente haría, **incluyendo: incorporar factores ASG en su toma de decisiones en consonancia con el contexto regulatorio, fomentar altos estándares en el cumplimiento de los factores ASG en las compañías que invierten y apoyar la estabilidad y resiliencia del sector financiero**

Estos cambios se alinean y aclaran los deberes tradicionales de lealtad y prudencia. Entender y tener en cuenta las preferencias en materia de sostenibilidad de los clientes, tanto como si son financieras o no, es un claro elemento central del deber de lealtad. De forma similar, cualquier concepción de prudencia incluye de forma clara requerimientos de considerar todos los factores financieros materiales y actuar de forma efectiva y adecuada para gestionarlos.

Estos nuevos requerimientos que se incorporan al deber fiduciario moderno están suficientemente establecidos y subyacen a los elementos legislativos y políticos y pueden (y deberían) ser considerados elementos centrales de los deberes de los fiduciarios.

Próximos pasos

El razonamiento sobre el deber fiduciario y los factores ASG está hecho. Sin embargo, se han identificado cuatro áreas donde el informe final de UNEP FI recomienda concentrar los esfuerzos futuros:

La primera de todas es **completar los vacíos legales que pueda haber en el marco político**. Si bien es verdad que muchos países han adoptado al menos una medida política, el análisis que hace el estudio por país, confirma que la mayoría tienen que establecer aun marcos políticos comprensivos que incluyan requerimientos de presentación de información para los fondos de pensiones y prácticas de inversión responsable.

En segundo lugar, sería necesario asegurar que las medidas políticas y regulatorias son implantadas de forma efectiva y trasladadas **a acciones concretas**. Esto requiere desarrollar la capacidad y la concienciación a través del sector de inversión y alentar a los propietarios y gestores de activos a implementar estas medidas. Igualmente, es necesario persuadir a los inversores para que sean transparentes en sus acciones, en los resultados que obtienen y sobre los conocimientos adquiridos, a la vez que los reguladores se aseguran de la efectiva implementación de las políticas y otras medidas.

Tercero, hay que reconocer que **el debate sobre el deber fiduciario no se debe limitar únicamente a los inversores**, sino que requiere que otros actores en el sector de la inversión tomen parte, como por ejemplo los consultores en el sector de la inversión que cuentan con una gran autoridad y prestigio, que tienen potencial de influir en las prácticas oferta y demanda de inversión de miles de millones de activos gestionados.

Por último, se plantea **cómo y bajo qué circunstancias los inversores son responsables de los resultados de sus actividades de inversión en el resto de las actividades y sectores**. Integrar los factores ASG en las prácticas de inversión es una condición necesaria pero no suficiente para **promover un sector financiero que esté al servicio de las sociedades e individuales**.

(Puede acceder al documento completo [aquí](#)).