



OBSERVATORIO DE LA ISR EN ESPAÑA

2016

PATROCINADO POR:

BBVA **Bankia**  **Santander**

COLABORA:

spainsif



JAIME SILOS LEAL
PRESIDENTE DE SPAINSIF

Spainsif, foro español de Inversión Sostenible y Responsable, como Asociación que promueve el desarrollo de la inversión sostenible en España, da la bienvenida un año más al estudio del Observatorio de la ISR, que este año ha ampliado considerablemente la muestra evaluada, de cuyo análisis se confirma el avance progresivo en la aplicación de las políticas ISR en general.

Valoramos de forma positiva el desglose que distingue entre gestoras FIM nacionales y extranjeras, lo cual permite apreciar y comparar las tendencias internacionales y las del mercado interior.

Desde Spainsif estamos francamente satisfechos de la consolidación de este Observatorio, que nació en el año 2014 en el seno de la Asociación y que, en cada una de sus ediciones, ha ido aportando un mayor y mejor conocimiento de la realidad de la ISR, convirtiéndose en documento de referencia para el mundo universitario y para el propio mercado.

Animamos al lector a adentrarse en sus contenidos, con la convicción de que el Observatorio va a servir para evaluar a fondo la situación real del mercado ISR en España y para sacar conclusiones interesantes para quienes ya operan o tienen previsto entrar en el mundo de la inversión sostenible.



EMILIO MARTÍN-MORE COLOMA
DIRECTOR DE RESPONSIBLE
BUSINESS POLICIES DEL BBVA

En BBVA recibimos con interés la publicación, un año más, del Observatorio de la ISR en España.

En su cuarta edición, el informe de Novaster refleja un significativo incremento en los volúmenes gestionados y una mejora sustancial en la calidad de las estrategias ISR, lo cual es, sin duda, una noticia alentadora.

BBVA adquirió su compromiso con la inversión socialmente responsable en 2008, al adherirse a los Principios de Inversión Responsable (PRI) de Naciones Unidas a través del plan de pensiones de empleados y de una de las principales gestoras del Grupo, Gestión de Previsión y Pensiones. Además es miembro fundador del Foro Español de Inversión Socialmente Responsable (Spainsif), que también colabora en este informe.

Nueve años después, BBVA Asset Management, como área de gestión de activos del Grupo BBVA, gestiona un fondo ISR para el mercado minorista y continúa trabajando para ampliar y hacer más robusto su modelo ISR. Éste aplica en el 100% de sus inversiones la exclusión a través de la norma de actuación



EMILIO MARTÍN-MORE COLOMA
DIRECTOR DE RESPONSIBLE
BUSINESS POLICIES DEL BBVA

en materia de defensa, integra criterios ASG en el proceso inversor de todos los fondos de pensiones y EPSV de empleo y en el análisis de fondos de terceros, y el engagement y ejercicio de derechos políticos en las juntas generales de todas las compañías europeas para los fondos que gestiona.

La ISR en BBVA se enmarca en el compromiso del Grupo con la contribución a los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Las entidades financieras jugamos un papel clave contribuyendo a movilizar la ingente cantidad de fondos necesaria para cumplir con la agenda 2030.

BBVA ha trabajado en el último año en un proceso de debida diligencia en materia de derechos humanos, y en nuevas políticas sectoriales en actividades con especial impacto social y medioambiental, tales como la extracción y uso de carbón y otros combustibles fósiles, infraestructuras y agricultura.

La lucha contra el cambio climático es uno de los mayores desafíos a los que se enfrenta la humanidad. La preocupación queda claramente de manifiesto en el diálogo que mantenemos

con nuestros grupos de interés: consumidores, organizaciones de la sociedad civil, competidores, reguladores y, por supuesto, inversores.

Financiar la transición a una economía bajo en carbono es una prioridad estratégica para BBVA, y para ello pone a disposición de sus clientes instrumentos como los bonos sostenibles (verdes y sociales), habiéndose posicionado en 2017 como la entidad española líder en este mercado. Los préstamos verdes comienzan a despegar y BBVA está liderando el camino en España.

Trabajos como el del Observatorio de la ISR nos ayudan sin duda a evaluar a fondo la situación y a orientar nuestra hoja de ruta ante estos desafíos.



ANTONIO ROMERO MORA
DIRECTOR CORPORATIVO DE SERVICIOS
ASOCIATIVOS, AUDITORÍA Y RECURSOS

Hoy en día, existe una importante presión social que viene de una generación cada vez más exigente que demanda un comportamiento más responsable de las empresas. Por ello, para atraer capital adicional e inversión, las empresas deben esforzarse por mejorar los activos denominados intangibles como son la sostenibilidad, la reputación corporativa, el buen gobierno y la transparencia. La ISR pretende colaborar en el restablecimiento de transparencia de los mercados y la confianza del sistema.

Cecabank es un banco independiente especializado en el ámbito de securities services, uno de los principales custodios españoles y el más relevante depositario de instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones. Este liderazgo se ve reflejado en los más de 105.000 millones de euros de patrimonio depositado de IICs y FPs y los más de 120.000 millones de euros custodiados.



ANTONIO ROMERO MORA
DIRECTOR CORPORATIVO DE SERVICIOS
ASOCIATIVOS, AUDITORÍA Y RECURSOS

A lo largo de este último año, Cecabank ha participado de forma activa en todos los cambios que ha vivido el mercado, como han sido la adaptación a las nuevas normativas como la Circular 4/2016 de funciones de los depositarios, los bloques normativos de UCITS V - FIAs, y MIFID II, y especialmente por su relevancia en la adaptación de nuestro mercado a Target2 Securities.

Cada vez una parte más importante de las IICs y FPs, a través de las decisiones adoptadas por las sociedades gestoras o de las comisiones de control, están incorporando en sus políticas de inversión, criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG).

Cecabank, como muestra de su compromiso con el desarrollo de la inversión sostenible y responsable en el ámbito de la inversión colectiva, y en particular en el caso de los fondos de pensiones de empleo, ha realizado inversiones relevantes para acompañar a sus clientes en el seguimiento de estos criterios, en el marco de nuestras funciones como entidad depositaria.

De esta manera, Cecabank en el ánimo de prestar un servicio excelente y diferencial a sus clientes institucionales, se ha convertido en un proveedor de primer nivel en este punto de la cadena de valor del proceso de inversión colectiva.

Queremos agradecer el trabajo que el Observatorio de Inversión Socialmente Responsable viene realizando para promocionar el avance del conocimiento de la inversión sostenible y responsable. Cecabank mantiene su máximo compromiso en este ámbito y es por tanto un honor para nosotros participar en esta iniciativa.



**PABLO HERNÁNDEZ
DE LA MERCED**
DIRECTOR COMERCIAL DE
BANKIA PENSIONES

En nombre de Bankia nos complace poder participar en la presentación de este Observatorio de la IRS realizado para el año 2016, en el que de manera pormenorizada se pueden apreciar los avances que, en el sector de gestoras de Inversión, fondos de inversión, planes de pensiones y resto de actores de la industria, se están realizando en todo lo relacionado con la Inversión Socialmente Responsable.

Podemos apreciar que estos avances no son solo debido al incremento en los volúmenes gestionados bajo estos criterios, sino que, además, e igual de importante, es el desarrollo de las estrategias que se aplican, y que en muchos casos van más allá de una mera política de exclusión, quedando esta, como algo necesario, pero no suficiente.

Asimismo, se observa que el alcance de los criterios va poco a poco alcanzando a más gamas de productos, una vez implantado y generalizado en los planes de pensiones de empleo, se empieza a aplicar en los planes individuales de pensiones, y también surgen fondos de inversión con mayor implicación.



PABLO HERNÁNDEZ
DE LA MERCED
DIRECTOR COMERCIAL DE
BANKIA PENSIONES

No obstante, y aunque queda mucho camino por andar, se detecta un gran recorrido en las inversiones temáticas ASG que ahora son minoritarias en ámbito nacional, y lo mismo ocurre con las inversiones vinculadas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

En Bankia hemos apostado claramente en este sentido y hemos lanzado un Fondo de inversión de Impacto ligado a los ODS, llamado Bankia Futuro Sostenible, que está teniendo muy buena acogida entre nuestros clientes minoristas. Este fondo aparte de posicionarnos y seguir avanzando en nuestro compromiso con la ISR, también queremos que sirva para lanzar el mensaje de que es posible lanzar instrumentos temáticos, que sean rentables, y que comercialmente tengan una demanda.

Finalmente, Bankia quiere agradecer y destacar el trabajo que año tras año el Observatorio de la IRS realiza, permitiéndonos analizar el estado de situación del sector en este sentido, y sirviendo de punto de partida para el desarrollo de dialogo y reflexión de todos los actores que estamos comprometidos en este proyecto.



OBSERVATORIO DE LA ISR EN ESPAÑA

2016

PATROCINADO POR:

BBVA



Santander

Bankia

cecabank

COLABORA:

spainisf



OBSERVATORIO DE LA ISR EN ESPAÑA

2017

11	OBJETIVOS Y TEMAS DEL OBSERVATORIO	15	LA ISR Y LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO	25	LA ISR Y EL MUTUALISMO	32	LA ISR Y LAS EPSVS DEL PAÍS VASCO	39	LA ISR Y LAS GESTORAS DE PENSIONES
48	LA ISR Y LAS GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES	55	LA ISR Y LAS GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN EXTRANJERAS	65	LA ISR EN EL SEGURO	73	LA ISR EN EL CAPITAL PRIVADO	86	LA ISR Y LAS FUNDACIONES
94	LAS AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN Y RATING ASG EN ESPAÑA	101	RESUMEN DE CUANTÍAS	105	CONCLUSIONES	114	INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE	117	LAS AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN Y RATING ASG
118	RESUMEN FINAL								

121	ANEXO I	133	ANEXO II
-----	---------	-----	----------



OBJETIVOS Y TEMAS DEL OBSERVATORIO

Este Observatorio de la ISR en España se centra en describir la situación de cómo se aplica la inversión responsable, con cierta profundidad, y se extiende a instituciones titulares de patrimonios, gestoras de diversos tipos, aseguradoras, agencias de análisis ASG y fundaciones.

Entre los titulares de patrimonios tenemos a los fondos de pensiones de empleo, las mutualidades y las EPSVs del País Vasco. No se incluyen los fondos de pensiones individuales ya que, si tienen una ISR, ésta viene marcada básicamente por la gestora de pensiones correspondiente y se expone en ese apartado. Además, estos planes y fondos individuales no tienen un órgano representativo como tal, para que exprese su opinión.

Entre las gestoras se han analizado las de pensiones, las de fondos de inversión o patrimonios y las gestoras de capital riesgo (o capital privado como es su actual denominación). Este año se han analizado por separado las gestoras de fondos de inversión nacionales y extranjeras. Por un lado, había suficientes entidades y material para hacer dos grupos representativos.

Por otro lado, aunque las gestoras españolas han avanzado significativamente, el nivel de desarrollo es diferente, entre otras cosas porque varias operan en Francia y Centroeuropa donde los niveles de exigencia legales y de los inversores institucionales, son superiores. Por esta última razón, se pueden extraer importantes conclusiones por parte de las gestoras e inversores españoles.

Evidentemente existen otros actores en el mundo de la ISR en España. Así tenemos al propio Spainsif, a los sindicatos CCOO y UGT, a las agencias de “proxy voting” que asesoran sobre el voto, las consultoras ISR, etc. Sin embargo, como otros años, hemos optado por reflejar la actuación de aquellos que están más vinculados a las decisiones sobre inversiones.

De nuevo hemos incluido a las agencias de investigación ISR ya que consideramos que tienen una alta influencia en los resultados de la ISR y, también, queremos reflejar su cobertura y medios que son de especial interés, para todos los demás actores de la ISR en España.

No hemos incluido tampoco este año a importantes aseguradoras extranjeras de las que podíamos obtener los datos a través de su “Reporting” al UN PRI. La razón está en que, realmente, ni sabemos ni nos consta que tengan actividad ISR en España. Estas dos aseguradoras, además, no contestan a la encuesta ni participan normalmente en los foros del sector. Por el contrario, esperamos contar el año que viene con una gran aseguradora nacional que, de no practicar la ISR, ha decidido adherirse a los PRI.

Continuando con el contenido del Observatorio, un objetivo primordial es clarificar el alcance que tienen las estrategias ISR complejas, más allá de las exclusiones, como son la implicación y la integración, así como el ejercicio del voto.

La implicación se refiere a las actuaciones individuales o colectivas ante las empresas, emisores de títulos en general e incluso administraciones públicas, para que modifiquen sus comportamientos o, simplemente, desarrollen o informen sobre aspectos que son relevantes desde la perspectiva ASG.

La integración se refiere a tener en cuenta, desde una perspectiva positiva, las características y perfiles ASG de los emisores de acciones, bonos y otro tipo de gestores. Básicamente la integración se aplica a través de la “best-in-class”, que es invertir entre las mejores empresas ASG de cada sector económico, la inversión temática o de impacto, que invierte en problemáticas y sectores sensibles desde la perspectiva ambiental o social, o, finalmente, la integración pura que consiste en valorar los aspectos ASG conjuntamente con los aspectos financieros, o también, analizar la ASG desde la perspectiva financiera.

Esta estructura está ordenada de forma diferente a la del Eurosif, aunque ambas recogen todas las políticas. Así, aquí, consideramos la inversión temática y de impacto, como una forma de integración de la ISR, aunque se pregunta clara y diferenciadamente por las mismas.

Por otro lado, no separamos, globalmente, la exclusión por actividades, de la exclusión por comportamientos (que en

el Eurosif es la “basada en normas”). Creemos que se pueden analizar conjuntamente y, por otro lado, la denominación de exclusiones por comportamientos (indeseables), es más clara.

Así, desde hace tres años, este tema de las diferentes estrategias de aplicación de la ISR se ha tratado en apartados claramente diferenciados, preguntando sobre su contenido y características. El resultado es que tenemos una idea bastante clara de la profundidad y extensión de estas estrategias.

En el último capítulo, que en años anteriores ha estado dedicado al cambio climático y a las energías renovables, este año también se interesa por las inversiones temáticas y de impacto. La razón está en que desde la aprobación en septiembre de 2015 de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) por parte de la ONU, se empiezan a constituir, en grandes instituciones internacionales de referencia, carteras temáticas o de impacto vinculadas a esos ODS. Además se empieza a desarrollar una comunicación vinculada a esas carteras donde se expone la intencionalidad y el impacto ambiental o social medido de las inversiones.

Así, la estructura de la encuesta y del correspondiente análisis del Observatorio básicamente se puede clasificar en las siguientes áreas:

01

Las motivaciones, la formalización y la aplicación efectiva a las diferentes clases de activos del patrimonio de la política ISR

02

Análisis de las políticas o estrategias de aplicación de la ISR. Las exclusiones, la integración y la implicación y voto, con cierto detalle

03

El seguimiento de la política ISR

04

El tema de actualidad relativo a las carteras temáticas y de impacto social y ambiental así como el medio-ambiente y las estrategias y las inversiones relacionadas con el mismo.

Por otro lado, en el Anexo II se exponen las recomendaciones que hace el Foro holandés de inversión social, VBDO, sobre el desarrollo y la aplicación de la ISR a los fondos de pensiones de ese país. Estas recomendaciones están recogidas en el recientemente publicado Informe Anual.

LA ISR Y LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO



SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

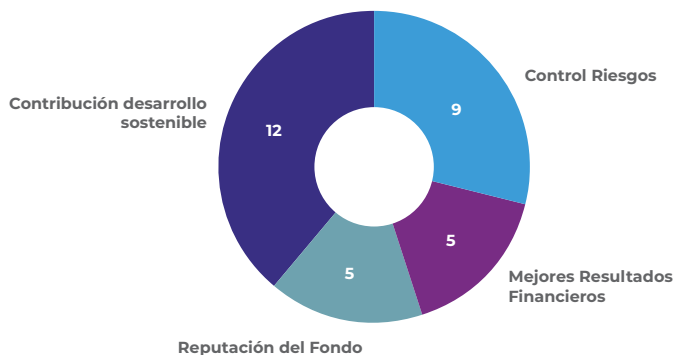
Los fondos de pensiones de empleo representan el mayor grupo de inversores que aplican políticas ISR en sus inversiones, desde el punto de vista de su evolución y desarrollo.

Se han recabado datos de quince fondos, cinco más que el año pasado, que representan 18.935,5 millones € y son algo más del 53% del sector tanto en patrimonio como en número de asociados, que supera el millón de personas. Cuatro fondos pertenecen al sector público, varios a grandes empresas mientras que hay una fuerte presencia de fondos de entidades financieras. Al final del capítulo se relacionan todos los fondos que han colaborado en este Observatorio y nos autorizan su publicación.

Cinco de estos fondos están adheridos a los Principios Responsables de Inversión de la ONU (UN PRI) y un sexto señala expresamente que su gestora lo está, y es donde tienen delegada, en parte, su política de inversión responsable.

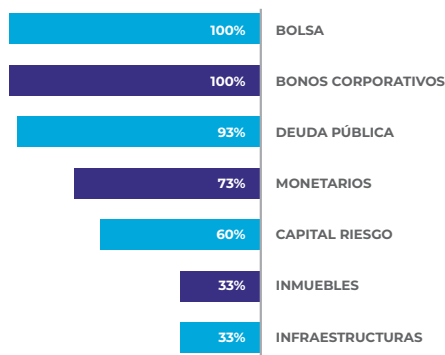
Tres fondos señalan que tienen personal especializado en ISR aunque en un caso se refieren a personal que está en sus correspondientes gestoras o consultores. Otro fondo sí tiene dos personas que, en su comisión de control, siguen estos temas. Otro fondo señala que tiene especialistas financieros y en riesgos en su comisión de control.

En cuanto a las motivaciones, con los nuevos fondos de la encuesta, se vuelve a unas prioridades más tradicionales. Así, la contribución a un desarrollo sostenible sigue siendo la principal motivación, mientras que el control de riesgos está en un segundo lugar, a cierta distancia, cuando el año pasado estaba a un nivel similar. Tanto la obtención de mejores resultados como la protección de la reputación tienen cierto apoyo, pero a otro nivel inferior. Un fondo considere que todas las motivaciones son relevantes. Otra institución destaca la responsabilidad social del fondo como motivo principal.



Todos los fondos han formalizado una política ISR aun cuando hayan respondido varios fondos de tamaño pequeño. En ese sentido la generalización es parcialmente consecuencia de la normativa sobre este tema aplicable a los fondos de pensiones de empleo y al desarrollo de la materia por los sindicatos y las gestoras de pensiones.

La aplicación de la ISR se ha extendido aún más por las clases de activos. Así, todos los fondos aplican la ISR a la bolsa y a los bonos corporativos y casi todos lo hacen a la deuda pública, a los monetarios y una gran parte al capital riesgo. Son numerosos los que lo hacen a los inmuebles y a las infraestructuras, aunque bastantes fondos no invierten en estas últimas clases de activos.

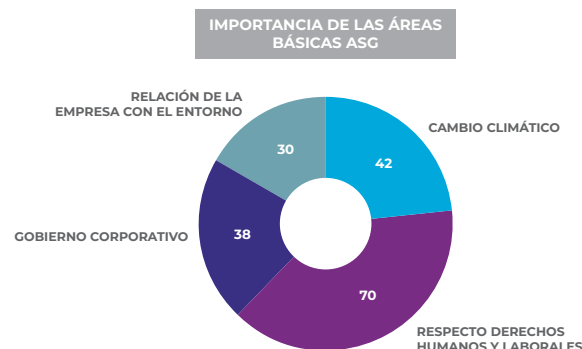


Los cinco miembros del UN PRI informan a través del “Reporting” que presentan anualmente al organismo y que, en gran medida, es de acceso público. Este dato, de adhesión

al PRI y reporting, se ha incrementado en un miembro. Otros cinco fondos informan a través de informes específicos, en un caso incluido en sus cuentas anuales. Una entidad señala que lo hace según el modelo del Spainsif. Finalmente, otros seis fondos no informan, aunque uno lo piensa hacer el año que viene.

Respecto a los temas que más importan en la actualidad, al igual que el año pasado, los derechos humanos y laborales siguen liderando claramente la clasificación. El cambio climático y el gobierno corporativo están en un segundo nivel mientras que las relaciones de las empresas con su entorno, clientes y suministradores, ocupan el último lugar.

Un Fondo señala también la corrupción. Otro tiene como referencia los Principios Responsables de Inversión de la ONU (UN PRI).



IMPLICACIÓN, VOTO E INTEGRACIÓN

La implicación crece significativamente, hasta seis fondos, el doble que el año pasado y cuando hace dos años era solo un fondo. En todo caso, un fondo lo hace a través de su gestora. Cuatro lo hacen a través del PRI y uno en cada una de las otras posibilidades relativas a coaliciones de accionistas, implicación directa con empresas y con gestoras.

Los temas sobre los que se ha participado en los PRI son:

01

Estándares laborales en la cadena de suministro agrícola

02

El compromiso sobre el CO2 de Montreal

03

Riesgos por el agua en la cadena de suministro agrícola

04

Agua en la cadena de suministro del sector de bebidas

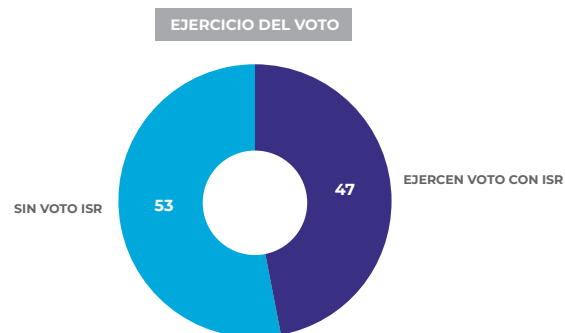
Respecto a otro fondo, ha dialogado con una empresa que puede estar implicada en la fabricación de componentes para armamento nuclear.

Siete fondos tienen una política de voto con contenido ISR. Esto supone un nuevo avance significativo respecto a años anteriores.

Cinco fondos tienen en cuenta los informes de CCOO y UGT. Otras dos entidades tienen criterios propios. Una tiene en cuenta otras fuentes también, entre ellas, las de los trabajadores y el promotor. Para un fondo es básico el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo. Finalmente un fondo tiene en cuenta si hay prima de asistencia a la junta de accionistas.

El ejercicio del voto se ejerce algo más de forma directa aunque cuatro fondos lo hacen a través de la Gestora. Varios fondos limitan su voto a alguna empresa concreta, al IBEX 35 o a las acciones españolas.

De una u otra manera, trece fondos, el año pasado eran ocho, ejercen algún tipo de integración de la ISR en sus inversiones. Cinco entidades elaboran algún tipo de ranking que tiene



similitudes con la best-in-class. En este sentido empieza a ser coherente la contestación de fondos y gestoras de pensiones. Otros dos fondos realizan algún tipo de inversión temática. Seis fondos, y otro en preparación, realizan, con diferente intensidad, una integración “pura” según la cual se tienen en cuenta los factores ASG conjuntamente con los temas financieros a la hora de tomar decisiones de inversión.

Tres entidades mezclan integración, valorando el perfil ASG de las empresas, con un escrutinio que puede llegar a la exclusión previa o de títulos que ya están en cartera. Otra entidad hace una revisión a final de año. Finalmente, la gestora de un fondo realiza un due diligence previa de los fondos de inversión a través de los que invierte.

La evaluación de las prácticas ASG de las inversiones se encarga sobre todo a las gestoras de pensiones (o de fondos mobiliarios). Solo algo menos de la mitad se lo encarga a las agencias de investigación ASG. En algún caso se encarga a los dos o bien, a las agencias, pero a través de la gestora. También en este caso se señala que la gestora realiza una due diligence de los fondos mobiliarios en los que se invierte. Finalmente, un fondo confía en su asesor financiero.

Tres fondos no realizan selección de ofertas de gestión ya que están gestionados por la gestora del grupo al que pertenecen. Nueve fondos incluyen este tema ASG en la selección de inversiones (pueden ser fondos de inversión mobiliaria u otros fondos). Cinco manifiestan tener en cuenta la pertenencia del gestor al UN PRI. Finalmente, una entidad lleva a cabo una revisión continua de la ISR en la cartera y la actividad del gestor.

En cuanto a la comprobación de la calidad ASG de la cartera, nueve entidades tienen algún control previo a la inversión, normalmente suministrado por una agencia de investigación ISR. El año pasado eran solo dos fondos. Un fondo exige que el gestor asuma las exclusiones o la perspectiva ISR del fondo.

Diez fondos solicitan un informe que evalúa su cartera a posteriori. Un fondo, tras el análisis ASG, solicita informes detallados de determinadas empresas. Otro fondo además de la due diligence, controla la política de voto de las gestoras de los fondos en los que invierte. Finalmente, un fondo no realiza ninguna comprobación.

EXCLUSIONES

Uno de los fondos, y de los más relevantes, manifiesta no aplicar exclusiones, sino que se basa solo en criterios de integración. En todo caso, su gestora sí tiene en cuenta una serie de exclusiones básicas.

Los otros catorce fondos tienen exclusiones por la actividad de las empresas. Las actividades excluidas son:

01

Armamento controvertido en doce casos

02

El armamento nuclear se excluye en nueve casos, cuatro el año anterior, de los que dos se remiten al desarrollado al margen del Tratado de No Proliferación. Sin embargo, solo dos fondos excluyen la energía nuclear, y una tercera se refiere a su mal uso

03

Siete fondos excluyen el armamento, en general, mientras que eran solo dos fondos el año anterior. Es de resaltar que esta exclusión afecta a muchas empresas e, incluso, a sectores enteros

04

Cinco fondos excluyen el tabaco, la pornografía y juegos de azar, también con un incremento significativo

05

Con un nivel inferior, se excluyen también el alcohol y los organismos genéticamente modificados

06

Finalmente, dos fondos excluyen la publicidad engañosa de varios de los apartados anteriores como son el juego, el alcohol, el tabaco, el juego o las “drogas”

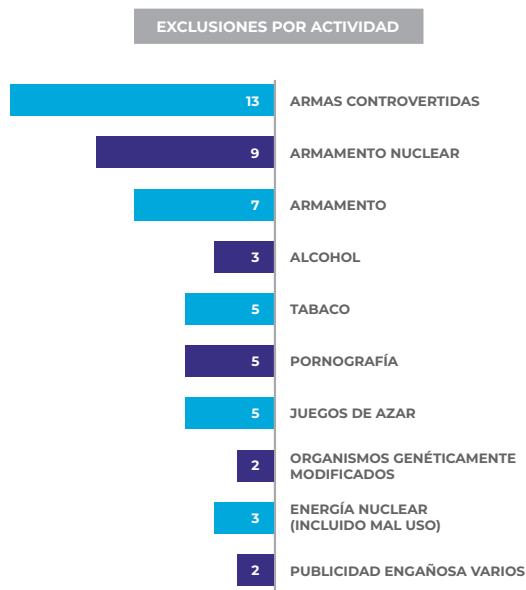
Cuando se invierte a través de fondos de inversión, un fondo establece un umbral reducido (5%) para las empresas que serían excluibles. Si se supera ese límite, se desinvierte en el fondo.

Sin duda se ha producido un importante incremento de los fondos que excluyen actividades. Sin embargo, ello se debe más a que este año contestan cinco fondos más a la encuesta que al hecho de que las exclusiones hayan aumentado en los fondos, individualmente.

Nueve fondos excluyen empresas por su comportamiento aunque una de ellas no lo concreta. Prácticamente en todos los casos se refieren a los grandes principios del Pacto Mundial (derechos humanos, laborales, daños ambientales y, algo menos, a la corrupción). Dos entidades recalcan el trabajo forzoso o infantil (que también está en el Pacto Mundial).

A diferencia del año pasado, que no había ninguno, tres fondos manifiestan excluir estados por infringir derechos humanos o daños ambientales. Además, nos consta que una de las gestoras importantes sí realiza un ranking ASG de los Estados.

En este sentido hay que tener también en cuenta que, normalmente, se invierte en países de la OCDE, donde los estándares sociales y ambientales son relativamente exigentes.



INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

Dos fondos realizan inversiones temáticas o de impacto. En todo caso, la asignación porcentual es menor del 5%. Lo más relevante es que otros cinco fondos tengan previsto realizar estas inversiones próximamente. El resto, ocho fondos, no realiza estas inversiones ni lo tiene previsto a corto plazo.

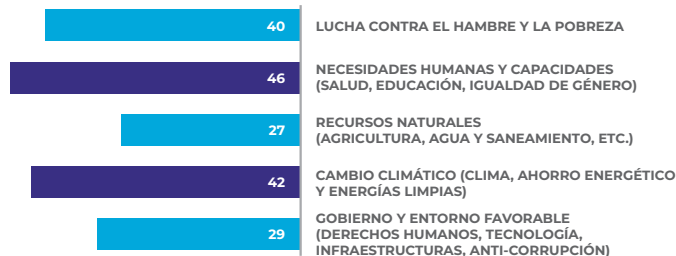
Un fondo vincula ya sus inversiones a los Objetivos de Desarrollo Sostenible relativos al agua limpia y el saneamiento y a la energía asequible y no contaminante. Cuatro fondos tienen previsto vincular estas inversiones a los ODS en el próximo año. Cinco no tienen prevista esta posibilidad.

Doce fondos valoran la importancia de los ODSs dando especial relevancia las necesidades humanas, la lucha contra la pobreza y el cambio climático.

Un fondo de pensiones ha medido la huella de carbono de sus inversiones mientras que también lo hace el promotor de otro fondo (se calculan las emisiones de las empresas en las que participan, en su proporción del capital). El resto de fondos no prevé hacerlo en un futuro próximo.

En relación con las estrategias respecto al cambio climático, responden ocho fondos. Siete de ellos consideran reducir las inversiones en las empresas más intensivas en CO2 para reducir las emisiones de la cartera mientras que otro fondo se inclina por la implicación accionarial con las empresas más intensivas en CO2.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD



Dos fondos invierten en bonos verdes. Ambos en el sector eléctrico. La asignación es todavía pequeña, de unos pocos millones, pero uno de ellos prevé su crecimiento. Otro fondo invierte en capital riesgo ecológico (tecnologías limpias), uno en infraestructuras ecológicas. Una entidad invierte en inmuebles sostenibles. Finalmente, un fondo invierte en salud, renovables, capital riesgo hídrico, etc.

Han colaborado en la encuesta en esta sección del Observatorio y nos autorizan a publicarlo:

- **PP Empleados Grupo Bankia**
- **BBVA Fondo de Empleo FP**
- **Bridgestone Hispania Pension FP**
- **Pensions Caixa 30 FP**
- **Empleados Grupo Endesa FP**
- **Administración General del Estado AGE FP**
- **PP de Empleo de Ferrocarril Metropolità de Barcelona**
- **FP de l'àmbit de la Generalitat de Catalunya**
- **MC Mutual-MC Prevención / MIDAT Cyclops, FP**
- **Plan de pensiones de los empleados del Ayuntamiento de Pinto**
- **Europopular Integral FP**
- **Repsol FP**
- **Santander Empleados Pensiones FP**
- **PP de Empleados de Telefónica**

LA ISR Y EL MUTUALISMO



SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

En este capítulo del Observatorio se recoge la ISR del Mutualismo mientras que las EPSVs vascas se recogen en otro apartado porque presentan perfiles y evoluciones diferentes. Se recogen encuestas de seis mutualidades mientras que se hace una estimación de una séptima, que es relevante por volumen, aunque no por su actividad expresa en este ámbito, aunque manifiesta que tiene sensibilidad en estos temas ASG.

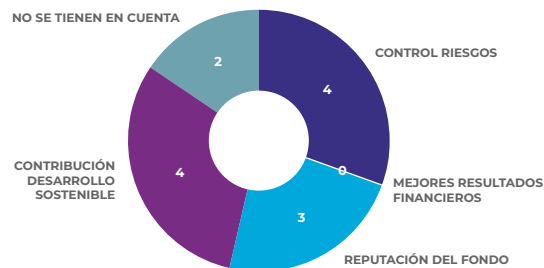
Las siete mutualidades gestionan 7.319 millones € y representan más del 88% del patrimonio de las principales mutualidades de empleo y profesionales, si excluimos una gran mutualidad, que no está incluida en la encuesta y que tiene planeado desarrollar su ISR, pero todavía no lo ha hecho. Así, entre las participantes se encuentran todas las demás de cierto volumen y que tienen alguna actividad ISR.

En general las mutualidades, que ya partían de un nivel bajo, han evolucionado muy poco en el despliegue de sus políticas ISR. Solo dos entidades, y una tercera, próximamente, tienen la ISR entre sus prioridades. La única expectativa favorable es que una gran mutualidad empiece a desarrollar este tema en su política.

Una mutualidad se encuentra adherida a los Principios Responsables de Inversión de la ONU (UN PRI) y tiene un papel relativamente activo en las actividades de esta organización.

Tres entidades tienen personal especializado en materia ISR. Esta dedicación va desde una dedicación muy parcial, de un 10% de una persona, en un caso, hasta una persona en tiempo completo.

El control de riesgos, en alza, y la contribución a un desarrollo sostenible, con la protección de la reputación, son las motivaciones principales. Ninguna entidad persigue unos mejores resultados financieros por la ISR y dos mutualidades manifiesta no tener estas motivaciones en su gestión.



La mayoría de las mutualidades, cuatro, han formalizado una política ISR y otra prevé hacerlo próximamente. Dos entidades no la tienen. En este sentido, muy clarificador, no hay avance desde hace dos años.

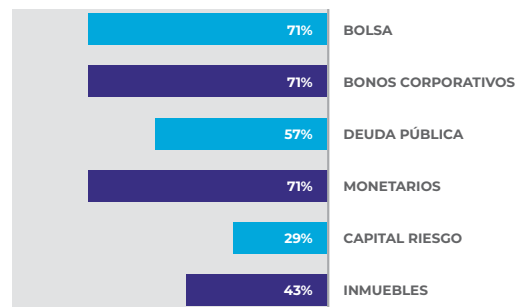
Cinco mutualidades aplican, o van a aplicar, la ISR a la Bolsa, a los Bonos Corporativos y a los instrumentos monetarios. En cuatro casos, se aplican o aplicarán, a la Deuda Pública. La ISR también cubrirá al Capital Riesgo y las Infraestructuras en el caso de dos entidades. De dos a cuatro mutualidades no aplican la ISR, en principio, a ningún tipo de activo mientras que alguna no invierte en Deuda Pública, Capital Riesgo o Infraestructuras.

En términos generales no se aprecia un avance en este tema tampoco.

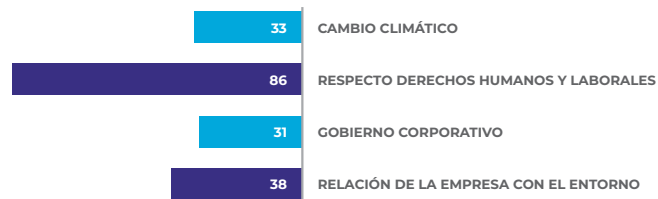
Como el año pasado, la mutualidad que es miembro del PRI informa a través de su “Reporting” y otras dos entidades prevén publicar un informe próximamente. El resto, cuatro entidades, no publican información sobre su ISR.

Respecto a los temas que más importan en la actualidad, los derechos humanos y laborales destacan de forma excepcional. En un segundo nivel, muy alejado, se encuentran los otros tres temas relativos a las relaciones de las empresas con su entorno, el cambio climático y el gobierno corporativo.

APLICACIÓN DE LA ISR POR CLASES DE ACTIVOS



IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG



IMPLIACIÓN, VOTO E INTEGRACIÓN

Como en los últimos dos años, solo una mutualidad ha llevado a cabo actividades de implicación. Así, estas actuaciones se han realizado apoyando iniciativas del PRI en relación con las buenas prácticas laborales en la cadena de suministro agrícola.

Tampoco este año ninguna entidad tiene una política de voto con contenido ISR.

Tres mutualidades integran los aspectos ASG en sus decisiones de inversión, una menos que el año pasado. Dos de ellas lo hacen mediante la integración pura, valorando estos aspectos cuando se analizan también los aspectos financieros. La otra mutualidad aplica una política Best-in-Class.

Cuatro entidades confían la evaluación de los emisores de títulos a las gestoras de patrimonios. Otra entidad recurre a las valoraciones ASG que hace Bloomberg, así como a las

informaciones públicas sobre compañías excluidas por otros sistemas de pensiones internacionales. Dos entidades no consideran o no evalúan estas prácticas.

En relación con las ofertas de gestión solicitadas, una mutualidad incluye los temas ASG en las peticiones. Otra mutualidad valora especialmente la pertenencia a los PRI. Cinco mutualidades no introducen los temas ASG en dichas peticiones.

Dos mutualidades analizan con carácter ex-post la calidad ASG de sus inversiones. Otra realiza búsquedas en internet y otra entidad tiene en cuenta si existen controversias sobre las empresas. Finalmente, tres mutualidades no lo comprueban.



EXCLUSIONES

A diferencia del año pasado, cuando todas las mutualidades, salvo una, aplicaban una política de exclusiones, este año solo son cuatro mientras que tres no tienen, por el momento, exclusiones. Cuatro tienen exclusiones por actividades y por comportamientos inaceptables de las empresas y tres mutualidades, una menos que el año pasado, excluyen a Estados por violación de derechos y daños ecológicos.

De nuevo, una parte significativa de las mutualidades no concretan demasiado el tipo de actividades o comportamientos excluidos.

Cuando se concreta, dos mutualidades excluyen las armas controvertidas y los comportamientos contrarios al Pacto Mundial (violación de derechos humanos y laborales, corrupción y daños ambientales graves).

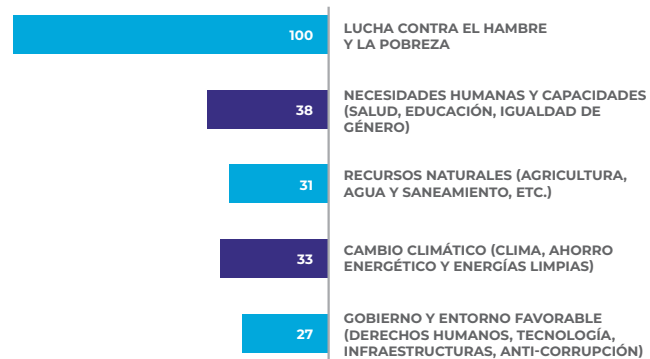
INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

Solo una mutualidad realiza inversiones temáticas o de impacto. Es una inversión en microcréditos en países en desarrollo. En todo caso supone un pequeño porcentaje de su patrimonio. El resto no realiza estas inversiones ni lo tiene previsto a corto plazo.

Esta mutualidad vincula su inversión al Objetivo de Desarrollo Sostenible primero que es el del fin de la pobreza.

En cuanto a los temas ASG que consideran más interesantes para invertir, recibe una prioridad absoluta la lucha contra el hambre y la pobreza. El resto de temas no se consideran tan importantes siendo el último el referido al gobierno y entorno.

TEMAS ASG MÁS INTERESANTES PARA INVERTIR



Como el año pasado, cinco fundaciones contemplan el cambio climático en sus políticas ISR. De las cuatro que no lo hacen, una manifiesta claramente que no creer en ello aunque sí defiende un aire limpio.

Ninguna mutualidad ha medido la huella de carbono de sus inversiones.

Tres mutualidades consideran que la estrategia respecto al cambio climático más acertada es reducir las empresas intensivas en CO2 en la cartera. Otra se posiciona a favor de la implicación de accionistas respecto a las empresas más intensivas en CO2.

Ninguna mutualidad manifiesta hacer inversiones en temas “verdes” o ecológicos.

Estamos autorizados a mencionar la participación de las siguientes entidades:

- **Mutual de Conductors**
- **Mutua dels Enginyers**
- **Hermandad Nacional de Arquitectos Superiores y Químicos MPSPF**
- **Mutual Médica**
- **Loreto Mutua MPS**

LA ISR Y LAS EPSVS DEL PAÍS VASCO



SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Han participado en este Observatorio ocho EPSVs, donde están seis entidades muy representativas de las entidades de empleo y dos entidades individuales también importantes en el sector. Así en términos de patrimonio, gestionan 17.000 millones € que suponen aproximadamente el 70% del patrimonio del sector y el 92% del patrimonio de las entidades de empleo.

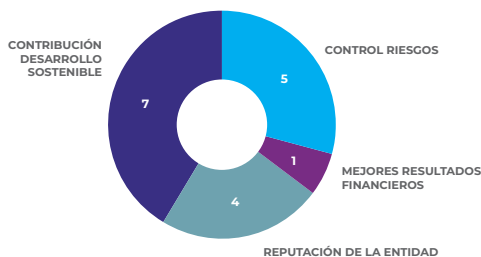
En este grupo están las cuatro entidades sectoriales que existen, así como dos entidades del sector público.

Una EPSV está adherida a los Principios Responsables de Inversión de la ONU (UN PRI).

También una entidad tiene una persona específicamente dedicada a los temas ASG mientras que otra entidad tiene una persona a tiempo parcial.

En cuanto a las motivaciones, la contribución a un desarrollo sostenible sigue siendo la principal y siete EPSVs así lo han manifestado. A continuación, está el control de riesgos, con cinco entidades que lo seleccionan. La reputación es el tercer motivo con cuatro EPSVs. Finalmente, solo una selección se ha decantado por unos mejores resultados financieros. En todo caso, sigue suponiendo un avance hacia opciones más vinculadas al control de riesgos.

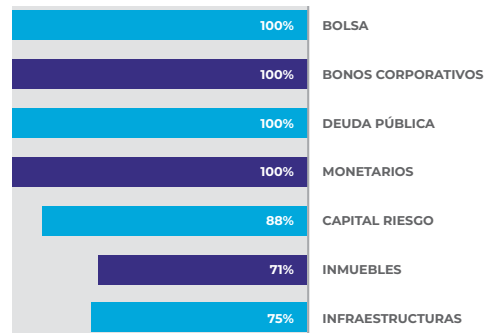
También una entidad señala que otra razón es la demanda de políticas ISR por parte de clientes institucionales e individuales.



Todas las EPSVs, salvo una, han formalizado una política ISR. La otra espera hacerlo en fechas próximas.

Todas las entidades aplican, o van a aplicar este año, la ISR a la bolsa, los bonos corporativos, la deuda pública y los monetarios. También es mayoritaria la aplicación, o los planes para hacerlo, en capital riesgo e infraestructuras. A diferencia del año anterior, también en inmuebles se aplica o aplicarán políticas ISR mayoritariamente. En todo caso, dos entidades señalan que no invierten en inmuebles ni en infraestructuras.

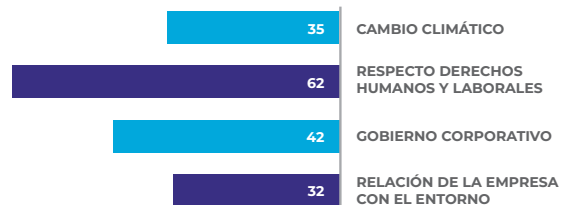
Así continúa el notorio avance en la aplicación de la ISR respecto a años anteriores donde la aplicación era, hasta hace dos años, minoritaria.



La EPSV que es miembro del PRI informa a través de su "Reporting" y otra entidad publica un informe específico. Una tercera planea realizarlo próximamente. El resto no informa públicamente de sus actividades ISR.

Respecto a los temas que más importan en la actualidad, las EPSVs, al igual que el año anterior, dan una gran importancia a los derechos humanos y laborales. A mucha distancia queda el gobierno corporativo y, aún más abajo, el cambio climático o la relación de las empresas con su entorno.

IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS
BÁSICAS ASG



IMPLIACIÓN, VOTO E INTEGRACIÓN

Dos entidades realizan prácticas de implicación, bien a través del PRI como en coaliciones de accionistas o dialogando directamente con las empresas sobre temas ASG.

En el caso del PRI, la EPSV ha participado en la Declaración para que las Agencias de Rating Financiero informen también del perfil ASG de las empresas.

Al igual que el año pasado, solo una entidad tiene una política de voto que se apoya en una política propia fundamentada en los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del Código de Buen gobierno de las sociedades cotizadas. Esta entidad emite directamente su voto. En todo caso, vota en las empresas en las que tiene una cierta participación.

En materia de integración, cuatro entidades la aplican. En cuanto a la forma de aplicarla, una EPSV establece requisitos

mínimos ASG en relación con las empresas en que invierte una parte de su cartera, lo cual tiene alguna similitud con el Best-in-Class que, también, aplica otra entidad. Otras dos entidades realizan inversiones temáticas. Finalmente, una entidad afirma que aplica una integración pura, en la que se valoran conjuntamente los aspectos ASG y los financieros.

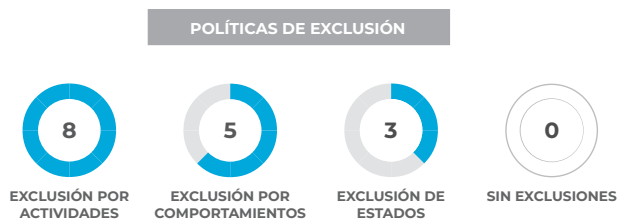
Una EPSV confiere la evaluación de las prácticas ASG de los emisores a las gestoras de patrimonios mientras que otras cuatro confían en las agencias de investigación ASG. Cuatro también utilizan Bloomberg para conocer el perfil ASG de las empresas. Una entidad señala que cuando no hay información ASG se analizan sus informes públicos y memorias de sostenibilidad. Otra entidad tiene en cuenta la actuación de grandes fondos internacionales de referencia.

A la hora de seleccionar gestores, tres entidades incluyen los temas ASG en sus peticiones de ofertas. Otras dos tienen en cuenta la pertenencia al PRI y otra más tiene en cuenta varios aspectos adicionales como algunos criterios mínimos, códigos, pertenencia a otros organismos ASG, etc. Otra entidad analiza si se integran los criterios ASG en la gestora. Dos entidades no tienen en cuenta estos temas a la hora de seleccionar gestores y una última considera que no le es aplicable.

En cuanto a comprobar la calidad ASG de las carteras, se ha producido un avance muy significativo. Así, dos entidades realizan un análisis previo y cuatro realizan una evaluación ASG a posteriori. Finalmente, dos entidades no realizan ninguna comprobación.

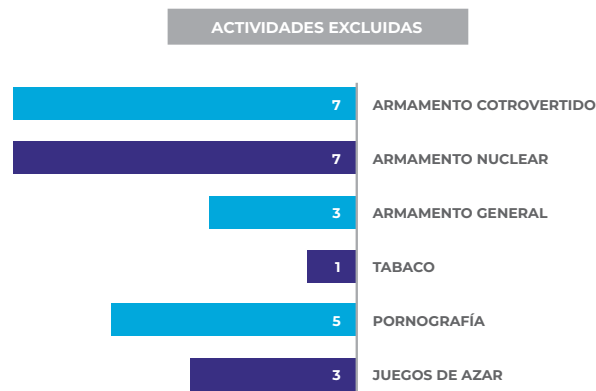
EXCLUSIONES

Todas las EPSVs excluyen en función de la actividad, cinco también las aplican según los comportamientos de las empresas, así como tres en relación con los Estados que infrinjan derechos básicos o atenten contra el medioambiente. En este sentido, se aprecia un importante aumento de las exclusiones entre las EPSVs probablemente motivado por la formalización de las políticas ISR.



También se aprecia una “normalización” entre las causas de exclusión que están en línea con los otros sistemas de pensiones. Tanto las armas controvertidas como el armamento nuclear son motivos de exclusión en siete casos. La pornografía también suscita un fuerte rechazo y, a un nivel inferior, los juegos de azar y el armamento en general. Una entidad rechaza la inversión en el sector del tabaco. El resto de actividades no provocan rechazos en las inversiones.

También en relación con los comportamientos se posicionan muchas más EPSVs. El año pasado solo lo hacía una de ellas. Así, dos rechazan las actuaciones contrarias al Pacto Mundial, tres entidades contra las violaciones de los derechos humanos y dos EPSVs en relación con los daños ambientales y la corrupción.



INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

Seis fondos realizan inversiones temáticas o de impacto. En todo caso, la asignación porcentual es del 1% o menor. Otra entidad manifiesta que no las realiza ni prevé hacerlo a corto plazo. Se señalan la eficacia energética y los microcréditos como destinatarios de estas inversiones.

Una EPSV planea vincular estas inversiones con los ODSs mientras que siete entidades no lo tienen previsto.

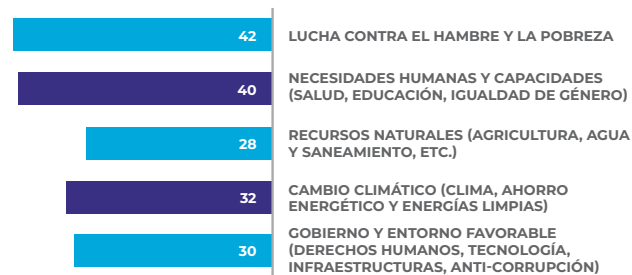
Las ocho EPSVs valoran la importancia de los ODSs dando especial relevancia a la lucha contra la pobreza y a las necesidades humanas.

Ninguna entidad ha medido su huella de carbono.

Ninguna entidad se manifiesta sobre la estrategia sobre el cambio climático.

Sin embargo, varias EPSVs invierten en activos “verdes”. Así, en un caso se invierte en fondos verdes, dos entidades invierten en bonos verdes. También dos entidades invierten en capital riesgo con finalidad ecológica (eficiencia energética) y en infraestructuras de energías limpias. Finalmente, una entidad invierte agua y activos forestales.

En cuanto a cuantías, dos entidades están en el entorno de los 7 millones €.



Estamos autorizados a citar como participantes en este Observatorio a:

- **Lagun-Aro EPSV**
- **Geroa EPSV**
- **Elkarkidetza EPSV**
- **Itzarri EPSV**
- **Baskepensiones EPSV**
- **Surne EPSV**

LA ISR Y LAS GESTORAS DE PENSIONES



SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

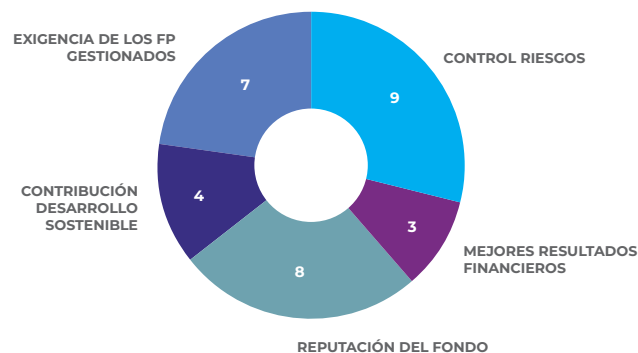
Dentro de los gestores, los de pensiones son los más avanzados en la ISR desde el inicio de la ISR, en concordancia con los fondos de pensiones de empleo que gestionan. Por otro lado, normalmente extienden la ISR, aunque normalmente con menos intensidad, a los fondos de pensiones individuales que, por volumen, son el doble que los sistemas de empleo.

Este año han participado también nueve gestoras, incluidas las cinco más grandes tanto en sistemas de empleo como en volumen total de patrimonio gestionado. En total gestionan 74.431 millones € que representan el 70% del sector y un incremento del 3,44% respecto al año pasado.

Cuatro gestoras están adheridas al UN PRI, aunque un grupo está representado por tres gestoras, que siguen sus directrices, aunque solo esté adherida formalmente una de ellas.

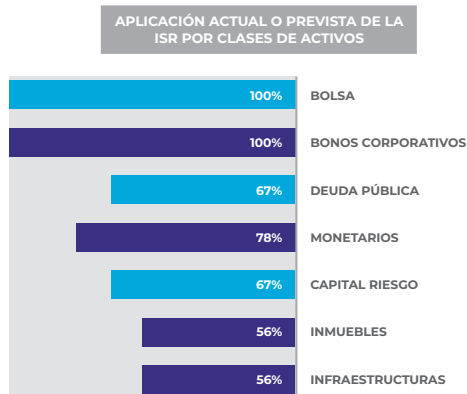
Todas las gestoras, salvo una, tienen personal especializado en ISR. Una mayoría de gestoras dedican a una persona, más o menos. Una gestora dedica dos personas y pico. Finalmente, una gestora, que también es una compañía de seguros, informa tener cinco personas especializadas en esta materia.

De nuevo todas las gestoras entienden que la ISR sirve para controlar los riesgos a largo plazo. Muy seguido está la protección de la reputación de la entidad, en línea con la importancia que ya se le atribuía desde hace dos años. También, muy cerca se encuentra la exigencia de desarrollar una ISR por parte de los fondos de pensiones que gestionan. Finalmente, a otro nivel, aunque significativo, se encuentra contribuir a un desarrollo sostenible y la persecución de mejores resultados financieros. Como en años anteriores, los objetivos corporativos están más presentes en las gestoras, comparados con los generales de un desarrollo sostenible, que entre los inversores institucionales (que tienen una fuerte presencia sindical), aunque estos últimos también tienden a valorar más el control de riesgos.

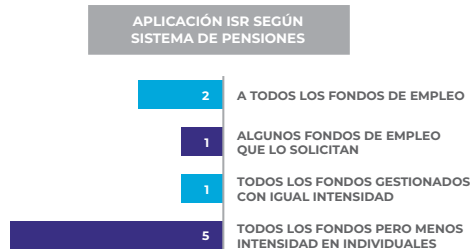


Como al año anterior, todas las gestoras han formalizado una política ISR lo que evidencia el nivel de desarrollo y madurez del sector en esta materia.

También todas las gestoras aplican su ISR a sus inversiones en bolsa y a los bonos corporativos. Un número mayoritario lo aplica, o lo va a hacer, en los monetarios, el capital riesgo, la deuda pública, las infraestructuras y los inmuebles. En inmuebles tres gestoras no lo consideran aplicable en la medida en que no invierten en este activo.

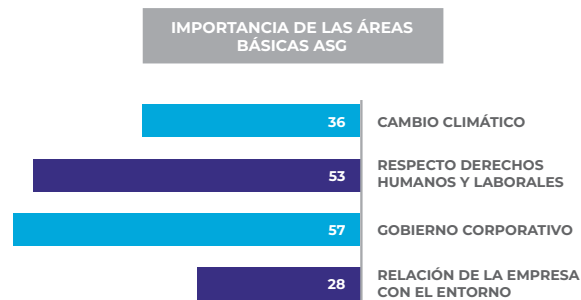


En cuanto a los fondos en los que aplican la ISR, dos entidades la aplican a los fondos de empleo (una de las gestoras solo gestiona sistemas de empleo), cinco aplican la ISR a todos los fondos que gestionan, incluidos los individuales y asociados, pero con diferente intensidad. Una entidad, respectivamente la aplica a todos los sistemas, por igual, mientras que otra aplica la ISR a algunos fondos de empleo que lo solicitan. En general se aprecia un incremento en la aplicación a los fondos individuales, aunque aumenta la intensidad de la ISR entre los diferentes tipos de fondos. Varias gestoras de un grupo señalan que aunque la intensidad sea diferente, sin embargo, las políticas de exclusión y voto son las mismas.



Las cuatro gestoras que pertenecen al PRI informan a través del Reporting a ese organismo. Seis publican informes específicos. En tres de estos casos se especifica que estos informes se incluyen en las memorias de los fondos de pensiones que gestionan (como establece la normativa de la información a suministrar si existe una ISR en los fondos de empleo) aunque lo hacen en las memorias de los fondos individuales.

En cuanto a los ámbitos principales de las cuestiones ASG, una gestora las considera igual de prioritarias a todas ellas. El resto da prioridad tanto al gobierno corporativo como a los derechos humanos y laborales. En un segundo lugar quedan el cambio climático y, finalmente, a cierta distancia, la relación de la empresa con su entorno. Finalmente, una gestora prioriza el control de la ISR de los vehículos colectivos en los que invierte y otra el comportamiento de las empresas en el mercado.



IMPLIACIÓN, VOTO E INTEGRACIÓN

Cuatro de las gestoras han realizado actividades de implicación. Dos de ellas lo ha hecho a través del PRI. Una de ellas en materia de la problemática del agua en los sectores de su uso más intensivo como es el sector de las bebidas. Otras tres entidades han dialogado directamente con empresas, en un caso sobre la fabricación de componentes para armamento nuclear. Una última entidad ha participado y asesorado a emisores en materia de bonos verdes.

Seis gestoras, una más que el año pasado, tienen una política de voto, con contenido ISR. Todas éstas tienen criterios propios, además de otras fuentes. Así, tres reciben asistencia de las agencias de información sobre el voto, una también se informa en el PRI y, finalmente, otra tiene en cuenta los informes sindicales de CCOO y UGT. Una entidad recoge las propuestas tanto de los representantes sindicales como del promotor. Finalmente, una entidad sigue un procedimiento interno para determinar el voto.

Las seis gestoras con política de voto participan en las juntas, normalmente de forma directa. En cuanto al ámbito, en unos casos se limita a las compañías españolas (aunque en todos los puntos del orden del día) y en otros a las europeas, si son inversiones directas en la cartera.

Todas las gestoras afirman realizar alguna forma de integración en sus inversiones. Cuatro entidades aplican alguna best-in-class. Es una entidad menos que el año pasado donde ya comentábamos la cierta incoherencia entre las gestoras de pensiones y los fondos que gestiona. En dos casos están combinadas con las exclusiones y la integración, aunque la best-in-class ya excluye una gran parte del universo.

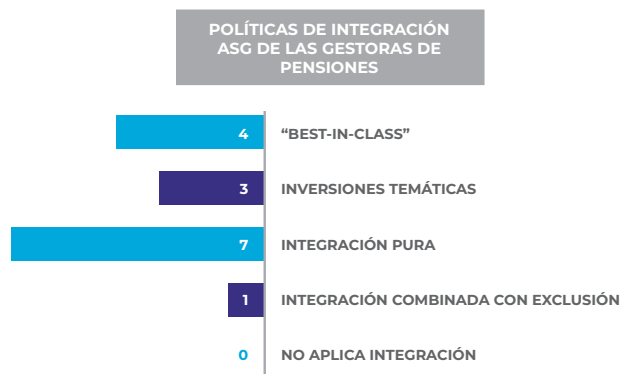
Tres gestoras realizan inversiones temáticas. Siete gestoras aplican una integración pura por la que, en las decisiones de inversión, se consideran los temas ASG, a la vez que los financieros. Supone una gestora más en ambos casos.

En concreto, un grupo, con tres gestores, confía básicamente en esta política y básicamente se aplica a las fondos de empleo.

Todas las gestoras se apoyan en agencias de investigación y notación ASG. Además, en un caso se confía en personal interno y en otro en la información ASG que proporciona Bloomberg.

A la hora de seleccionar instrumentos de inversión colectiva o de capital riesgo, seis analizan el enfoque ASG a la hora de analizar la inversión en estos vehículos. Asimismo, seis valoran la pertenencia del gestor al PRI y, una de ellas, también valora, alternativamente, el prestigio en gestión ISR. Una gestora no tiene en cuenta estos temas, pero tiene la intención de hacerlo próximamente. Finalmente, una gestora lo considera no aplicable.

Ocho gestoras realizan algún análisis previo ASG antes de invertir. Ello supone, sorprendentemente, cinco gestoras más. Siete hacen una evaluación a posteriori de las carteras y, en un caso, hay una certificación externa firmada. En tres casos, los informes externos se analizan con las comisiones de control. Otra gestora no realiza esa comprobación.



EXCLUSIONES

Todas las gestoras tienen alguna política de exclusión por la actividad de las empresas. Todas ellas, rechazan las armas controvertidas. Seis rechazan el armamento nuclear y el armamento, en general. En este último caso, la exclusión por armamento se refiere a algunos fondos que lo solicitan.

El resto de actividades solo producen el rechazo de una gestora aunque el tabaco y los juegos de azar también se admiten por otra gestora si el fondo gestionado lo pide.

Una gestora también presta especial atención al mal uso de la energía nuclear, el trabajo infantil y la publicidad irresponsable o malintencionada sobre el alcohol, tabaco, pornografía y juego.

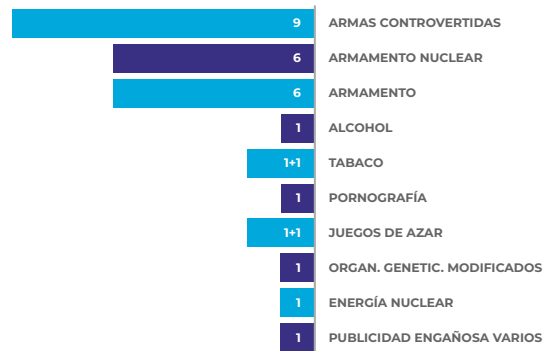
En este sentido se aprecia una gran estabilidad en este ámbito a lo largo del tiempo.

También todas las gestoras rechazan empresas en base a sus comportamientos, cuando el año pasado eran solo cinco. De una u otra manera, cuatro tienen como referencia el Pacto Mundial

refiriéndose a las violaciones de derechos humanos y laborales, la corrupción y los daños ambientales graves. En los otros casos, dos excluyen las violaciones de derechos humanos. En un caso, se refieren a los derechos laborales, daños ambientales graves y a la corrupción.

Cinco gestoras excluyen Estados por las violaciones de derechos o daños ecológicos, cuando solo una lo valoraba el año pasado.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD



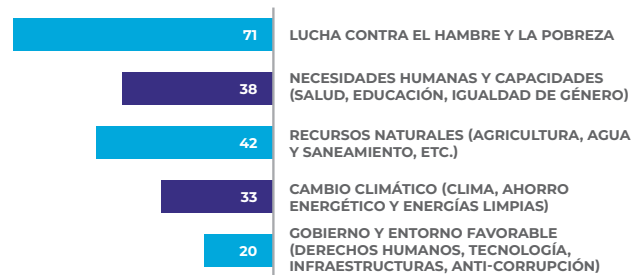
INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

Cuatro gestoras realizan inversiones temáticas o de impacto. En todo caso, la asignación porcentual es menor del 5% y en un caso muy marginal. En otro caso, se realiza a petición de algún fondo. El resto no realiza estas inversiones ni lo tiene previsto a corto plazo.

Dos gestoras tienen previsto vincular estas inversiones a los Objetivos de Desarrollo Sostenible en el próximo año.

Cinco gestoras valoran la importancia de los ODSs mientras que otra los considera que todos son igual de relevantes.

Solo una entidad ha medido la huella de carbono, de un fondo y a petición de éste.

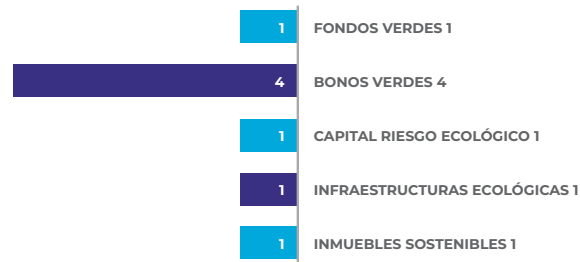


En caso de existir una estrategia sobre el cambio climático, las tres gestoras que se pronuncian consideran que la estrategia más adecuada en este ámbito es reducir la inversión en las empresas más intensivas en CO2 para reducir la intensidad del CO2 en la cartera, al igual que el año pasado.

En cuanto a las inversiones ecológicas, las gestoras han invertido en todas las clases de activos de esta orientación, aunque no a la vez. Así:

- Una gestora invierte en fondos verdes.
- Cuatro, una más que el año pasado, lo hacen en bonos verdes.
- Dos gestoras invierten en inmuebles sostenibles.
- Una gestora invierte, respectivamente, en capital riesgo ecológico, infraestructuras de energías limpias o ecológicas o inmuebles sostenibles.

En cuanto a las cuantías, una gestora tiene ya invertidos 103 millones en estos vehículos y otros temáticos (eólica, fotovoltaica, bosques, bonos sociales, VPO). Otra entidad tiene invertidos 7 millones en bonos verdes.



Gestoras de Fondos de Pensiones que han participado en este Observatorio:

- BBVA Pensiones, S.A., E.G.F.P.
- Gestión de Previsión y Pensiones E.G.F.P., S.A.
- Santander Pensiones S.A., EGFP
- Bankia Pensiones S.G.F.P. S.A.
- BBVA Gestión de EPSVs
- VidaCaixa SA
- Fonditel E.G.F.P.
- Ibercaja Pensión S.A., EGFP
- RGA Rural Pensiones

LA ISR Y LAS GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN NACIONALES



SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Este año, por el número de respuestas de gestoras de patrimonios y por el diferente perfil ISR, se ha decidido desdoblarse este capítulo entre gestoras nacionales y extranjeras.

Se ha analizado la ISR de diez gestoras de fondos de inversión mobiliaria nacionales.

Prácticamente cinco están adheridas al UN PRI, en un par de casos, a través de su grupo financiero.

Las gestoras analizadas, administran patrimonios por 123.674 millones € que, conjuntamente con los activos de las gestoras extranjera en España, son aproximadamente un 66% de los activos en fondos de inversión “domésticos”. Conjuntamente con los fondos extranjeros, se analiza un patrimonio que es más del doble del año pasado.

En cuanto a fondos estrictamente ISR, seis gestoras tienen fondo específicos en este ámbito.

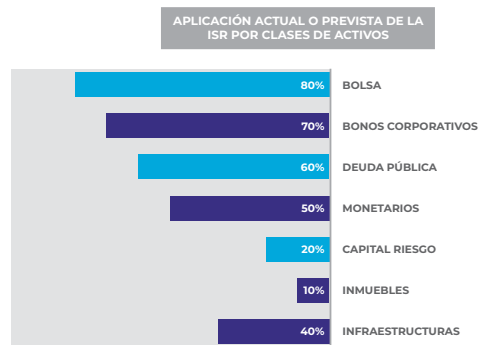
La mitad de las gestoras tienen personal especializado en ISR. La dotación de medios depende mucho del tamaño que va desde la dedicación parcial de una persona hasta tres personas, lo cual, en todo caso, es un fuerte incremento respecto a años anteriores. En todo caso, en varios casos el personal está compartido con la RSC del grupo corporativo.

En el ámbito de las motivaciones se aprecia una cierta diferenciación de las gestoras nacionales donde prima la contribución a un desarrollo sostenible. A otro nivel se encuentran, cercano, se encuentran el control de riesgos, la iniciativa de la propia gestora, su reputación y la demanda de los clientes institucionales. Los mejores resultados financieros, a diferencia de las gestoras extranjeras, y la demanda de los clientes individuales son motivaciones muy menores.

Seis gestoras, más una en camino, han formalizado una política ISR. Así, se han confirmado las expectativas de hace un par de años, cuando muy pocas lo habían hecho.



La aplicación de la ISR es muy o bastante mayoritaria en acciones, bonos corporativos y deuda pública. Es amplia en monetarios y menor en el resto de clases de activos (infraestructuras, inmuebles y capital riesgo), donde la mayoría de gestoras no tienen fondos y, en consecuencia, no invierten. En todo caso, la conclusión es que en las clases de activos tradicionales hay una cierta ISR de forma muy mayoritaria.



Una gran mayoría de las gestoras tienen fondos específicos ISR, pero ninguna tenía fondos temáticos vinculados a objetivos ambientales o sociales. En cuatro casos la política ISR existe y se aplica a todos los fondos gestionados, aunque en algún caso se refiere a alguna exclusión básica.

Estos fondos, con alguna ISR, representan desde cantidades mínimas al 4%/20% del patrimonio gestionado, si son políticas desarrolladas, hasta el 100% de lo gestionado, si se refieren a alguna exclusión básica.

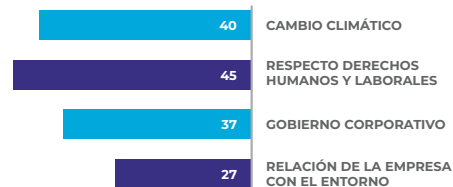
Tres gestoras afirman informar a través del Reporting del UN PRI mientras que, como se ha comentado, otras dos están en grupos adheridos, pero no la gestora como tal. Tres producen informes específicos, otras tres lo tienen planteado y una elabora información para los fondos. Finalmente, dos no producen ningún informe en este ámbito.

En cuanto a los ámbitos principales de las cuestiones ASG, hay cierta igualdad entre el respeto a los derechos humanos y laborales (algo más), el cambio climático y el gobierno corporativo. La relación de las empresas con su entorno, queda a un nivel inferior.

APLICACIÓN ISR A LOS FONDOS GESTIONADOS



IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG



IMPLIACIÓN, VOTO E INTEGRACIÓN

Dos de las gestoras han realizado actividades de implicación. Estas actividades se han instrumentado en coaliciones de accionistas, iniciativas del PRI e implicándose directamente con las empresas. Una gestora explica que su actividad ha estado orientada, por ejemplo, hacia la transparencia en empresas energéticas sobre los recursos naturales o la iniciativa para que las agencias de “rating” financiero informe sobre temas ASG.

Solo dos gestoras tienen una política de voto con contenido ISR. Para emitirlo, tienen en cuenta, cada una, con un caso, a las agencias de proxy voting, las propuestas en el marco del PRI.

Una entidad tiene en cuenta los posicionamientos de los principales fondos de pensiones del mundo. En concreto, en relación con su fondo ISR, analiza todas las compañías y se ha votado en varias de ellas. Los temas han sido la excesiva remuneración del CEO no ligada a resultados y contra las propuestas de ampliación de capital sin derecho de suscripción preferente.

Una gestora emite directamente el voto.

Nada menos que seis gestoras manifiestan que integran la ISR en sus inversiones y otras cuatro, no lo hacen. Se puede considerar que dos gestoras realizan una “best-in-class” aunque en un caso es una combinación de esta política con exclusiones normativas. cuatro gestoras aplican una integración pura, al considerar los aspectos ASG conjuntamente con el análisis financiero. Una de ellas lo está implantando mientras realiza un control ex-post.

POLÍTICAS DE INTEGRACIÓN ASG DE LAS GESTORAS DE PENSIONES



Seis gestoras recurren a las agencias de investigación ISR especializadas. Dos recurren a Bloomberg. Cuatro entidades recurren a equipos internos. Una gestora tiene como referencia a grandes fondos internacionales.

Cinco gestoras siguen informes o informaciones con carácter previo a la inversión o realizan una pre-selección. Cuatro entidades realizan un análisis a posteriori de las carteras. Una gestora se informa en el CDP sobre la huella de CO2 de las empresas. Cuatro entidades no realizan una comprobación ISR.

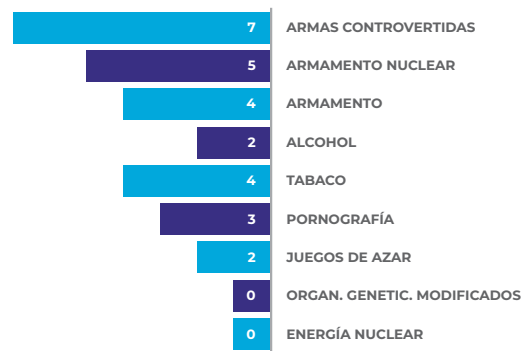
EXCLUSIONES

Una gestora no tiene una política clásica de exclusión y otra la está desarrollando. Seis aplican exclusiones por tipo de actividad y también excluyen por el comportamiento indeseable de las empresas. Cuatro gestoras pueden excluir Estados por estos mismos comportamientos.

Siete gestoras excluyen las armas controvertidas. Cinco excluyen el armamento nuclear y cuatro gestoras excluyen el armamento en general, en general. El tabaco se excluye en cuatro casos. La pornografía, el alcohol y los juegos de azar son excluidas por dos o tres entidades.

Prácticamente seis gestoras rechazan empresas en base a sus comportamientos. De una u otra manera, cuatro tienen como referencia el Pacto Mundial refiriéndose a las violaciones de derechos humanos y laborales, la corrupción y los daños ambientales graves. Otras gestoras hacen referencias aisladas a los derechos humanos y los daños ambientales graves. Finalmente una gestora hace referencia al fraude contable y a la debilidad corporativa.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD



INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

Una gestora tiene un fondo ético y otra un fondo ISR. Otra más tiene un fondo de Desarrollo Sostenible. Sin embargo, no hay fondos temáticos o de impacto. Sin embargo, dos gestoras tienen intención de hacerlo en el corto plazo. Siente entidades no tienen esa intención.

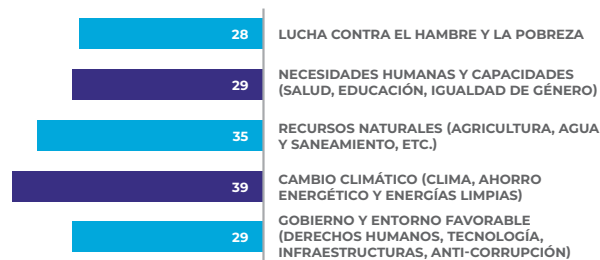
Una gestora planea vincular su actividad a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Nueve gestoras dan su opinión sobre los ODS que tienen interés desde el punto de vista de la inversión. Resaltan el cambio climático y los recursos naturales. En un segundo lugar se encuentran los otros tres ámbitos relativos a lucha contra la pobreza, las necesidades humanas y el gobierno y el entorno favorable.

Solo una gestora ha medido su huella de carbono. El resto no lo ha hecho ni lo prevé (hay que recordar que en Francia ya es obligatorio).

En relación con las estrategias respecto al cambio climático, cinco gestoras se posicionan por reducir la inversión en empresas más intensivas en CO2 y una se plantea excluir las empresas ligadas a las energías fósiles.

Dos gestoras invierten o tienen pensado invertir en bonos verdes. Una de ellas prevé que los bonos verdes representes aproximadamente el 15% de su fondo ISR.



Han participado en esta encuesta y nos permiten publicar su nombre:

- Bankia Fondos S.G.I.I.C. S.A.
- BBVA ASSET MANAGEMENT
- Caja Ingenieros Gestió
- EDM Gestión
- Fineco SGIIC
- Kutxabank Gestión SGIIC
- March Asset Management
- Santander Asset Management S.A., SGIIC

LA ISR Y LAS GESTORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN EXTRANJERAS



SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Se ha analizado la ISR de doce gestoras de fondos de inversión mobiliaria extranjeras que operan en España, con fuerte implantación en algún caso. El año pasado fueron cinco.

Prácticamente todas están adheridas al UN PRI y en once casos, lo están directamente.

Las gestoras analizadas administran patrimonios por 31.268 millones € en España.

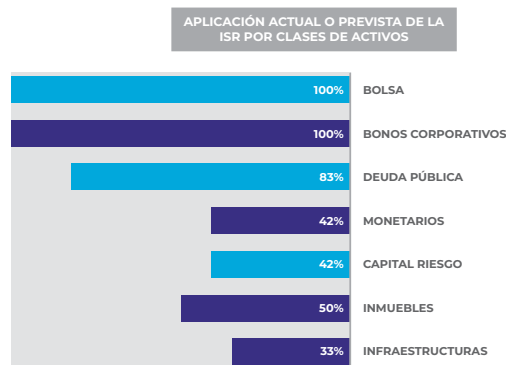
Todas las gestoras tienen personal especializado en ISR. La mayoría de las gestoras tienen entre tres y quince analistas, pero alguna de las grandes gestoras internacionales tienen muchas decenas.

asignados a Buen Gobierno y Propiedad Activa. Además, hay especialistas en integración en capital riesgo, inversión en sostenibilidad, valoración y sostenibilidad en acciones y en productos de sostenibilidad. Por otro lado, en cada equipo de inversiones hay un encargado de mejorar los esfuerzos en sostenibilidad.

En cuanto a las motivaciones para tener en cuenta los aspectos ASG, el control de riesgos, la obtención de unos mejores resultados financieros y la contribución a un desarrollo sostenible, alcanzan una alta puntuación. Sin embargo, la demanda institucional, la iniciativa ISR de la gestora, su reputación y, en menor medida, la demanda de personas físicas, se muestran también como razones de peso en el desarrollo de la oferta ISR.

Todas las gestoras extranjeras han formalizado una política ISR.

En todas las gestoras se aplica la ISR a las acciones y a los bonos corporativos. También hay una amplia implementación en la deuda pública. Se aplica a un menor nivel en el resto de clases de activos, incluidos los monetarios. La aplicación al capital riesgo, los inmuebles y las infraestructuras es limitada sobre todo porque muchas no invierten en estos últimos sectores.



Una gran mayoría de las gestoras tienen fondos específicos ISR. Tres tienen fondos temáticos, vinculados a la ISR y cinco aplican la ISR a algunos fondos gestionados. Siete gestoras aplican su ISR a todos los fondos, aunque hay alguna excepción como la no aplicación, en un caso, a los fondos indexados.

Una gestora solo gestiona fondos con una ISR avanzada (más allá de unas exclusiones). Otras cinco gestoras tienen fondos con ISR complejas que van desde el 3% hasta el 25% del patrimonio.

Una entidad señala que también aplica la ISR a su actividad interna, en temas que van desde una política de compras de suministros sostenible, teniendo en cuenta la huella de carbón, hasta donaciones y compromisos sociales relacionados con gestores externos.

Once gestoras afirman informar a través del Reporting del UN PRI en consonancia con su nivel de adhesión a esa organización. Todas producen, además, informes específicos. Una entidad manifiesta que también lo hace en relación con los fondos temáticos.

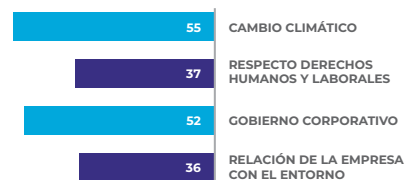
En cuanto a los ámbitos principales de las cuestiones ASG, hay cierta igualdad en relación con el cambio climático y el gobierno corporativo. En un segundo nivel, también igualados, están el respeto de los derechos humanos y laborales y la relación de las empresas con su entorno.

Una gestora atribuye una alta puntuación a la ética en los negocios y la corrupción. Otra gestora da una alta importancia a los recursos humanos. Finalmente otra gestora, dentro de su política de implicación, se ha fijado como objetivos específicos de este año el trabajo infantil en la industria del cacao y el tabaco y el tema del carbón en el sector de generación eléctrica.

APLICACIÓN ISR A LOS FONDOS GESTIONADOS



IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG



IMPLICACIÓN, VOTO E INTEGRACIÓN

Todas las gestoras han realizado actividades de implicación. Principalmente estas actividades se han instrumentado implicándose directamente con las empresas, en coaliciones de accionistas y apoyando iniciativas que surgen del PRI. En menor medida, estas actividades se han realizado en relación con otras gestoras externas o con los poderes públicos.

Una de las gestoras confía parte de estas actividades al servicio de “propiedad de acciones” de Hermes con cerca de 300 visitas a empresas al año.

Otras tres gestoras internacionales han sostenido diálogos con cerca de 300/650 empresas, cada una (de forma directa o delegada).

En un caso, donde la implicación se limita al gobierno corporativo, se señala que en los diálogos con las empresas se trataron los siguientes temas: el 70% de estas reuniones estaban relacionadas con la gobernanza y la remuneración, el 11% con la composición y la estructura del consejo, el 8% con la estrategia y el 11% restante con temas tales como estructura de capital, fusiones y adquisiciones y asuntos ambientales.

Respecto a otros temas, se menciona, la banca, energía, servicios públicos o las exploraciones petrolíferas en el Ártico.

Finalmente, una gestora plantea los siguientes temas:

MEDIOAMBIENTE

- Gestión del CO2 en los REITs
- Prospecciones en aguas profundas
- Retos ambientales en el sector de petróleo y gas
- Gestión seria del medioambiente
- Retos ambientales en las eléctricas europeas

SOCIAL

- Temas sociales en la cadena de suministro del sector de alimentación y agricultura
- Cadena de suministro en electrónica
- Privacidad de datos
- Retos ASG en el sector de la salud
- Gestión social seria
- Riesgos y oportunidades ASG en el sector bio-farmacéutico
- Gobierno corporativo

CALIDAD DEL CONSEJO

- Revisión de los riesgos corporativos en el sector minero
- Buen gobierno corporativo
- Gobierno corporativo en Japón
- Rendición de cuentas sobre los impuestos

VIOLACIONES DEL PACTO MUNDIAL DE LA ONU

Todas las gestoras tienen una política de voto.

Nueve gestoras siguen criterios propios y, en un caso, también de los clientes. Siete gestoras, muchas más que hace un año, se apoyan en las agencias de proxy voting. Cinco siguen las propuestas del UN PRI.

Dos gestoras tienen muy presentes aspectos de buen gobierno corporativo que incluyen la estructura de la junta, los consejeros independientes, los subcomités, el nombramiento de directores y si la información permite una visión clara de la competencia de los gestores. En este sentido otra gestora hace referencia al equilibrio en la representación de las partes implicadas en el consejo y su misión de apoyar los temas RSC, la remuneración razonable de las partes implicadas incluyendo la integración de criterios sociales y ambientales en esa retribución y, al igual que la anterior gestora, la calidad y transparencia de la información financiera y extra-financiera que también tenga en cuenta los retos del desarrollo sostenible. Otros aspectos son el Reporting Integrado o las directrices de la red internacional de gobierno corporativo, ICGN.

Siete gestoras ejercen el voto directamente y ocho lo hacen a través de las agencias de proxy voting. En cuanto a la cobertura del voto, una gestora lo extiende a toda Europa y empieza a

ejercerlo en los países emergentes. Otra gestora llega a las 230 empresas que tiene en sus fondos. Finalmente, otra gestora nos remite a su Informe específico sobre el voto donde se desarrollan tanto su cobertura como posición del voto.

Todas las gestoras manifiestan que integran la ISR en sus inversiones. Se puede considerar que ocho gestoras realizan una “best-in-class” aunque en un caso es una combinación de esta política con exclusiones normativas. Seis entidades realizan inversiones temáticas.

Nueve entidades afirman realizar una integración pura, analizando los aspectos ASG junto con los financieros. En un caso, además se vincula esta integración con el dialogo empresarial y la implicación. En un caso hay una combinación de análisis financiero con la best-in-class.

Ocho gestoras recurren a las agencias de investigación ISR especializadas. Una gestora recurre a Bloomberg y a otras fuentes de datos en bruto. En otro caso se recurre a los brokers. Todas las gestoras recurren a equipos internos (que como se vio al principio del capítulo, pueden ser muy amplios). Una gestora se basa en su rating de sostenibilidad, que también es publicado.

Diez gestoras siguen informes o informaciones con carácter previo a la inversión o realizan una pre-selección. Nueve entidades realizan un análisis a posteriori de las carteras. Una entidad considera que con un buen análisis previo no es necesario el análisis a posteriori.

Dos entidades siguen sus propias normas de selección internos o seguimiento, que se aplican en sus procesos de análisis y de gestión. No hay ninguna gestora que no haga algún tipo de análisis.



EXCLUSIONES

Todas las gestoras tienen exclusiones por actividades aunque una gestora solo lo hace a petición del cliente. En ese caso, recurre a un proveedor de información ASG para determinar las empresas a excluir. En este caso también tienen una declaración de Municiones y Minas Terrestres, no pública, sobre esta materia.

Diez gestoras aplican exclusiones por comportamientos inaceptables y cuatro excluyen Estados por violar derechos o por atentar contra el medioambiente.

Con la cautela comentada al principio, todas las gestoras excluyen las armas controvertidas, donde una gestora incluye también las armas biológicas y el uranio. También suscita un alto nivel de rechazo el armamento nuclear. En un nivel intermedio están las exclusiones de todo tipo de armas, el tabaco y la energía nuclear. A un nivel inferior está el alcohol, la pornografía, los juegos de azar y los organismos genéticamente modificados.

Una gestora excluye las armas, el alcohol, los juegos de azar y la energía nuclear si se cumplen determinadas condiciones que evalúan los riesgos y los efectos negativos de esas actividades en determinadas circunstancias. Esta gestora describe con detalle sus razones para excluir empresas que primordialmente se dedican a la extracción de carbón, petróleo o gas. También se alinea con la visión de la OMS sobre el daño del tabaco. En cuanto a las armas, establece unas limitaciones sobre su control y uso, evitando el envío a regímenes no democráticos o las armas controvertidas. Esta gestora concluye que, hoy en día, ninguna empresa puede garantizar la no exportación o la no re-exportación a esos países. Así, aplica una política de caso por caso en este ámbito. Finalmente esta gestora tiene políticas desarrolladas sobre publicidad del alcohol y gestión de la energía nuclear. También son selectivos en relación con los riesgos que presentan otras actividades cuestionadas.

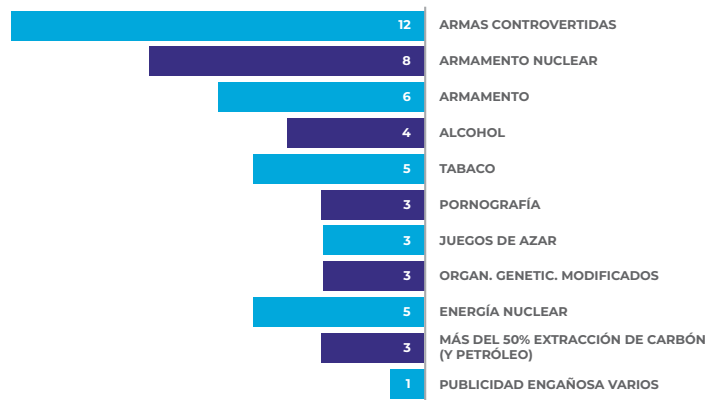
Otra exige que la mayoría de causas de exclusión supongan más del 5% de la facturación de la empresa.

El carbón se está convirtiendo en una nueva causa de exclusión. Así, tres gestoras excluyen las empresas normalmente si sus ingresos o beneficios del área del carbón superan determinados umbrales. También la exploración petrolífera es objeto de seguimiento y, eventualmente, exclusión.

Ocho gestoras excluyen todas las violaciones a los principios del Pacto Mundial e, incluso, añaden algún otro código o convención como la Guía de la OCDE para las empresas multinacionales. En un caso, se prevé un proceso de implicación previo con la empresa afectada.

Las otras gestoras excluyen violaciones concretas como las violaciones de los derechos humanos, en dos casos y el resto de comportamientos indeseables en un caso cada uno.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD



INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

Nueve gestoras tienen fondos temáticos o de impacto y una más prevé hacerlo próximamente. Es el sector donde este enfoque tiene una mayor presencia, que es ya mayoritaria. En todo caso, en la mayoría de los casos, estas inversiones representan menos del 1% del patrimonio total gestionado, aunque hay casos con niveles superiores que pueden llegar al 16%.

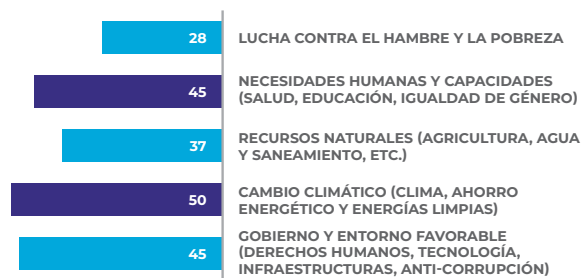
Dos gestoras no tienen este tipo de inversiones, aunque una de ellas tiene una estrategia ligada al envejecimiento de la población. En otro caso, participan en un fondo de microcréditos de otra gestora.

Cuatro gestoras vinculan estas inversiones a los ODS, otras dos prevén hacerlo próximamente y una lo está “explorando”. Se mencionan varios de estos objetivos y en un par de casos

se hace referencia a casi todos y, en otro, a la Declaración de Río. En otro caso, el Informe de Sostenibilidad hace referencia a los ODS comentando algunos de sus fondos que tienen un impacto positivo en diversas áreas de los ODS.

Diez gestoras dan su opinión sobre los ODSs que tienen interés desde el punto de vista de la inversión. También, porque lo están llevando a la práctica, consideramos que la respuesta está especialmente cualificada. Resaltan el cambio climático, las necesidades humanas (salud, educación, igualdad de género) y el gobierno y entorno (tecnología, infraestructuras, derechos humanos, etc.). Los recursos naturales están por debajo y la lucha contra el hambre y la pobreza son los que se consideran menos invertibles.

Una gestora considera que todos los ODSs son igualmente relevantes y otra gestora señala que esa relevancia depende del sector económico.



Once gestoras han medido su huella de carbono y la otra prevé hacerlo próximamente.

En consonancia con el fuerte interés por el cambio climático, es en este sector donde se eligen diferentes estrategias en este ámbito. Todo ello, también tiene mucho que ver con la importante presencia de gestoras francesas en el colectivo analizado. Así, once gestoras, el año pasado eran seis, se posicionan por reducir la inversión en empresas más intensivas en CO2. Nueve, el año pasado cuatro, se posicionan a favor de la implicación accionarial con esas empresas. Finalmente, cinco entidades plantean excluir las empresas ligadas a las energías fósiles, aunque en un caso se refiere solo al carbón.

Dos gestoras tienen o invierten en fondos verdes mientras que seis, el año pasado dos, lo hacen en bonos verdes. Una gestora también invierte en infraestructuras verdes.

En cuanto a patrimonios, una gestora considera que todos sus activos son verdes. Otra gestora tiene un fondo que invierte en empresas europeas que se dedican, al menos en parte, a las

tecnologías verdes. Esta misma entidad gestiona 2.200 millones € de bonos verdes y 6.600 millones en fondos "low carbón". Otra gestora evalúa en más de 1.000 millones € sus inversiones en este ámbito.

Otra gestora da cuenta de que sus fondos ISR han recibido tanto el label FNG, de Novethic, como la Certificación AFNOR que otorga el Estado Francés.

Dos gestoras manifiestan no invertir en este tipo de activos ligados al cambio climático.

Han participado en esta encuesta:

- Amundi Asset Management
- Candriam Investors Group
- Degroof Petercam AM
- Edmond de Rothschild AM
- Fidelity International
- Generali Investments
- Mirova
- Nordea Asset Management
- Pictet Asset Management Ltd
- Robeco
- Schroder Investment Management Ltd
- Vontobel Asset Management

LA ISR EN EL SEGURO



SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Se han analizado seis entidades aseguradoras con un desarrollo muy desigual de la ISR. Así, es el sector, en España, en el que las políticas están menos presentes. En todo caso, la adhesión reciente al PRI de una gran aseguradora nacional, lleva a pensar que la ISR también aquí va a tener un importante desarrollo en un futuro cercano.

Otros años se han analizado algunas grandes aseguradoras extranjeras que, aunque no contestaban a la encuesta, estaban adheridas al UN PRI y por lo tanto ofrecen información pública. Sin embargo, este año tampoco lo vamos a hacer, no tanto por no contestar a la encuesta, sino porque no hay ninguna evidencia de que apliquen la ISR en España, más que de una manera circunstancial, consecuencia de alguna decisión de sus centrales que les afecta.

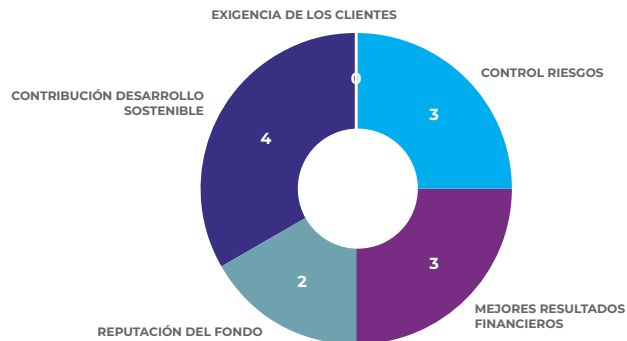
Tres aseguradoras con extranjeras (y una más tiene una participación extranjera significativa) y las otras tres son entidades españolas. En total estas aseguradoras administran 86.132 millones €, de las cuales una parte significativa corresponde a VidaCaixa.

En relación con el ahorro gestionado de clientes por las aseguradoras de vida, esta cifra de patrimonio de las entidades encuestadas representa el 40,5%.

Las tres entidades extranjeras pertenecen al UN PRI, aunque una de ellas no lo hacen como aseguradora sino a través de su gestora de patrimonios. Una aseguradora española es miembro del UN PRI, en calidad de propietaria de patrimonios, no como gestora.

Cuatro aseguradoras tienen personal especializado en ISR. En general son departamentos relativamente abundantes bien porque son equipos internacionales o bien porque la aseguradora española que tiene un equipo, es una entidad importante que da relevancia a la ISR (así como lo hacen algunos de sus clientes). Así es habitual encontrar equipos de cinco o más personas.

Dentro de las motivaciones existe una cierta igualdad entre la contribución a un desarrollo sostenible, el control de riesgos y la búsqueda de unos mejores resultados financieros. En dos casos se menciona la reputación de la entidad. Ninguna menciona la exigencia de los clientes, probablemente porque normalmente son personas físicas. Otra entidad menciona la regulación como principal motivación. Finalmente, una aseguradora no considera estas motivaciones en su gestión de inversiones.



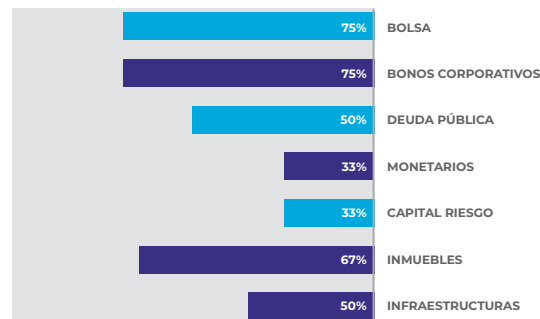
Solo una aseguradora tiene formalizada su ISR (en España), otras dos lo tienen en sus sedes centrales, otra la tendrá formalizada próximamente y, finalmente, dos entidades no la tienen ni se prevé que la tengan.

En casi todos los casos en los que se invierte, se aplica la ISR a la Bolsa y a los bonos corporativos. En las otras clases de activos, la aplicación es irregular, cuando se invierte. Hay entre tres y cuatro entidades que manifiestan no invertir en deuda pública, monetarios, capital riesgo, inmuebles e infraestructuras.

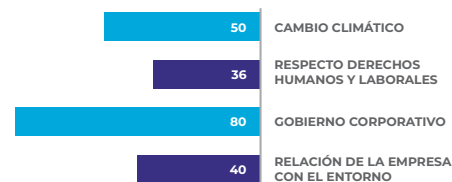
Tres aseguradoras informan a través del “Reporting” del UN PRI. Una entidad presenta un informe específico. Tres aseguradoras no informan en España.

Respecto a los temas que más importan en la actualidad, destaca mucho el gobierno corporativo. En un segundo nivel se encuentran los temas relativos al cambio climático y las relaciones de las empresas con su entorno. Tras ellos están los derechos humanos y laborales. Una entidad también resalta la corrupción y la ética en los negocios. Otra destaca la regulación. Finalmente, una aseguradora considera todos los temas de igual importancia.

APLICACIÓN DE LA ISR EN LAS CLASES DE ACTIVOS EN QUE INVIERTEN



IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS BÁSICAS ASG



IMPLICACIÓN, VOTO E INTEGRACIÓN

Tres entidades, una de ellas española, realizan actividades de implicación que se materializan en diálogos directos con empresas, dos con gestoras terceras y una de ellas con administraciones públicas y siguiendo iniciativas del PRI, en cada caso.

Una aseguradora menciona como temas los emisores de bonos verdes y colocaciones privadas. Los temas discutidos son riesgos del sector, liquidez y competidores. También hay diálogo con empresas del sector inmobiliario, seguros, industrial y consumo. Los temas discutidos son incrementar la información facilitada sobre aspectos ASG, aspectos demográficos y de tecnología, salud, etc.

Dos aseguradoras tienen política de voto y otra prevé desarrollarla próximamente. Se consulta, en dos casos, a

una agencia de proxy voting y se siguen otras fuentes de información con criterios propios. También una entidad sigue las propuestas del PRI.

Las entidades con política de voto, lo ejercen directamente y también delegan en las gestoras.

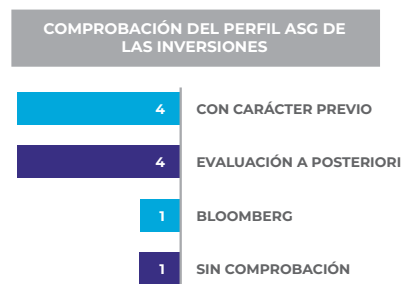
Una aseguradora extranjera, tiene un equipo especializado en el voto, que recolecta las opiniones e informaciones de clientes, agencias de investigación, depositarios y otras partes implicadas en el voto.

Tres aseguradoras aplican una política de integración. Dos de ellas aplican el best-in-class. Una entidad realiza inversiones temáticas. Finalmente, dos entidades practican la integración pura de la ISR con el análisis financiero.

Tres aseguradoras confían la evaluación de prácticas ASG a las agencias de investigación del área. Dos aseguradoras reciben este servicio de las gestoras de patrimonios y otras dos recurren a Bloomberg. Una entidad recibe la información de un equipo interno. Dos entidades reciben información de otras fuentes, una de ellas de los brókeres. Una entidad también confía en su equipo interno de analistas ISR. Una entidad no requiere información.

Dos entidades no piden ofertas de gestión y una más no pide referencias ASG de gestoras externas. Dos entidades incluyen los temas ASG en sus peticiones de ofertas. Una valora la pertenencia de las mismas al UN PRI. Otra entidad calcula que el 20% del patrimonio lo llevan gestores que contemplan los temas ASG.

Cuatro aseguradoras controlan con carácter previo la calidad ASG de sus carteras. Otras cuatro hacen una evaluación ex-post y otra lo hace mediante Bloomberg. Finalmente una no realiza controles



EXCLUSIONES

Dos aseguradoras no aplican exclusiones, aunque una de ellas no tiene ninguna actividad ISR. Tres lo hacen en el ámbito de las actividades y dos sobre los comportamientos excluidos. Una aseguradora confía las exclusiones a los gestores externos. Ninguna entidad excluye la deuda pública de Estados.

Las exclusiones generales se refieren al armamento controvertido, nuclear y muy cerca el armamento en general. Una aseguradora excluye el tabaco y los juegos de azar a petición de algún cliente. Dos aseguradoras excluyen por comportamientos contrarios al Pacto Mundial (las violaciones de derechos humanos y laborales, la corrupción y los daños ambientales graves).

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD Y COMPORTAMIENTO



INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

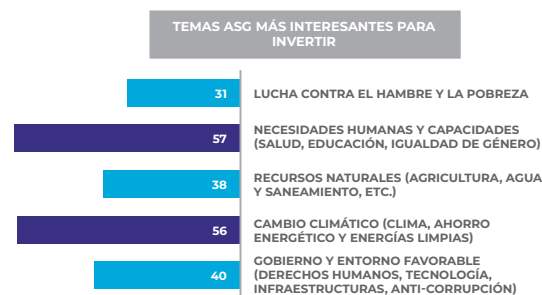
Dos aseguradoras realizan inversiones temáticas o de impacto. En un caso para algún cliente. Los porcentajes son todavía pequeños. En un caso los bonos verdes suponen un 1% y las inversiones temáticas suponen un 10% del capital privado. Otra aseguradora afirma no realizar inversiones temáticas pero tiene un fondo de inversión ligado a la transición demográfica.

El resto, tres entidades, no realiza estas inversiones ni lo tiene previsto a corto plazo.

Una aseguradora vinculará sus inversiones a los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

En cuanto a los temas ASG que consideran más interesantes para invertir, tienen preferencia las necesidades humanas y el

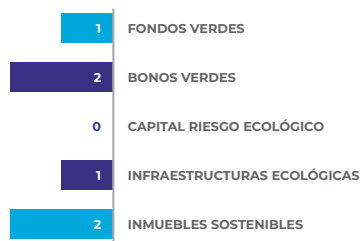
cambio climático. A otro nivel está el gobierno y el entorno. En último lugar, está la lucha contra el hambre y la pobreza. Una aseguradora que todas las áreas son importantes en su ISR.



Tres entidades han medido la huella de carbono en su cartera.

Como en otros sectores, la estrategia más aceptada para luchar contra el cambio climático, es la reducción de la inversión en las empresas más intensivas en CO₂, que es la propugnada por las tres entidades que se manifiestan. Otras dos aseguradoras no consideran aplicables estas estrategias.

Sí existen varias iniciativas de inversiones relacionadas con la ecología que se exponen en el gráfico.



Una aseguradora extranjera tiene invertidos 1.423 millones en este sector (y más de 33 en España). Los sectores son el financiero, municipal, crédito no financiero y gobiernos.

Respecto a su política ISR general, una entidad resalta que su proceso ISR y sus fondos han sido auditados externamente y han obtenido diferentes labels. Otra aseguradora se apoya en los ratings ASG y elaboran informes internos sobre estos temas.

Hemos recibido información a través de la encuesta u otros comentarios y podemos mencionar a:

- **Generalli Seguros**
- **Grupo HNA**
- **Lagun-Aro Seguros**
- **VidaCaixa SA**
- **Zurich Insurance (Spain)**

LA ISR EN EL CAPITAL PRIVADO



SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Se han analizado las contestaciones de catorce gestoras de capital riesgo. Ocho el año pasado. Dos de ellas básicamente gestionan fondos de fondos, con lo que la aplicación de la ISR es indirecta, no sobre las empresas sino sobre los fondos de capital riesgo en que invierten. En estos últimos casos, las encuestas se han adaptado a esa situación. Además, otra gestora pertenece al sector público.

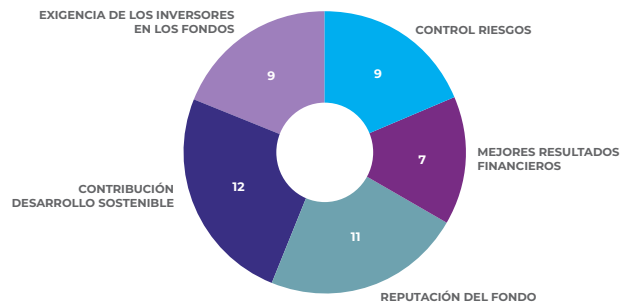
También hemos recogido la opinión de una gestora de capital riesgo que es en realidad una entidad de microcréditos a países en desarrollo, Gawa, donde la aplicación de la ISR supera, por su naturaleza especial, los estándares normales que se plantean a una gestora de capital riesgo tradicional.

Ocho de ellas son miembros del UN PRI, donde hay una fuerte representación de las gestoras españolas. Continuando con la tendencia del año pasado, además de la pertenencia al PRI, continua la fuerte maduración del sector ya que casi todas las gestoras llevan la ISR a la práctica (cosa que no ocurría antes) y tienen políticas ISR formalizadas.

Las gestoras que han respondido a la encuesta tienen 10.291 millones € en capitales en gestión. Comparando las gestoras nacionales con el total del sector, incluidos los fondos de fondos, estas gestoras representan más del 60% de dichos capitales.

Seis gestoras tienen personal especializado en temas ASG. La dedicación es de una persona a tiempo completo o menos salvo en la entidad de microcréditos que por su propia naturaleza dedica a cinco personas. Así, en el resto se dedican porcentajes en el entorno del 10%/100% de una persona a tiempo completo, aunque en una de las gestoras de fondos de fondos, también colaboran personas de los equipos de inversiones y de relación con inversores.

Sigue existiendo bastante igualdad en las motivaciones para incorporar los temas ASG en el análisis. La contribución a un desarrollo sostenible y la protección de la reputación, tiene algo más de apoyo pero la exigencia de los inversores en sus fondos, el control de los riesgos, y el reto de los motivos, suscitan también bastantes adhesiones.



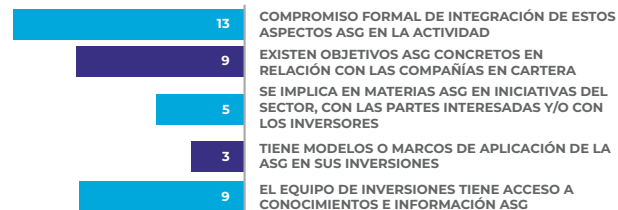
Once gestoras han formalizado su política ISR. Una prevé hacerlo próximamente y dos entidades no tienen política ISR ni lo prevén a corto plazo.

En cuanto a esta política, recoge en casi todos los casos un compromiso de integración de los aspectos ASG en su actividad. Es común que existan objetivos específicos ASG en relación con las empresas en cartera (con un fuerte aumento) y que el equipo de inversiones tenga acceso a conocimientos e información ASG.

A otro nivel inferior, se implican en iniciativas sectoriales ASG y algunas tienen modelos o marcos de actuación de la ASG, que en años anteriores eran casi inexistentes.

Finalmente, en otra gestora, su política establece unos objetivos que pretenden transmitir a las compañías de la cartera, así como implementar objetivos en la propia Sociedad Gestora.

EN LA POLÍTICA ISR SE CONTEMPLA:



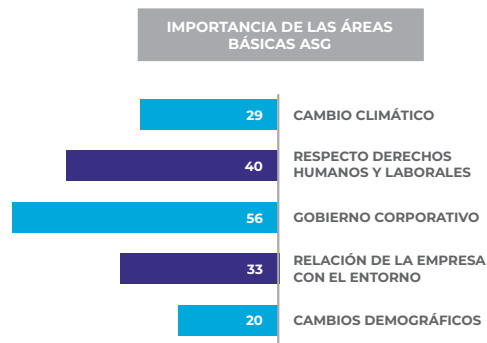
En trece gestoras, su ISR se aplica a todos sus fondos pero las gestoras no tienen fondos específicos con finalidad ambiental o social, con la excepción de la sociedad de microcréditos.

Ocho entidades informan de la toma en consideración de las cuestiones ASG a través del Reporting del PRI. Las adheridas son nueve, pero el primer año el Reporting no es obligatorio.

Tres entidades producen un informe específico ASG o de impacto de sus inversiones y una prevé hacerlo próximamente. Finalmente, tres gestoras no publican nada.

En cuanto a los temas que se consideran más importantes, tiene prioridad (como único sector) el gobierno corporativo seguido, a distancia, por el respeto a los derechos humanos y laborales. A otro nivel muy inferior se encuentran el cambio climático y la relación de las empresas con su entorno. Una gestora señala el cambio demográfico también y otra específica y resalta la importancia del cumplimiento de la normativa ambiental.

Otra resalta los temas de salud y ética. También una gestora manifiesta su preocupación por los temas de armamento. Una gestora señala como relevante la integración laboral de personas en riesgo de exclusión y el talento. Finalmente, Gawa se refiere a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU (aunque este tema se trata al final del capítulo).



APLICACIÓN Y SEGUIMIENTO DE LA ISR EN LAS INVERSIONES

En la selección de inversiones, trece entidades tienen una lista de exclusiones por actividades y por riesgos. Un número importante comparte los objetivos, políticas y prácticas ASG con las empresas y fondos en los que invierten. También es bastante general utilizar un cuestionario sobre riesgos ASG serios, es común incluir la valoración ASG de la due diligence en los informes sobre inversiones y se tratan estas cuestiones en los comités de inversiones. Sin embargo, solo en cinco casos se reconoce que se dedican recursos significativos a la DD en materia ASG.

En bastantes ocasiones se pide el compromiso formal (o no formal) de las empresas participadas de integrar las cuestiones ASG en sus planes de negocio.

Por otro lado, siete entidades tienen cuestiones sectoriales ASG pero solo dos utilizan modelos sectoriales para incluir cláusulas de integración ASG en los acuerdos de inversión. Sin embargo, este hecho es relevante, y es un reto para las entidades, ya que el perfil de los riesgos y oportunidades ASG cambia mucho dependiendo del sector económico.

Las dos gestoras de fondos de fondos piden o consultan la ISR con los GPs de los fondos que seleccionan.



En cuanto al procedimiento que sigue la entidad de microcréditos Gawa, este consiste en:

- Se seleccionan países donde la exclusión de la población pobre es más alta. En los países seleccionados, se realiza un análisis detallado de la situación política y social y de las instituciones de microfinanzas presentes y su entorno regulatorio. El fondo selecciona instituciones de mediano o pequeño tamaño en crecimiento que atienden población excluida en zonas rurales u otras zonas marginales o excluidas.
- La Sociedad centra sus análisis en instituciones que tengan sólidas carteras de microcréditos productivos otorgados mediante probadas políticas de crédito y sistemas de control de riesgos adecuados para la protección de sus clientes, con una fuerte misión social que les dirija a las poblaciones más pobres y excluidas.
- El equipo de selección realiza un due diligence social muy detallado durante varios días mediante el sistema internacional de auditoría social llamado CERISE, que consiste en un cuestionario de 500 preguntas relacionadas con el impacto social que el equipo

contrasta con la institución y comprueba personalmente. Los Consejeros Delegados Mancomunados de la firma son auditores certificados por Cerise a nivel internacional.

- Se evalúa el impacto social de la institución mediante una selección de 25 métricas sociales objetivas y comprobables. La puntuación obtenida por la institución en dichas métricas le otorga una Puntuación de Impacto.
- Se entrevista con decenas de beneficiarios sin presencia de la institución para comprobar la protección al beneficiario y el impacto social que los servicios de la institución ha tenido en sus vidas.
- Con todo el resultado del análisis realizado se presenta un informe de due diligence social al Comité de Inversiones, que forma parte fundamental del material para elegir la inversión, con tanta importancia como el informe de due diligence de negocio y financiero.
- Si el Comité de Inversión aprueba la inversión, las debilidades en el desempeño social que hayan sido

identificadas durante el due diligence son incluidas en los acuerdos de inversión, estableciendo “covenants” sociales para que la institución pueda mejorar su impacto social durante la vida de la inversión.

- Adicionalmente a los “covenants”, la institución que recibe la inversión se compromete a mantener su misión social, se compromete a cumplir con los covenants sociales de la organización norteamericana de desarrollo OPIC, que incluye los mejores estándares de Derechos Laborales (Workers' rights). También se compromete a cumplir la lista de Exclusión de la International Finance Corporation del Banco Mundial.

En cuanto al seguimiento de los temas ASG en las empresas, o fondos, en que se ha invertido, éste ha avanzado de forma muy significativa. Una gran mayoría traslada conocimiento ASG a través de la cartera de participadas. Un número muy significativo colabora con las empresas en establecer un programa ASG, se

impulsan iniciativas ASG en los consejos de las empresas y se recoge información sobre la evolución de las cuestiones ASG de las empresas, o fondos. También se incluye en el informe anual de revisión. También se sigue la evolución de las cuestiones ASG en las reuniones internas de seguimiento.

Como contraposición, solo cuatro entidades realizan visitas periódicas en las que también se analizan las cuestiones ASG. También en cuatro casos se priorizan los temas ASG, se acuerda con los inversores la transmisión de información ASG en las participadas y se proporcionan instrumentos para medir los temas ASG a las empresas. En todo caso, son muchas más entidades que en años pasados.

Comparando con años anteriores, se siguen incrementando mucho las actuaciones de seguimiento y ya empiezan a ser mayoría las gestoras que plantean o analizan directa y personalmente las cuestiones ASG.

Una gestora amplía su respuesta y señala que la gestora está obligada a informar sobre cualquier asunto relevante ASG y también comparte el Reporting del PRI con sus inversores.

En cuanto al seguimiento que realiza Gawa, además de todos los apartados anteriores:

- De acuerdo con los inversores del fondo, especialmente la Agencia Española de Cooperación Internacional para el Desarrollo (AECID), se han establecido un total de 36 métricas de impacto social que las instituciones en las que se invierte reportan de forma trimestral conjuntamente con su reporte financiero. De esta forma se puede realizar un seguimiento y control del impacto social de la institución así como del análisis financiero, comprobando que lleva a cabo su compromiso social de una forma eficiente y sostenible financieramente.
- Estas métricas incluyen indicadores de alcance, de productividad por sector (primario, secundario y terciario), de variedad de productos financieros, de penetración en las capas más bajas de ingresos e indicadores de género. Las cifras son comentadas con los gestores y con el Consejo mediante las llamadas o reuniones de monitoreo que se realizan trimestralmente.
- Estas cifras son reportadas a los inversores del fondo trimestralmente en un informe con la información

SEGUIMIENTO DE LAS CUESTIONES ASG



detallada por institución. En los informes también se incluye la evolución de la puntuación social descrita más arriba en el punto anterior.

- Al final de cada inversión, se realiza una auditoría externa a cada una de las instituciones de las 25 métricas sociales establecidas con respecto a los objetivos del fondo, mencionadas en el punto anterior. La media ponderada de dichas métricas resulta en la puntuación de impacto de la institución auditada. Esta auditoría se realizará por un auditor independiente seleccionado por los propios inversores entre los cuatro más conocidos internacionalmente: MCril, Microfinanza Rating, y MicroRate. El coste de la auditoría lo asume el propio fondo.
- Una vez se haya producido la salida en todas las inversiones y se tengan todas las auditorías se procede a calcular mediante una media ponderada la puntuación de impacto social del fondo. Esta puntuación se usa para realizar la medición del desempeño social del fondo.

- Adicionalmente, esta puntuación determina la comisión de éxito de los gestores (denominado comúnmente “social carry”) que se obtiene una vez que los inversores superan el “hurdle”. El sistema está establecido de forma que si la puntuación de impacto es baja, la comisión de éxito es menor, mientras que si la puntuación es alta, la comisión aumenta. De esta forma los gestores tienen un incentivo económico a seleccionar las instituciones más sociales y a generar un mayor impacto social con el fondo, mientras que se mantiene una parte de la comisión de éxito para que se mantenga el incentivo a lograr el retorno financiero deseado.

EXCLUSIONES

Todas las gestoras menos una, excluyen empresas por sus actividades y por sus comportamientos. Una gestora se apoya principalmente en la implicación para influir en las empresas. Otra gestora no concreta sus exclusiones en el listado correspondiente.

En general resalta el gran número de exclusiones que se dan en este sector que, además, se incrementan substancialmente desde hace dos años.

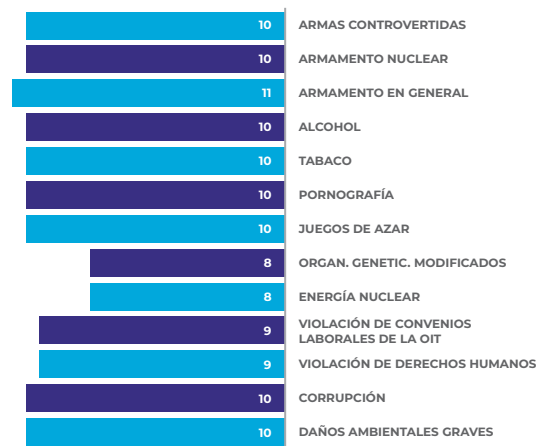
De nuevo, sí parece evidente que la vinculación más directa de la gestora de capital riesgo (y, por tanto, del inversor) con la empresa participada hace que los aspectos relativos a la reputación de éstas, tenga más importancia y sea necesario gestionarlos con más cuidado.

Las exclusiones se extienden a prácticamente todos los productos y actividades por lo que las armas controvertidas quedan de alguna manera diluidas. De hecho, la exclusión más mencionada es la producción y comercio de armamento (en general).

Como matices, además de la exclusión de los organismos genéticamente modificados, una gestora excluye también este año la clonación humana. También una entidad excluye el sector inmobiliario, las infraestructuras básicas en entornos monopolísticos y las prospecciones de gas y petróleo. Otra gestora excluye el comercio de especies animales o productos de especies animales reguladas bajo CITES, las herramientas para la tala de bosques tropicales, la pesca con redes superiores

a los 2,5 kilómetros de longitud y los fármacos y pesticidas prohibidos internacionalmente. Otra gestora hace referencia a los países sometidos al control de la OFAC, del Tesoro americano. Finalmente, una gestora excluye también infraestructuras contrarias a los derechos de la comunidad y, en general, proyectos contrarios a la ética, la moral o la ley local.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD Y
COMPORTAMIENTO

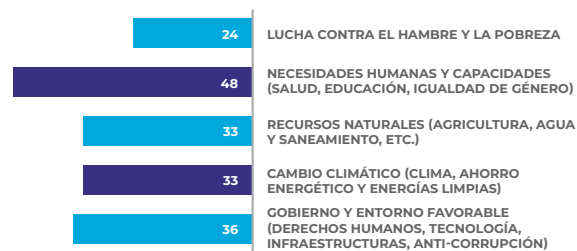


INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

Dos gestoras realizan inversiones temáticas o de impacto, íntegramente. Una en microcréditos y otra en el ámbito de la salud. El resto no lo hace y tampoco hay FoFs que recojan inversiones temáticas o multi-temáticas.

La gestora de microcréditos vincula su actividad a múltiples Objetivos de Desarrollo Sostenible entre los cabe destacar, obviamente, la lucha contra la pobreza y el hambre.

Todas las gestoras dan su opinión sobre los ODSs que tienen interés desde el punto de vista de la inversión (y en ese sentido consideramos que la respuesta, por el sector, tiene un interés especial). Resaltan las necesidades humanas (salud, educación, igualdad de género). En último lugar, insistimos que como posibilidad de inversión, está la lucha contra el hambre y la pobreza.



Ocho gestoras, comparadas con cinco el año pasado, consideran el tema del cambio climático en su política ISR.

Este año, por primera vez, tres gestoras han calculado la huella de carbono de su cartera o, al menos, de alguna participada o fondo.

En cuanto a las estrategias respecto al cambio climático, cuatro gestoras se inclinan hacia reducir la inversión en las empresas más intensivas en CO2.

Para terminar, en relación con su ISR, varias gestoras manifiestan sus políticas particulares.

Así, una gestora señala que su política no sólo se centra en el cambio climático y ahorro energético, sino también en (i) la garantía del buen gobierno corporativo trabajando en garantizar la independencia de los órganos de gobierno de las empresas participadas, procurando la inclusión en todos los consejos de miembros independientes y en (ii) el ámbito social generando riqueza e invirtiendo y colaborando en el entorno donde se encuentran las empresas y trabajando por la igualdad e inclusión laboral.

Otra entidad informa sobre la aprobación de su Manual Interno de RSC en todo el grupo. Finalmente, Gawa hace mención a sus microcréditos verdes, en entornos de bajos ingresos, a que el tema medioambiental es una de sus métricas y a que dos de sus entidades invertidas han implementado una política medioambiente.

Han respondido a la encuesta del Observatorio las siguientes entidades gestoras de capital privado, que nos permiten su difusión:

- **3i Capital Riesgo. Sucursal España**
- **Alantra Capital Privado SGEIC**
- **Corpfín Capital Asesores, S.A., S.G.E.I.C.**
- **CRB Inverbio SGEIC SA**
- **Espiga Equity Partners, SGEIC, S.A.**
- **GAWA Capital**
- **Gestión del Capital Riesgo del País Vasco, SGEIC, S.A.**
- **Oquendo Capital**
- **Portobello Capital Gestión, SGEIC, S.A.**
- **Talde Gestión SGEIC, SA**
- **Ysios Capital Partners**
- **Altamar Capital Privado, SGEIC, SAU**
- **Arcano Capital SGIC SAU**

LA ISR Y LAS FUNDACIONES



SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

Por tercera vez este Observatorio analiza la aplicación de la ISR entre las Fundaciones españolas. Con el apoyo esencial de la Asociación Española de Fundaciones, se han recibido diez encuestas. Dos fundaciones están vinculadas a grandes instituciones mercantiles y otra es una fundación bancaria surgida de la crisis.

En España existen más de ocho mil fundaciones. Sin embargo, no son muchas las que tengan una base patrimonial significativa que las lleve a tener una gestión profesional de sus inversiones.

La muestra representa a entidades que cuentan normalmente con medios profesionales. Por otro lado, continúan avanzando en el desarrollo de su ISR y sus estrategias empiezan a diversificarse, más allá de las exclusiones, que era la estrategia casi exclusiva en años anteriores.

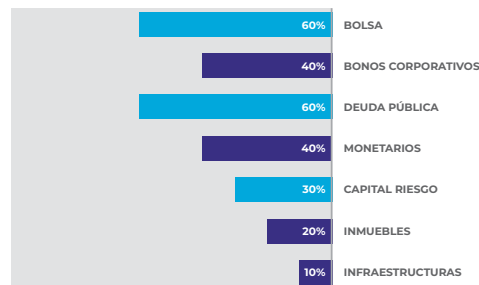
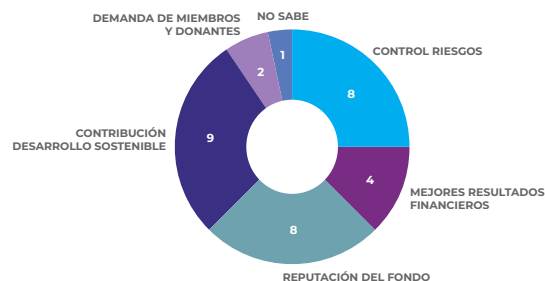
En términos cuantitativos estas fundaciones gestionan aproximadamente 510 millones €, que suponen un aumento importante respecto al año pasado y es consecuencia de la fundación bancaria.

Siete fundaciones tienen personal que tiene alguna formación en materias ASG. En todos los casos se trata de una o dos personas. Tres fundaciones no tienen este tipo de personal.

Respecto a las motivaciones, casi todas las entidades consideran como muy relevantes la contribución a un desarrollo sostenible, el control de riesgos y la protección de la reputación de la organización. A un nivel muy inferior, pero relevante, está perseguir unos mejores resultados financieros. La demanda de miembros o donantes se percibe en pocos casos como una motivación. Finalmente una fundación manifiesta no poder decidir.

Ha aumentado a seis el número de fundaciones que tiene una ISR formal (cuatro entidades el año anterior) y, además, otra lo piensa hacer próximamente. En conjunto, esta situación supone, respecto a hace dos años, un avance significativo al alcanzar a la mayoría de las entidades encuestadas.

Más de la mitad aplican la ISR a la bolsa y la deuda pública y casi la mitad a los bonos corporativos y los activos monetarios. La aplicación al resto de activos es aún inferior. La razón principal de esta baja aplicación se debe principalmente a que bastantes fundaciones, entre tres y cuatro, no invierten en muchos de esos activos.

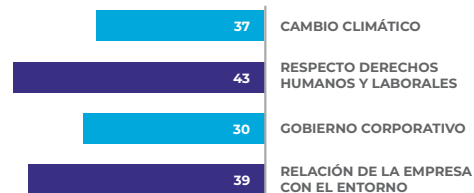


Una fundación publica los temas ASG en sus informes generales y otras cuatro prevén hacerlo próximamente. Ninguna publica un informe específico y cinco no publican nada sobre este tema.

Respecto a las prioridades, las principales, con diferencia, son el respeto de los derechos humanos y laborales, la relación de la empresa con el entorno y el cambio climático. El año pasado los derechos humanos y laborales destacaban mucho más sobre el resto. También ha subido mucho la preocupación por el cambio climático. En último lugar está el gobierno corporativo.

Este año no se han manifestado otras motivaciones específicas de fundaciones concretas a diferencia del año pasado.

IMPORTANCIA DE LAS ÁREAS
BÁSICAS ASG



VOTO E INTEGRACIÓN

Una fundación, la bancaria, tiene una política de voto que ejerce según criterios propios en relación con la institución financiera vinculada y, también respecto la resto de la cartera aunque en este caso, delega estas funciones. El resto de las fundaciones no tiene política de voto ni parece que lo ejerce.

Las fundaciones no realizan actividades de implicación, al menos por el momento. En ese sentido no se les ha planteado en la encuesta.

Sin embargo, cinco fundaciones integran los aspectos ISR en sus decisiones de inversión. Esta integración se realiza en dos casos mediante las inversiones temáticas y en tres casos por la vía “best-in-class”. Finalmente, una entidad también practica la integración pura de los aspectos ASG conjuntamente con el análisis financiero.

Cuatro fundaciones confían la evaluación ASG a las gestoras de patrimonio y el mismo número a equipos internos. Tres

fundaciones realizan esa evaluación a través de las agencias de investigación ASG. Dos entidades manifiestan no encargar este control a nadie.

Dos fundaciones no incluyen los temas ASG en sus peticiones de gestión. El año pasado eran seis. Una fundación considera que la gestión es indelegable, aunque cuenta con un asesor y otras tres piensan que este tema no les es aplicable. Dos fundaciones confían en gestoras adheridas a los PRI y una incluye los temas ASG en las peticiones de ofertas. Una fundación analiza previamente la ISR de la gestora y del fondo correspondiente. Finalmente, otra encarga a su gestora de patrimonios estas comprobaciones.

Muy similar al año pasado, seis entidades comprueban con carácter previo el perfil ASG de las inversiones y tres analizan las carteras ya constituidas. Una fundación lo tiene en vías de desarrollo. Tres entidades reconocen no comprobar el perfil ASG de su cartera.



EXCLUSIONES

Como parece lógico en un sector social, las exclusiones son muy abundantes y generalizadas entre las fundaciones y también, porque como han manifestado, tienen especial cuidado en proteger la reputación de la entidad.

Al igual que el año pasado, estas exclusiones también se extienden a los Estados, cuando se dan comportamientos inaceptables.

Así, en cuanto a las políticas generales, ocho fundaciones excluyen por comportamientos contrarios a los objetivos ASG y siete a empresas por sus actividades y a los Estados por sus comportamientos.

Tres fundaciones no desarrollan las áreas de exclusión que manifiestan. Una fundación instrumenta su gestión ISR en base a fondos de los que conoce a los gestores, su integridad y su dedicación a obras sociales.

Entre tres y cuatro fundaciones excluyen en cada caso de las actividades encuestadas, sin que se aprecien preferencias especiales, y ello también cabe imputarlo a la especial sensibilidad del sector. Los organismos genéticamente modificados son los que producen menor rechazo. En el caso del alcohol, una fundación precisa que no excluye el vino y la cerveza. Otra fundación considera positivos tanto la energía nuclear como los organismos genéticamente modificados.

Además, en esta línea, algunas fundaciones amplían su campo de exclusiones a temas como empresas y actividades vinculadas a productos nocivos para la salud, productos químicos peligrosos o controvertidos y maltrato animal en investigación y ensayos no médicos.

Prácticamente todas las fundaciones que se pronuncian excluyen todos los comportamientos contrarios al Pacto Mundial, aunque una fundación se centra en la violación de derechos humanos y de los convenios laborales de la OIT.

EXCLUSIONES POR ACTIVIDAD Y
COMPORTAMIENTO

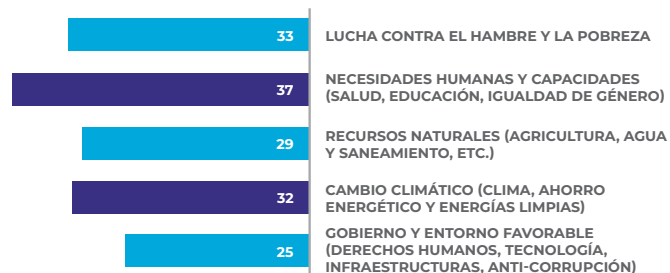


INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

Solo una fundación, Anesvad, realiza inversiones temáticas o de impacto. Además, lo hace con al menos el 50% de su patrimonio de libre disposición. El resto no realiza estas inversiones ni lo tiene previsto a corto plazo.

Esta fundación vincula sus inversiones a los Objetivos de Desarrollo Sostenible, siendo elegibles todos los invertibles. Otra entidad lo prevé hacer el año que viene.

No existen grandes diferencias en los temas ASG que consideran más interesantes para invertir aunque el gobierno y el entorno y los recursos naturales reciben menos apoyos.



Como el año pasado, cinco fundaciones contemplan el cambio climático en sus políticas ISR. De las cuatro que no lo hacen, una manifiesta claramente que no creer en ello aunque sí defiende un aire limpio.

Una fundación ha medido su huella de carbono y otra piensa hacerlo próximamente.

En relación con las estrategias antes el cambio climático, tres fundaciones, el mayor número, apuesta por reducir la inversión en empresas más intensivas en CO2. Dos entidades apuestan por excluir las empresas ligadas a las energías fósiles y una se posiciona por la implicación de accionistas dirigidas a las empresas más intensivas en CO2.

Las fundaciones manifiestan invertir en un único caso en cada opción de inversión ecológica. Una fundación estima que dedicará un 15% a estas inversiones mientras que otra manifiesta que no invierte en esta clase de activos.

Estamos autorizados a mencionar la participación de las siguientes entidades:

- **Fundación Anesvad**
- **Fundación Antonio Aranzábal**
- **Fundación Bancaria Caja Navarra**
- **Fundació Jaume Bofill**
- **Fundación Maimona**
- **Fundación Mercedes Calles y Carlos Ballesteró**
- **Fundación Repsol**
- **Fundación Santander**
- **Fundación Tomillo**

LAS AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN Y RATING ASG EN ESPAÑA



En el Observatorio también recogemos la actividad de las agencias de investigación ASG en España. Sobre su relevancia, se puede apreciar que en sectores importantes de la inversión institucional española, su utilización está generalizada. También están actuando en otros campos, principalmente la emisión de activos de impacto como son los “bonos verdes” o los “bonos sociales” realizadas en España de forma cada vez más frecuente.

Hemos solicitado información a las tres agencias que son activas, según nuestro conocimiento, en España y que son MSCI, Vigeo-Eiris y Sustainalytics.

A las agencias se les han planteado cuatro cuestiones básicas y se les ha invitado a comunicar otras actuaciones que hayan realizado además de las que se les plantean.

Estas cuatro cuestiones básicas versan sobre la cobertura de empresas españolas, también de otros emisores de renta fija, el seguimiento de incidencias en España, la dedicación de sus especialistas al análisis de entidades españolas y la relación con partes interesadas en España.

COBERTURA DE EMPRESAS Y EMISORES DE RENTA FIJA EN ESPAÑA

Las agencias han aumentado su cobertura, desde el mínimo de 40 empresas (básicamente el Ibex-35) de hace dos años a un rango de 72 a 80 empresas e instituciones. En este sentido, una agencia cubre a 6 administraciones territoriales.

Además, se sigue al Estado Español como emisor de deuda pública. Este rating asignado al Gobierno se hace extensible a otras entidades estatales como ADIF, el FROB, el FADE, el ICO, el FLA, etc.

Además, existen otra quincena/veintena (unas quince el año pasado) de emisores de renta fija que dos agencias cubren

y que afecta a alguna caja de ahorros no cotizada, unas seis comunidades autónomas que son o eran activas en los mercados de renta fija, cinco emisiones "high yield", etc. En términos generales en renta fija se cubren un rango de 80/90 emisores entre empresas cotizadas y otros emisores. En general estas coberturas, especialmente las de renta fija, dependen de la relevancia del emisor y de la demanda de los clientes.

Una agencia ha lanzado un producto que analiza carteras, mediante 100 indicadores ASG, su relación con actividades controvertidas y la generación de ingresos de productos y servicios con un impacto positivo en el medio ambiente y la sociedad. En este sentido, 832 fondos están domiciliados en España.

En cuanto al análisis que se realiza, se encuentra bastante estandarizado en relación con las siete áreas que reconoce la ISO 26.000 y que son: derechos humanos, derechos laborales, relaciones con proveedores, relaciones con clientes, relaciones con la sociedad, medioambiente y gobierno corporativo.

En el sector público sin embargo estas áreas son algo diferentes y se suelen referir a la estructura y fortaleza institucional, el desarrollo humano y social y el medioambiente.

En un caso la calidad de los servicios de investigación está certificada bajo el estándar ARISTA®. Esta misma agencia es Verificador autorizado por el Consejo de la Climate Bond Initiative (CBI) y tiene un acuerdo de colaboración con le OIT y el Committee on Workers' Capital.

En cuanto al cumplimiento de las Convenciones Internacionales, se realiza el seguimiento en relación al “Pacto Mundial”, la “Convención de Diversidad Biológica”, “Convenciones de la OIT”, “Declaración Universal de Derechos Humanos”, etc.

Una agencia abrió hace dos años una delegación en Santiago de Chile que cuenta ya con una veintena de analistas, que cubren América del Sur y, en ese sentido, también a varias multinacionales españolas en la zona.

SEGUIMIENTO DE INCIDENCIAS Y CONTROVERSIAS

Todas las agencias tienen un servicio de alertas que se nutren básicamente de los medios de comunicación, siguiendo miles de fuentes de información, que se siguen en muchos casos por internet.

Otras denuncias, ya más especializadas, provienen de agencias especializadas como el CDP, ONGs, organismos reguladores, sanciones, etc.

Una agencia menciona que se siguen unas 1.800 fuentes de información, básicamente prensa general y especializada. También se sigue la prensa sudamericana, en relación con las empresas españolas, donde tienen bastante actividad y surgen regularmente polémicas.

Las agencias emiten alertas sobre empresas españolas que están en el rango de 43 (en los ocho primeros meses de 2017) a 101 incidentes por año, en España y 203 incidentes de empresas con sede central en España ya que algunos de estos incidentes se producen fuera de España.

Una agencia estima que la gestión del riesgo de estas incidencias es “Débil” (mala gestión) en un 32% de los emisores, “Limitadas” en un 59%, “Robustas” en un 6% y “Avanzadas” en un 3% de los casos, que supone un empeoramiento del perfil de esta gestión respecto al año anterior. Son bastante frecuentes las incidencias relativas al comportamiento en los mercados y, en particular, las prácticas anti-competitivas y la corrupción.

DEDICACIÓN AL ANÁLISIS DE EMISORES ESPAÑOLES

Aunque no se proporciona el dato preciso del número de analistas que se dedican a España (exactamente los análisis no tienen por qué ser por países sino por sectores) hemos estimado este parámetro para que sea más ilustrativo y comparable.

Así, tenemos desde una agencia que dedica al equivalente a un analista a España (y la mitad del tiempo sería a controversias) hasta las otras dos agencias que afirman dedicar dos o incluso más, aunque, en un caso, esto incluye los proyectos específicos como son los Bonos Verdes que pueden suponer muchas horas de dedicación.

Por tener otra idea, probablemente la agencia que más dedicación presta a cada empresa, evalúa en 57 horas al año las que se dedican a cada emisor entre el análisis y el seguimiento habitual.

En cuanto al número total de analistas, estos están en el rango de 120/190 analistas lo cual no quiere decir que a más analistas, se analicen más compañías ya que la dedicación, por empresa, varía mucho según la agencia.

Una agencia organiza su trabajo y sus notaciones por sectores a fin de desarrollar conocimientos específicos sectoriales y garantizar el tratamiento armonizado de los emisores. En relación con España, 28 equipos sectoriales intervienen en el análisis de las empresas españolas cubiertas.

También una agencia realiza el Informe «Fondos verdes, sociales y éticos en Europa» que se realiza con Morningstar. El Informe se realiza desde 1999 y es una referencia en este terreno al analizar más de 1.138 fondos el año pasado. Veintiuno de los fondos son españoles. Esta próxima la publicación de la decimoctava edición del estudio.

RELACIONES CON LAS PARTES INTERESADAS EN ESPAÑA

Las agencias de investigación ASG obtienen básicamente sus informaciones de las propias empresas, de fuentes públicas, entre ellos, determinados periódicos, y de los “stakeholders”, o partes interesadas. Por ello, se les plantea esta cuestión, a fin de valorar su relación con fuentes independientes españolas.

Todas las agencias de investigación ASG mantienen relaciones con las organizaciones sindicales CCOO y UGT. En un caso los sindicatos incluso pertenecen al colegio de accionistas de una agencia, aunque la propiedad está muy diluida para evitar los sesgos e influencias. También una agencia colabora regularmente con el Committee on Workers' Capital que es una coordinadora sindical que sirve de lugar de debate y acción

común en relación con la presencia de sindicalistas en órganos de gobierno de sistemas de pensiones y con los secretariados de los sindicatos que se dedican a estos temas.

Una agencia informa regularmente a CCOO sobre el contenido y la metodología de su sistema de notación.

Las agencias también suelen ser miembros de los SIFs de los países en los que actúan. Normalmente son miembros bastante activos presentando sus estudios, metodologías, etc. En concreto, en el Spainsif, participan las tres agencias analizadas, además de en otros SIFs y el Eurosif.. También, obviamente, son firmantes del UN PRI participando en un caso en su Consejo de Administración.

Las agencias por lo demás mantienen relaciones regulares con entidades locales y sus representantes en España de entidades como Greenpeace, World Wildlife Fund (WWF), Amnistía Internacional, UNICEF, la Organización Internacional del Trabajo (con la cual una de las agencias ha firmado un convenio de colaboración estratégica), Transparency International, Humanidad y Biodiversidad, Euronext, Universidades y, en el caso de las europeas, las uniones sindicales internacionales UNI Global Union, UITA.

EL ESTÁNDAR ARISTA

La Agencia Vigeo-Eiris está certificadas con el estándar ARISTA® que es un estándar de investigación en inversión responsable. Es decir, es una norma de calidad en la investigación en estas materias.

Este estándar se lanzó por la Asociación ARISE (Asociación para los Servicios de Inversión Responsable). Esta norma de calidad voluntaria internacional está concebida para promover una investigación y unas normas de análisis extra-financiero de alta calidad.

El proceso de evaluación y de auditoria de norma exige que las agencias de investigación:

01

se concentren en la mejora permanente de la calidad y ponga en práctica sistemas de control de la calidad en el conjunto de las áreas de investigación

02

desarrollen y pongan en marcha una buena práctica y códigos de conducta a fin de garantizar la independencia, la integridad, la probidad, la transparencia y la responsabilidad en los procesos de investigación

03

supervisen y realicen informes sobre las mejoras de todos los aspectos de la calidad de la investigación



RESUMEN DE CUANTÍAS

Como continuación al ejercicio anterior hay que destacar la formalización generalizada de las políticas ISR y el desarrollo de estrategias más complejas, especialmente en el ámbito de la implicación y la integración pura como se explica en los capítulos y las conclusiones.

Por otro lado, hay un aumento muy significativo global de cuantías. De hecho, estimamos que la ISR se practica, de forma expresa y clara, a 185.423 millones €. Esta cifra es superior en un 17% a la del año anterior. Además unos 47.151 millones € están sometidos a alguna exclusión pero es una cifra tan importante, y la ISR es tan vaga, que no nos parece homogéneo sumarla al patrimonio donde la ISR es más plena y desarrollada.

Por otro lado, no hemos recogido, ni estimado, el patrimonio gestionado, sobre todo por algunas aseguradoras extranjeras, que puede estar bajo una política ISR. Las razones son que no hay datos fiables, ni se comunican por las entidades y que, por otro lado, el hecho de que se aplique una ISR en sus sedes centrales, incluso avanzada, no implica que se haga en sus sucursales españolas.

En cuanto a los patrimonios analizados, éstos ascienden a 320.024 millones €, después de eliminar duplicidades, sobre todo entre fondos de pensiones y las gestoras de los mismos. En consecuencia, consideramos que, de los patrimonios analizados, 134.601 millones no tienen ninguna política ISR (o es extremadamente vaga y el inversor ni siquiera es consciente de ello). Así, la ISR es mayoritaria en todos los sectores analizados con la excepción de los fondos de inversión mobiliaria donde representa 21.479 millones sobre un total analizado de 154.942 millones. La cuantía es todavía menos significativa si tenemos en cuenta que las instituciones de inversión colectiva gestionan 263.767 millones €.

Si tenemos en cuenta las cuantías de ahorro de las familias, excluidos depósitos e inversiones directas en bonos y acciones, esta cuantía asciende a un máximo de 569.365 millones € (aunque parte puede ser de instituciones, con sus duplicidades), por lo que podemos concluir que al menos un 30,8% del ahorro de esas familias tiene una política ISR clara y, normalmente, formalizada mientras que el año pasado representaba un 26,2%.

Para la comparación también se ha excluido la ISR en capital riesgo que, normalmente, no son inversiones de las familias. Por otro lado, se ha recabado información del 56,2% del ahorro de las familias cuando el año pasado ascendía al 45%. Esta información es mayoritaria en todos los sectores, incluidos en fondos de inversión y con la excepción de las compañías de seguros. Respecto a este último punto, esperamos que el año que viene también la información que se recoja será mayoritaria en seguros ya que una importante aseguradora se ha adherido a los PRI de la ONU y, en ese sentido, esperamos que participe en este Observatorio.

En cuanto a sectores, la ISR se ha mantenido en los fondos de pensiones de empleo, donde ya era generalizada. Aumenta en gestoras de pensiones, casi 16.000 millones €, tanto por el crecimiento natural, como sobre todo, la incorporación de la ISR a planes individuales y alguno de empleo. En todo caso, también hay que destacar el aumento en la formalización y sofisticación, que es generalizada, de sus ISR y el aumento en la información suministrada, esto último debido también por el “Reporting” que se presenta al UN PRI.

En mutualidades el patrimonio sometido a algún criterio ISR ha aumentado en un 64% aunque continúa en niveles bajos, de 3.985 millones €. Así, el desarrollo de la ISR por alguna mutualidad media hace que los porcentajes crezcan mucho sin que ello suponga demasiado en términos absolutos. En el futuro cercano es posible que una gran mutualidad, muy significativa, con un patrimonio de muchos miles de millones €, empiece a desarrollar una ISR haciendo que el sector comience a asimilarse a otros sectores de la inversión institucional.

En el área de EPSVs el crecimiento es del 58%, hasta los 16.393 millones € todo ello motivado por la incorporación de la ISR a un gran EPSV de adhesión individual. En el ámbito de las EPSVs de empleo no queda mucho margen de incremento en cuantía en las EPSVs ya que todas las grandes entidades tienen una ISR. Otra cuestión es el desarrollo de las estrategias que es donde se está avanzando.

En el capital riesgo, también han crecido significativamente las cuantías bajo una política ISR. Así el aumento es de un 46% hasta los 9.916 millones €. También se aprecia un mayor control

de las inversiones. Por otro lado, la pertenencia al PRI de un buen número de gestoras incentiva a que tengan una ISR más desarrollada tanto en la selección de inversiones como en su seguimiento.

Este año se han separado las gestoras de instituciones colectivas nacionales y extranjeras. Ello se debe a dos razones. Por un lado, está el elevado número de respuestas a la encuesta. Por otro, el hecho de que presentan perfiles diferentes que es útil analizar separadamente.

En conjunto, se ha considerado que tienen una ISR clara y expresa 21.479 millones €, con un aumento muy importante sobre los 7.436 millones € considerados el año pasado. Además, a otros 47.151 millones €, básicamente nacionales, se les aplica algún tipo de exclusión, normalmente ligada al armamento. Sin embargo, solo hemos considerado el primer grupo ya que son los que tienen una ISR desarrollada y, los inversores, probablemente conozcan esta condición.

En todo caso es el sector donde se están produciendo incrementos más importantes ya que solo hace tres años se contabilizaban 3.000 millones €. Así, tanto las gestoras nacionales como las extranjeras avanzan muy rápidamente en casi todas las estrategias ISR.

Respecto al sector asegurador, al igual que el año pasado, se comentaba que era muy difícil evaluar el nivel de aplicación de la ISR en las aseguradoras extranjeras, y en las españolas, con alguna excepción como VidaCaixa, era muy limitado. Todo ello se debía básicamente, a dos razones. Por un lado, los departamentos de inversiones dependen mucho de las centrales fuera del país y, quizá, por esa razón, no manifiestan sus opiniones ni actuaciones en materia de ISR.

Así, se han analizado 86.132 millones € en el sector asegurador que son casi 10.000 millones € que el año pasado. De éstos, consideramos que 82.982 millones € tienen una política ISR. Es de resaltar que no perciben ningún tipo de presión por parte de los clientes. De todos modos, 24.442 millones € corresponden

a la función de gestoras de pensiones. En todo caso, también este año todo ello está muy concentrado en pocas entidades grandes. Una nacional y tres extranjeras.

Finalmente, están las fundaciones. Desde el punto de vista cualitativo tienen un perfil diferenciado que enriquece el Observatorio, pero, al no tener las fundaciones españolas un enfoque patrimonialista (es más bien de base social), su aportación cuantitativa es escasa, por el momento.

Este año, sin embargo, han participado una fundación ligada a un grupo empresarial y otra, significativa, es una fundación bancaria. Así, se ha elevado el patrimonio analizado de 329 millones a 510 millones este año. Por otro lado, aquí también se aprecia una cierta evolución hacia políticas ISR un poco más desarrolladas. En todo caso, al menos mediante exclusiones, unos 432 millones € tienen una ISR explícita.



CONCLUSIONES

En esta conclusión se exponen de una forma transversal los diferentes aspectos de la ISR, desde la perspectiva más cualitativa, así como el diferente perfil de los sectores respecto a los aspectos analizados en este Observatorio.

SITUACIÓN Y MOTIVACIONES

En línea con lo manifestado desde hace ya tres años, es obvio, por las altísimas cifras alcanzadas en fondos de pensiones, gestoras de los mismos y, en gran medida EPVSS, que se puede afirmar que la ISR se ha admitido como algo apropiado por los inversores institucionales españoles, aunque sigue habiendo todavía hay mucho que recorrer en mutualidades y seguros. En el capital riesgo también la implantación es muy amplia. En total, sigue habiendo un par de casos, entre noventa, en los que hay una decisión clara orientada a no desarrollarla, pero, indudablemente son muy pocos casos. En el resto, cuando no hay un ISR, suele ser más un tema de escasez de recursos o de desconocimiento.

También está generalizada la ISR entre las gestoras de IIC extranjeras mientras que aumenta significativamente entre las gestoras nacionales.

La adhesión al UN PRI también crece sin cesar, especialmente en la parte de las gestoras, como en otros países, pero también en el resto de tipo de firmantes, de tal manera que ya hay 50 entidades adheridas al organismo (42 el año pasado) y entre las nuevas, una gran entidad aseguradora.

Este año se produce tanto un aumento cuantitativo importante como un aumento continuo de aplicación de estrategias ISR complejas a la cartera, sobre todo en lo que se refiere a la integración pura, por la que se consideran los aspectos ASG a la hora de hacer el análisis financiero y la “best-in-class”. También, dependiendo del sector, se incrementa notablemente la implicación (con empresas y a través del PRI).

La adhesión del capital riesgo al UN PRI, su propia convicción y la exigencia de los clientes institucionales, han hecho que desde hace dos años se puede considerar que hay una verdadera actividad en el sector aunque siguen predominando las actuaciones más formales (cuestionarios, informes, exclusiones, etc.) que las actuaciones directas en relación con los directivos y los consejos de las empresas participadas aunque, estas últimas, ya llegan a la mitad o más de las gestoras

En el tema del Seguro, no se aprecian avances cuantitativos respecto al año anterior, aunque se esperan, por la adhesión al PRI de una entidad antes comentada. En cuanto a las estrategias, siguen siendo muy primarias salvo en el caso de una gran aseguradora nacional y, en alguna medida, algunas aseguradoras extranjeras (aunque a nivel inferior al de sus casas matrices). En otros casos, de entidades extranjeras, no nos consta ninguna actividad ISR en España.

Las gestoras de pensiones, de fondos de inversión (con un importante aumento en las nacionales), las aseguradoras, las gestoras de capital privado y las fundaciones tienen, en bastantes casos, personas especializadas en ISR, aunque en bastantes casos, si son españolas, son personas con una dedicación parcial. Las mutualidades tienen también, en algún caso, personal especializado. Prácticamente esa figura no existe en fondos de pensiones (por su falta de equipos internos) salvo en un caso importante y en EPSVs, donde hay solo dos entidades que disponen de este personal.

El apoyo a un desarrollo sostenible sigue ocupando un lugar importante entre las motivaciones de la ISR, pero en línea con lo que ya se apreciaba el año pasado, y más en línea con Europa, otras preocupaciones la igualan o la superan en muchos sectores. Destaca el caso de las gestoras de pensiones que, nuevamente, colocan por delante, y por mucho, el control de riesgos, la protección de la reputación y la exigencia de los sistemas de pensiones que gestionan. También en el capital privado, las exigencias de los inversores juegan un importante papel. Sin embargo, en las fundaciones se aprecia una reducida demanda de los donantes o asociados (que puede deberse a que muchas fundaciones que participan en la encuesta sean de base patrimonial y no de base social). En todo caso, la demanda de los clientes individuales sigue sin tener relevancia.

Así, el control de riesgos y la reputación se acercan al desarrollo sostenible, como motivación. Sin embargo, la obtención de mejores resultados financieros solo tiene relevancia, muy alta para las gestoras de fondos de inversión extranjeras y, algo menor, para las de capital privado.

Algo similar ocurre con las áreas más importantes dentro de la ISR, donde el respeto a los derechos humanos y laborales, sigue siendo una prioridad importante, sobre todo para los diferentes tipos de sistemas de pensiones, pero otras áreas empiezan a acercarse en relevancia. Así, el cambio climático y el gobierno corporativo tienen especial importancia entre las gestoras y aseguradoras extranjeras.

En la mayoría de los sectores la formalización de la política de ISR es general, con la excepción de los seguros y las fundaciones (que, sin embargo, siguen progresando). Todos los fondos de pensiones, y este año responden más entidades, y sus gestoras encuestadas la han formalizado. En el caso de las gestoras de pensiones, incluso se abordan en muchos casos las inversiones en infraestructuras o en inmuebles. Prácticamente todas las EPSVs tienen formalizada una ISR, salvo una entidad que lo va a hacer próximamente (lo cual no ocurría hace un par de años) y, a diferencia del año pasado, todas tienen algún tipo de exclusiones, lo cual es más coherente de lo que ocurría.

De nuevo, la mayoría de los sectores aplican la ISR a las acciones y a los bonos corporativos. Así se aplican en todos los fondos de pensiones y sus gestoras y, en casi todos los casos, en los fondos de inversión.

La aplicación a la deuda pública es importante, pero algo inferior, dependiendo del sector, en coherencia con el menor nivel de exclusiones en este ámbito. También creemos que esta menor aplicación a los Estados es porque se perciben menos riesgos en esta área, aunque, por otro lado, cada vez son más frecuentes las inversiones en países emergentes donde los comportamientos inaceptables son más frecuentes.

En fondos de inversión nacionales y fundaciones se invierte poco o nada en inmuebles e infraestructuras, por lo que, obviamente, no se aplica la ISR normalmente. En el resto de sectores se hace en menor medida pero aumenta la frecuencia.

En cuanto a la aplicación de la ISR a los fondos gestionados, las gestoras de fondos de pensiones lo aplican a los fondos de empleo y cada vez más a los planes individuales, aunque,

normalmente, con diferente intensidad, siendo mayor en los fondos de empleo. Las gestoras de capital privado lo aplican a casi todos sus fondos, lo cual tiene bastante lógica, teniendo en cuenta que tienen el mismo tipo de inversor en todos ellos y, además, en gran medida la ISR se refiere a las exclusiones de determinadas actividades.

La situación en fondos de inversión mobiliaria es más compleja. Así, en una limitada mayoría de las extranjeras y en bastantes locales se aplica a todos los fondos. Por otro lado, la mayoría tiene algún fondo con orientación ISR y algún fondo temático. La proporción que representan los fondos con un claro contenido ISR varía. Así, en algunas gestoras nacionales es testimonial. En otros casos, están en el entorno del 4/10% y llega al 25%, o más, en aquellas gestoras extranjeras que han hecho de la ISR una de sus señas de identidad.

En relación con el grado de información que se proporciona, viene bastante condicionado por el grado de adhesión al UN PRI y, también, es más común en las gestoras que ofrecen sus servicios al mercado. De todos modos, los informes ASG específicos han

aumentado mucho, acercándose al reporting del PRI. Por otro lado, los fondos de empleo, además de desarrollados en materia de ISR, tienen un fuerte incentivo normativo para hacerlo. En resumen, fondos de empleo, gestoras de pensiones, gestoras de fondos de inversión y de capital privado y aseguradoras tienen altos niveles de “reporting”.

Sin embargo, la mayoría de las mutualidades, EPSVs y fundaciones no informan, aunque entre las fundaciones hay una cierta tendencia a hacerlo próximamente.

IMPLICACIÓN, INTEGRACIÓN Y VOTO

La implicación accionarial y el voto está bastante presente entre fondos de pensiones de empleo y gestoras de pensiones. Está generalizada entre las gestoras de fondos de inversión extranjeras. Este incremento es apreciable en los dos últimos años. En el resto de inversores institucionales españoles, estas actividades son muy escasas. Incluso ninguna mutualidad tiene una política de voto ISR.

Entre las gestoras de capital privado, hay bastante más actividad que hace un año, pero todavía limitado a procedimientos y cuestionarios más o menos formales aunque se empieza a apreciar un diálogo directo y específico sobre temas ASG con las empresas participadas. En todo caso, la relación con las participadas es diferente a la del resto de instituciones por lo que es difícil hacer un resumen de este sector (nos remitimos a su capítulo) y más difícil aún, compararlo con el resto de instituciones.

La implicación se da muy poco entre gestoras IIC nacionales, mutualidades y EPSVs donde queda confinada a actuaciones muy puntuales en el marco del UN PRI y al diálogo con empresas participadas directamente.

En cuanto al voto, las gestoras se apoyan más en las agencias de voto y en los criterios propios mientras que las políticas de los fondos de pensiones son más limitadas, en cuanto a contenido y, sobre todo, en cuanto a los mercados que cubren. Solo las gestoras de fondos de inversión extranjeras afirman hacer un seguimiento significativo de las propuestas en el marco del UN PRI.

La integración está bastante extendida, sigue creciendo y es general en fondos de pensiones, en sus gestoras y en las gestoras IIC (que todas afirman aplicarla en ambos casos) y abundante entre las gestoras de fondos de inversión nacionales.

En todo caso también la mencionan bastantes entidades en el resto de sectores.

En cuanto a la modalidad de integración, hay más diversidad. Así, la mayoría de fondos de pensiones, gestoras de pensiones y patrimonios nacionales responden que aplican la integración pura (que tiene en cuenta los aspectos ASG cuando se realiza el análisis financiero). A diferencia de otros años hay una cierta coherencia entre fondos de pensiones y sus gestoras a la hora de hacer referencia a la “best-in-class” que es relativamente abundante. La “best-in-class” también es mencionada por un número importante de gestoras de fondos de inversión extranjeras (hay que recordar que varias son francesas). Sin embargo, las inversiones temáticas son menos frecuentes, pero se mencionan en casi todos los sectores.

En cuanto al seguimiento ASG de las carteras, los fondos de pensiones y sus gestoras (todas ellas como el año pasado) recurren a las agencias de investigación y notación ASG. También es relativamente común en aseguradoras, gestoras de patrimonios, sobre todo extranjeras, y EPSVs. Las EPSVs

también afirman, en un buen número, contar con Bloomberg para la valoración ASG de sus inversiones. A diferencia de años anteriores, se empieza a recurrir a agencias y gestoras por las mutualidades y fundaciones. Las gestoras de patrimonios extranjeras y las fundaciones recurren mayoritariamente a sus equipos internos.

Las entidades que seleccionan gestoras externas confían algo más en una sección sobre temas ASG en las peticiones de ofertas que en la pertenencia al UN PRI.

Finalmente, y al igual que el año pasado, las gestoras tienen más tendencia, lógica por otra parte, a un control ASG previo a la realización de las inversiones mientras que los propietarios de activos tienden más a los análisis a posteriori.

EXCLUSIONES

Las exclusiones están generalizadas en todos los sectores salvo en las mutualidades, y en alguna medida los seguros, por la escasa implantación de la ISR. De hecho, las mutualidades incluso desarrollan poco sus exclusiones, cuando afirman tenerlas. Sin embargo, han aumentado enormemente en las EPSVs.

Por segundo año ha quedado claro que el rechazo a los Estados es bastante más reducido, aunque no marginal, que las exclusiones a empresas, sobre todo entre los fondos de pensiones de empleo y gestoras de IIC extranjeras. Todo ello con la excepción de las fundaciones. Probablemente este menor rechazo se deba a que se percibe menos riesgo ASG en la deuda pública de los países en los que se invierte (que suelen ser Estados de países desarrollados y democráticos). De todos modos, los bajos tipos de interés están llevando a mayores inversiones en países emergentes y en sus deudas públicas por lo que es previsible que todo esto cambie.

En relación con las actividades, se rechazan especialmente las armas controvertidas y las armas nucleares y, en menor medida, otro tipo de armas. El resto de actividades tiene un nivel de rechazo muy inferior con alguna excepción. A diferencia de lo que ocurría hasta ahora, las instituciones que más aplican otras estrategias como la integración y la implicación, no tienen un nivel de exclusión menor, al menos en lo que se refiere a armamento.

Se ha reducido el importante número de entidades que excluían el año pasado el armamento en general (además del controvertido y el nuclear). El problema es que esta exclusión, aplicada con rigor, afecta a un número importante de grandes empresas que, aunque no la tienen como actividad principal, tienen alguna vinculación con el sector de la defensa.

De nuevo, tanto el capital privado como las fundaciones rechazan casi todas las actividades sobre las que se pregunta.

En ambos casos, por diferentes razones, pero ligadas en ambos casos a su naturaleza, parece lógica esta posición. También el nivel de rechazo del tabaco es relativamente alto en gestoras de fondos de inversión extranjeras. En este caso, y en el de gestoras de capital privado, se incluyen otros temas como la emisión de CO₂, especies protegidas, clonación humana, etc. También dos gestoras de pensiones se refieren a la publicidad engañosa de ciertos productos dañinos y, en otro caso, determinadas exclusiones se aplican a petición del fondo de pensiones correspondiente.

Las entidades extranjeras comienzan a excluir a empresas que tienen como actividad significativa la extracción y uso del carbón. También apuntan, en otra pregunta, a una cierta exclusión de todas las energías fósiles.

La exclusión de comportamientos es menor en algunos sectores, como los de pensiones, pero es mayor en otros como las gestoras de IIC extranjeras, el capital privado y las fundaciones. En cuanto a la concreción de esas exclusiones, prácticamente todas están en línea con los diez principios del pacto mundial referidos a derechos humanos y laborales, corrupción, un poco menos, y daños ambientales graves.



INVERSIONES TEMÁTICAS Y DE IMPACTO. EL MEDIOAMBIENTE

Este año se ha elegido como tema singular las inversiones temáticas ASG y, especialmente, las vinculadas a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). La razón de ello es que grandes inversores institucionales, líderes en la ISR, están construyendo carteras y presentando informes en ese sentido.

Algunas gestoras de fondos de inversión extranjeras ya han comenzado a hacerlo también, aunque de manera incipiente.

En general esta nueva tendencia todavía tiene una escasa implantación en los otros sectores, locales, analizados. Así, solo dos fondos de empleo afirman realizar inversiones temáticas y solo una los vincula a los ODS. La asignación patrimonial es también baja, en el ámbito del 1%/4%. Quizá el tema más relevante sea que otros cuatro fondos de empleo prevén establecer este tipo de carteras a corto plazo.

En el estricto ámbito de las inversiones temáticas, sin vincularlas a los ODSs, varias gestoras de pensiones y las EPSVs invierten en ellos pero siempre en porcentajes reducidos. En otros sectores hay una excepción que es una fundación que está construyendo una cartera temática y de impacto ODS que debería constituir al menos el 50% de su patrimonio de libre disposición. Otra mutualidad invierte en microcréditos que los vincula a la lucha contra el hambre.

En el ámbito del capital privado hay una gestora española de microcréditos que, por su propia naturaleza, solo gestiona activos de este tipo. Sin embargo, no hay ninguna otra gestora de capital privado que haga o prevea constituir fondos o fondos de fondos en esta línea.

En cuanto a los temas ASG mas interesantes para invertir en ellos, que en la encuesta son los ODSs agrupados por temas, hay grandes discrepancias y, quizá la pregunta no se haya comprendido bien en todos los casos.

Así, la lucha contra el hambre y la pobreza recibe puntuaciones muy altas en las gestoras de pensiones y las mutualidades mientras que no destaca en ninguno de los otros sectores, quizá porque no se sepa cómo invertir en favor de esos objetivos.

Como es habitual el cambio climático es una prioridad sobre todo para las gestoras de fondos de inversión y aseguradoras extranjeras.

En general, las necesidades humanas y los recursos naturales reciben una prioridad media o alta en prácticamente todos los sectores mientras que el gobierno y el entorno (tecnología, infraestructuras, derechos humanos, etc.) es el ámbito donde menos oportunidades de inversión se vislumbran.

Respecto a la medición de la huella de carbono de la cartera, solo está extendida, y generalizada, entre las gestoras de fondos de inversión extranjeras y, en mucha menor medida, entre las aseguradoras. En el resto de los casos todavía es anecdótica con

solo un fondo de empleo que lo ha hecho y, en otro caso, lo ha hecho la empresa promotora. Por otro lado, solo una fundación está considerando hacer ese análisis.

En consonancia con la poca presencia del cambio climático entre las principales preocupaciones de los inversores locales, no muchas instituciones se posicionan sobre las estrategias ideales en esta materia, pero la mayoría que lo hacen son, sobre todo, partidarias de reducir el peso en la cartera de aquellas empresas intensivas en CO₂. En todo caso, las gestoras de fondos de inversión, sobre todo extranjeras, y las fundaciones son también bastante favorables a excluir a las empresas ligadas a las energías fósiles. Muchas de las gestoras de fondos de inversión extranjeras son casi las únicas que también confían en la implicación con las empresas más intensivas en CO₂. Como

singularidad, este año también una institución rechaza que esté demostrado que el cambio climático sea por influencia de actividades humanas.

En relación con las inversiones “verdes” (fondos y bonos verdes, capital riesgo ecológico, inmuebles sostenibles, etc.) están presentes en casi todos los sectores y, muchas veces, en varios tipos de inversión, aunque a niveles todavía muy reducidos. En todo caso, dentro de estas inversiones cada vez destacan más los bonos verdes, en consonancia con lo que se está desarrollando este mercado. Por otro lado la fundación que tiene una importante cartera de impacto estima en un 15% sus inversiones en estas áreas ecológicas.



LAS AGENCIAS DE INVESTIGACIÓN Y RATING ASG

Respecto a las agencias de notación que operan en España cabe señalar el ligero incremento de empresas cubiertas, que ya está en el entorno de las ochenta, y también de los emisores de renta fija, sobre veinte adicionales. Una agencia ofrece también la valoración de fondos de inversión. También una agencia ha ampliado el análisis a las actividades de las empresas españolas en Sudamérica.

Por otro lado, señalan que emiten en el entorno de 100 incidencias, o controversias, al año, que afectan a empresas españolas, informando también sobre el grado de respuesta de la empresa ante el tema.



RESUMEN FINAL

A modo de conclusión final, el mayor cambio se ha producido por el desarrollo de la ISR entre las gestoras de fondos de inversión aunque, al haberse separado el análisis entre gestoras nacionales y extranjeras, es evidente que estas últimas tienen un nivel de desarrollo de su ISR muy alto. Asimismo, es previsible un aumento significativo de la ISR a corto plazo en el sector de los seguros.

También se puede afirmar que la exclusión sigue siendo una estrategia generalizada en la ISR en España, aunque más limitada, respecto a los Estados y su deuda pública mientras que, en los comportamientos, el Pacto Mundial, o sus principios, son la clave de las exclusiones por este concepto.

En cuanto a la integración, se confirma su amplia extensión, aunque en materia de integración pura, los grados de la misma, son probablemente bastante variables. En algún caso, hay una cierta confusión entre integración pura y exclusión por

controversias inaceptables. Este año hay bastante coherencia entre las respuestas que dan fondos de empleo y gestoras sobre la aplicación de la “best-in-class” cuando esto no ocurría el año pasado.

En relación con la implicación, ésta sigue avanzando. Se practica, sobre todo, por las gestoras de patrimonios (bastantes extranjeras) y, en menor medida, por los fondos de pensiones, sus gestoras (normalmente en el marco del UN PRI) y algunas aseguradoras.

Con la política de voto ISR, ocurre algo parecido, respecto a su relativo desarrollo. Así, también está presente casi en exclusiva en fondos de pensiones, sus gestoras y las gestoras de fondos de inversión.

Además, se aprecia un repunte, aunque disperso, de las inversiones temáticas, o de impacto, sobre todo “verde” que

también deben considerarse como una forma de integración. En todo caso, sí parece que las carteras temáticas y de impacto, vinculadas a los ODSs, se van a desarrollar en el ámbito de los fondos de pensiones de empleo.



OBSERVATORIO
DE LA ISR
EN ESPAÑA

2017

ANEXO I

Encuesta entre inversores institucionales sobre la valoración de criterios ASG (ambientales, sociales y de buen gobierno) Observatorio de la ISR en España 2016

Desde 2008, Novaster realiza una encuesta entre inversores institucionales con el objetivo de conocer qué opinan y, en su caso, cómo incluyen criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en sus decisiones de inversión.

Desde hace tres años esta encuesta constituye la base del Observatorio de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) en España.

BANKIA, BBVA, Banco Santander y Cecabank patrocinan este Observatorio, con la colaboración del Spainsif (foro español de la inversión responsable).

Puede descargar el Observatorio correspondiente a 2015 de la siguiente dirección:

<http://www.novaster.net/wp-content/uploads/OBSERVATORIO-ISR-2015.pdf>

En relación con esta recogida de información, ponemos en su conocimiento que:

- El Observatorio de la ISR en España se elaborará con los datos recogidos en esta encuesta donde se analizan las actividades de instituciones y gestoras de todos los ámbitos inversores como pensiones, fondos de inversión, seguros, capital riesgo, fundaciones, etc.

- Los resultados del Observatorio se harán públicos en una Presentación conjuntamente con un Informe que recoja la información.
- Este año, la última sección se dedica a las inversiones temáticas o de impacto, además de a algunos temas ambientales ya habituales en la encuesta.
- Solo se publicarán resultados agregados y, en consecuencia, los datos y la información específica de cada entidad no serán hechos públicos.
- El Observatorio podrá comentar prácticas positivas de aplicación de la ISR de organizaciones concretas. También podrá resaltar aquellas organizaciones que se considere que realizan una mejor y más desarrollada ISR.
- El cuestionario se compone básicamente de preguntas con opciones cerradas y es sencillo de cumplimentar.



Características del Participante

Informaciones previas a cumplimentar

Entidad o Fondo

Apellidos

Nombre

Función o Responsabilidad

Teléfono

Dirección e-mail

¿Acepta que el nombre de su Entidad figure en la lista de participantes en el Observatorio de la ISR de España?

Sí

No

¿Qué patrimonio gestiona su entidad a 31/12/2016?

Responda de la forma más precisa posible (en millones €)

¿Cuál es la principal actividad de su entidad o tipo de fondo (no del promotor)?

Mutualidad o EPSV

Plan o Fondo de pensiones de empresa (empleo)

Plan o Fondo de Pensiones Individual

Otro; por favor, especifique:

¿Tiene personal especializado en la inversión responsable en su institución?

Sí

No

En caso positivo, ¿cuántos? (se puede responder en fracción de persona a tiempo completo)

Motivaciones

¿Cuáles son las motivaciones para tener en cuenta los criterios ASG en el análisis financiero?

Controlar los riesgos a largo plazo

Perseguir unos mejores resultados financieros

Proteger la reputación de su organización

Contribuir a un modelo de desarrollo más sostenible (ético, económico, social, etc.) Controlar los riesgos a largo plazo.

Otros. Especifique por favor:

Política de Inversión Responsable

¿Ha formalizado una política o una declaración de inversión responsable?

Sí

No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

No

¿Aplica su inversión responsable a las siguientes clases de activos?

Clases de activos	Sí	No	No, pero previsto en el año	No aplicable
Bolsa				
Bonos corporativos				
Deuda pública				
Monetarios				
Capital de riesgo				
Inmuebles				
Infraestructuras				



¿Publica Vd. algún informe sobre la toma en consideración de los criterios ASG en sus inversiones? (Son posibles varias respuestas)

Si, por el "Reporting" del PRI

Si, mediante un informe específico

No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

No

Este año, ¿cuáles de los siguientes temas considera más importantes?. Por favor clasifíquelos del 1 al 5 (siendo el 1 el más importante)

Cambio climático

Respeto de los derechos humanos y laborales, incluida la cadena de suministro

Gobierno corporativo

Relación de la empresa con la comunidad, los clientes y los proveedores

Otros, por favor especifique:

Política de Inversión Responsable

¿Ha participado en iniciativas de implicación con empresas o administraciones en el año 2016?

Sí

No (En este caso no rellene el bloque)

En caso afirmativo, ¿de qué manera las pone en práctica?
(Son posibles varias respuestas)

Participando en coaliciones de accionistas

Apoyando iniciativas del UN PRI

Dialogando e implicándose directamente con las empresas
sobre temas ASG

Dialogando e implicándose directamente con las gestoras sobre
temas ASG

Dialogando e implicándose directamente con los poderes
públicos sobre temas ASG

Si lo ha hecho, ¿puede por favor especificar brevemente hacia qué
empresas (o sectores) ha dirigido sus actividades de implicación y
sobre qué temas?



¿Tiene una política de voto con contenido ISR?

Sí

No (En este caso no rellene el bloque)

En caso afirmativo, ¿qué directrices sigue?
(Son posibles varias respuestas)

Propuestas de agencias de proxy voting (ISS, Glass Lewis, etc.)

Propuestas en el marco del UN PRI

Propuestas de informes sindicales de CCOO y UGT

Otros o criterios propios. Especifique por favor

En caso afirmativo, ¿cómo ejecuta esa política de voto?
(Son posibles varias respuestas)

Emisión directa del voto

Delegación en la Gestora de Pensiones

Delegación en una entidad profesional o de proxy voting

Si lo ha hecho, ¿puede por favor especificar hacia qué empresas (o sectores o áreas geográficas) ha dirigido sus actividades de voto y sobre qué temas?

Formas de integración de la ISR²

¿Tiene una política específica de integración de los aspectos ASG en sus inversiones?

Sí

No (En este caso no rellene el bloque azulado)

En caso afirmativo, ¿qué tipo de política específica es?
(Son posibles varias respuestas)

Best-in-Class (no se aplican exclusiones pero solo se invierte en las empresas con mejor perfil ASG)

Inversiones temáticas en materias ASG (microcréditos, energías limpias, desarrollo humano, necesidades humanas básicas como agua, agricultura, bosques, etc.)

Integración pura (se tienen en cuenta de forma sistemática los aspectos ASG, y sus consecuencias económicas, al hacer las valoraciones financieras de las empresas o estados)

Otra forma. Especifique por favor

² Aquí integración se refiere a las políticas ISR diferentes a la exclusión y a la implicación y que consiste en realizar inversiones teniendo en cuenta aspectos ASG



Seguimiento ASG

En su caso, ¿a quién confía la evaluación de las prácticas ASG de los emisores ? (Son posibles varias opciones)

☐ A las gestoras de patrimonios o pensiones

☐ A las agencias de investigación/notación ASG especializadas

☐ Bloomberg

☐ Otras. Especifique por favor...

¿Qué instrumentos utiliza para comprobar la calidad ASG de sus carteras? (Puede seleccionar varias respuestas)

☐ Análisis de informe o perfil ASG con carácter previo

☐ Evaluación ASG ex post de las carteras

☐ Otros, le rogamos que especifique:

☐ Ninguno

¿Tienen en cuenta los temas ASG cuando solicitan ofertas de gestión? (Son posibles varias opciones)

☐ Sí, incluyendo una sección o parte específica sobre estos temas ASG en las peticiones de ofertas

☐ Sí, mediante la selección de gestores firmantes de los PRI (Agencia de la ONU para la inversión responsable)

☐ De otra manera, explíquelo por favor :

☐ No

☐ No aplicable



Exclusiones

¿Excluyen de todas sus inversiones? (Son posibles varias respuestas)

Sectores de actividad, productos o servicios. Desarrolle su respuesta en el listado debajo.

Empresas implicadas en comportamientos inaceptables (contra derechos humanos, laborales, ambientales, etc.). Desarrolle su respuesta en el listado debajo.

Estados que infrinjan los derechos humanos o laborales básicos o atenten contra el medioambiente (exclusión de la deuda pública de esos estados)

Otros, por favor especifique

Les empresas implicadas en casos de:

Violación de los derechos humanos

Violación de los convenios laborales fundamentales de la OIT

Daños ambientales graves

Corrupción

Actuaciones contrarias al Pacto Mundial de la ONU

Otros, le ruego que especifique:

Ciertos sectores de actividad, productos o servicios

Armas controvertidas (minas anti-persona, bombas racimo...)

Armamento nuclear

Producción y comercio de armamento en general

Alcohol

Tabaco

Pornografía

Juegos de Azar

Organismos Genéticamente Modificados

Energía nuclear

Otros, por favor especifique

Puesta en Práctica de las Inversiones Temáticas y de Impacto³. Cambio climático

¿Realiza inversiones temáticas o de impacto? ¿Qué porcentaje de su patrimonio le dedica?

☐ Sí. En este caso, ¿qué porcentaje?

☐ No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

☐ No

En caso positivo, ¿vincula sus inversiones temáticas o de impacto a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU⁴? ¿A cuáles?

☐ Sí. Indique por favor el número de los ODS

☐ No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

☐ No

¿Cuáles le parecen los temas ASG más interesantes para invertir en ellos? Puntúelos, por favor, del 1 (más interesante) al 5.

Lucha contra el hambre y la pobreza

Necesidades humanas y capacidades (salud, educación, igualdad de género)

Recursos naturales (agricultura, agua y saneamiento, etc.)

Cambio climático (clima, ahorro energético y energías limpias)

Gobierno y entorno favorable (derechos humanos, tecnología, infraestructuras, anti-corrupción)

Otros. Especifique por favor:

³ Son inversiones donde la finalidad ASG es evidente (cambio climático, energías limpias, microcréditos, agua, salud, etc.). En las inversiones de impacto los efectos son, además, medibles.

⁴ <http://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>



Ha medido su huella de carbono?

Sí

No, pero prevemos hacerlo durante el próximo año

No

En su caso, ¿Cuál es su estrategia respecto al cambio climático?

(Son posibles varias respuestas)

Implicación de accionistas dirigida a las empresas más intensivas en CO2

Reducir la inversión en las empresas más intensivas CO2 a fin de reducir la intensidad de CO2 de la cartera

Excluir las empresas ligadas a las energías fósiles

¿Invierte en alguna de las siguientes clases de activos?

(Son posibles varias respuestas)

Fondos verdes

Bonos verdes

Capital riesgo con finalidad ecológica

Infraestructuras de energías limpias o con finalidad ecológica

Inmuebles sostenibles

Si es así, ¿puede darnos una estimación del importe invertido en los activos verdes y en qué sectores ha invertido?



Si desea realizar algún comentario porque, entre otras cosas, considera que su ISR realiza otras actividades o tiene otro enfoque, le rogamos que lo haga a continuación.

MUCHAS GRACIAS

Las informaciones recogidas serán objeto de un tratamiento informático destinado a facilitar el análisis de las respuestas aportadas en este cuestionario. El destinatario de los datos es Novaster.

Serán utilizadas sus informaciones sobre actividades que lleva a cabo únicamente para el Informe del Observatorio de la ISR en España elaborado por Novaster.

Vd. tiene el derecho al acceso y rectificación de las informaciones que le conciernen y que Vd. puede ejercer dirigiéndose a Novaster en la dirección de correo electrónico siguiente: **observatorio.isr.2016@novaster.net**

Vd. puede, asimismo, por motivos legítimos, oponerse al tratamiento de los datos que le conciernen.

ANEXO II

Recomendaciones en el Informe 2017 del VBDO¹ sobre la ISR a los fondos de pensiones holandeses

Recomendaciones generales

La inversión responsable debería ser vista como no competitiva y su conocimiento debería ser compartido o comunicado, con los colegas holandeses, pero también internacionalmente. El compartir las mejores prácticas y las sesiones de aprendizaje colectivo son instrumentos útiles.

- Iniciar el diálogo entre fondos de pensiones, ONGs, administraciones y agencias gubernamentales sobre cómo abordar conjuntamente temas como los derechos humanos, el cambio climático y otros temas relacionados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Los fondos de pensiones con una o ninguna estrella deberían intentar ponerse a la altura del resto del sector.

- Los grandes fondos de pensiones con alta puntuación, sobre todo en las categorías de tres y cuatro estrellas, deberían implicarse con sus colegas con puntuaciones inferiores. A fin de trabajar conjuntamente para fortalecer la capacidad especialmente de los fondos de pensiones más pequeños.
- Desarrollar modelos de políticas de inversión responsable que puedan ser usadas como un punto de partida para los fondos de pensiones más pequeños que tienen una capacidad limitada en el ámbito de la inversión responsable.

- Un punto de partida de los fondos de pensiones sin estrellas es definir sus aspiraciones y objetivos, analizar las políticas de inversión responsable de aquellos que lo hacen mejor y llegar a emplear de forma colaborativa las oportunidades ASG de la política de inversión responsable.

Seguir continuamente y actualizar la política de inversión responsable en relación con los desarrollos sociales.

- Añadir cuestiones relacionadas con los temas sociales de actualidad tales como los ODS o el cambio climático a la política de inversión responsable a fin de mantener la relevancia social.
- Prestar atención a los desarrollos del Acuerdo IMVO (acuerdo de la banca holandesa sobre actividades responsables internacionales respecto a los derechos humanos) y adoptar una actitud activa en la puesta en práctica del acuerdo sectorial.

¹Foro de Inversión Social de Holanda, similar al Spainsif



Recomendaciones por Áreas

GOBIERNO CORPORATIVO

La inversión responsable debe ser un elemento integral de la estrategia general y visión de la entidad.

- Hagan la inversión responsable una parte integral de la estrategia. Uniendo ambas centra el tema y hace que la política de inversión responsable encaje con el perfil y la visión del fondo de pensiones.
- El órgano de gobierno del fondo debe jugar un papel activo en el desarrollo de la estrategia de inversión responsable.
- Como propietario de activos financieros, el fondo de pensiones deber asumir sus responsabilidades.
- El fondo de pensiones debe marcar la línea al gestor de las relaciones fiduciarias (voto y diálogo accionarial).
- Asegurarse de que los gestores de patrimonios aplican la política de inversión responsable del fondo. Por ejemplo, formulando objetivos claros y medibles y indicadores de resultados claves para los gestores de patrimonios. También estableciendo objetivos en la selección, nombramiento y el proceso de control de los gestores.

Crear una relación de confianza con la sociedad en relación con las metas de la inversión responsable.

- Incrementar la transparencia sobre las inversiones, políticas y prácticas.
- Consultar a las partes interesadas externas (p.ej. clientes, ONGs, consultores, agencias de ratings) para estar informados de los avances más recientes y de las preferencias en relación con la inversión responsable.
- Vincular las prácticas de inversión responsable con las inquietudes de sus asociados o partícipes.

POLÍTICA

- Se debe conectar la política de inversión responsable a la estrategia a largo plazo y a los temas de la sociedad.
- Se debe definir lo que la inversión responsable significa para el fondo de pensiones.
- Se debe incluir en la política una sección específica sobre el enfoque general sobre inversiones que debe incluir la visión del fondo de pensiones y los principios básicos de las inversiones. La inversión responsable debe formar parte de ese enfoque general.



- Hay que formular una estrategia y una visión de sostenibilidad a largo plazo que señale que el fondo de pensiones está pensando a futuro en los retos de mañana.
- Mantenga la política de inversión responsable actualizada incluyendo los temas socialmente relevantes tales como el cambio climático y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODSs).
- Extienda la aplicación de la política de inversión responsable a todas las clases de activos y a todos los gestores de patrimonios.
- Se debe aspirar a establecer objetivos claros y medibles para el fondo de pensiones.
- A pesar de que parece difícil definir objetivos de inversión responsable, VBDO aconseja utilizar el método “Smart” (acrónimo en inglés de específico, medible, realizable, relevante y con un objetivo temporal).
- Los objetivos concretos posibilitan la evaluación y mejora de la política de inversión responsable. Las inversiones pueden usarse para alcanzar los objetivos y el impacto.

PUESTA EN PRÁCTICA

Especialmente los fondos de pensiones de dos estrellas deben llevar más a la práctica su política de inversión responsable.

- La mayoría de los fondos en la categoría de dos estrellas mejoraron su puntuación en gobierno y en la política, estableciendo las bases para llevar más a la práctica esas mejoras.
- Deben empezar a integrar la ASG, en general, en los activos financieros.
- Desarrollar criterios adicionales de exclusión que vayan más allá de las armas controvertidas.
- Los fondos de pensiones deberían centrarse más en los principios del Pacto Mundial de la ONU tales como derechos humanos, trabajo infantil, el medioambiente y la corrupción.
- Los criterios deben basarse en la estrategia y la política de inversión responsable del fondo de pensiones.



Asegurar la integración ASG en todas las clases de activos.

- La mejora en el uso de la integración ASG debería reforzarse más centrándose más en el uso sistemático de temas ASG en el proceso de selección.
- La integración ASG puede llevarse a cabo tanto desde una perspectiva de rendimiento ajustado al riesgo como estimulando prácticas de negocio sostenibles.
- Se deben tener en cuenta los riesgos de sostenibilidad a largo plazo en los métodos de valoración de activos y en la distribución de activos estratégica (asset allocation).

Hay que trabajar conjuntamente con otros inversores en la implicación y en el voto para incrementar la influencia como inversor.

- Conjuntamente con otros inversores, el mandato para la implicación es más fuerte.
- Tal como la iniciativa “follow this” (movimiento de accionistas para convertir a Shell en una empresa de energía renovable) demuestra, hay una tendencia en la sociedad que anima a los inversores a hablar en voz alta sobre temas sociales.
- Incrementar la cooperación (inter)nacional en el activismo accionarial e incrementar el positivo impacto que el sector de pensiones holandés puede tener.

- Tomar el liderazgo como propietario de activos para incrementar la cantidad de inversiones de impacto.
- Incrementar la medición de la huella (de carbono), reforzar el know-how interno sobre inversiones de impacto, seleccionar e incentivar a los gestores de patrimonios adecuados.

RENDICIÓN DE CUENTAS

Desarrollar más e incrementar la extensión del reporting sobre las actividades de inversión responsable.

- Se debe informar de una forma clara, visual y atractiva sobre la política de inversión responsable para asegurar que la información es fácilmente comprendida por los clientes y otras partes interesadas. Asegurarse de que toda la información se puede encontrar fácilmente en la página web o por otros canales.
- Contactar pro-activamente a los participantes sobre temas de inversión responsable, por ejemplo enviando newsletters o publicando información sobre inversión responsable y sostenibilidad en los medios sociales, p.ej. Facebook, linkedin y twitter.
- Pedir comprobación externa para verificar el reporting de inversión responsable.



Específicamente hay que centrarse en los resultados de la política de inversión responsable y demostrar el impacto real que se ha producido.

- Hay que informar, en detalle, sobre los resultados y el impacto de las actividades inversoras mediante la explicación sobre los pasos que se han dado, los temas sobre los que se ha centrado y el impacto que esto ha tenido. Por ejemplo, mostrando cómo las actividades de implicación han cambiado el comportamiento controvertido de empresas.