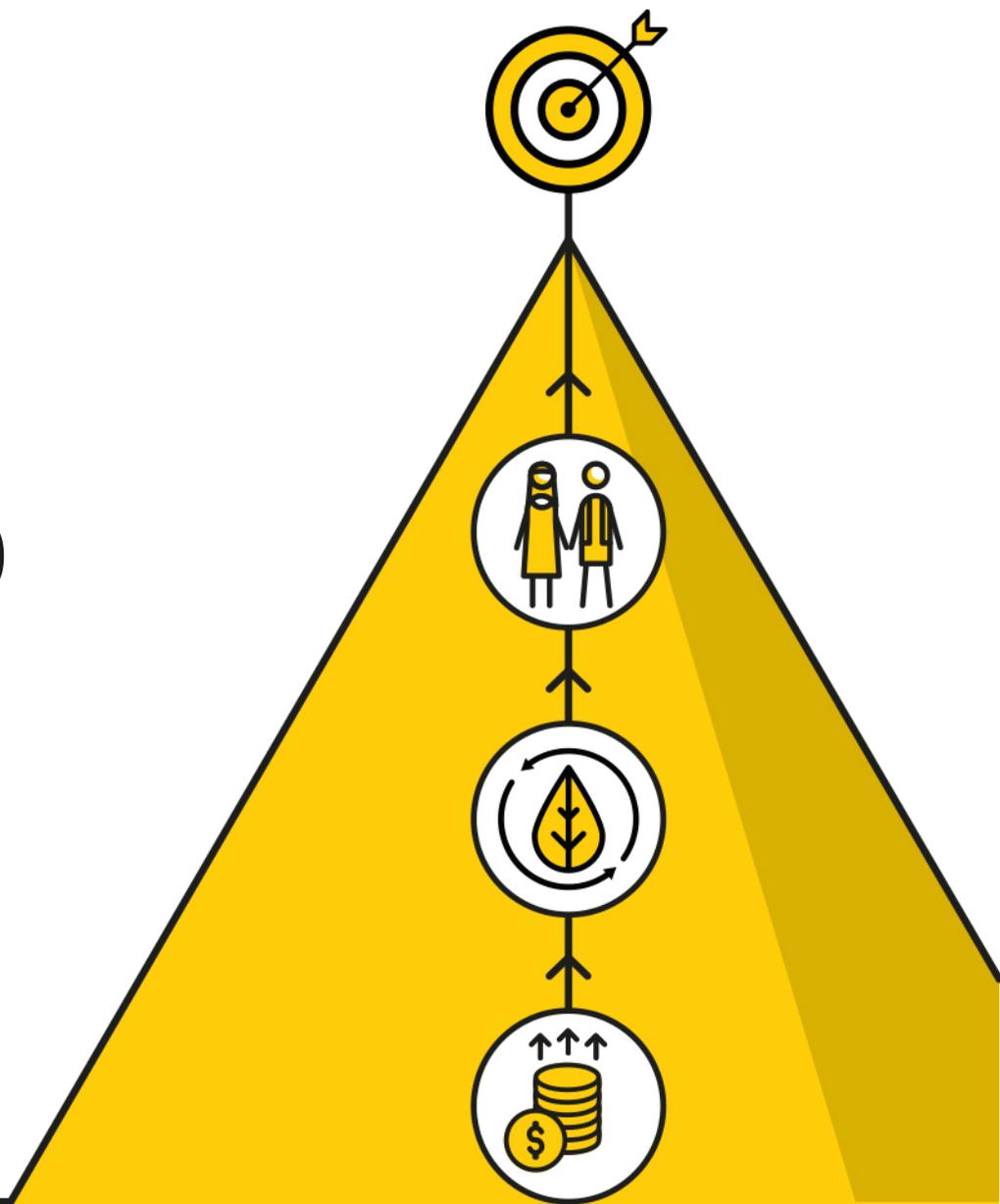




Invertir con propósito

GUÍA PARA AQUELLOS INVERSORES
QUE QUIEREN CONTRIBUIR CON SUS AHORROS
A LA TRANSFORMACIÓN POSITIVA DE LA SOCIEDAD



*Un documento de **Open Value Foundation** desarrollado por **Social Gob***

*© de la presente edición **Open Value Foundation**. Marzo 2020*

*© de los textos **Social Gob** y **Open Value Foundation***

*© del diseño, gráficos e ilustraciones, **Sin Palabras***

*Autor: **Fernando Varela de Ugarte***

*Con la participación de: **Blanca Vega de Seoane** y **Flor Chipont***

*Con la colaboración de: **María Ángeles León**, **María Cruz Conde**, **Isabel Albella**, **Pedro Goizueta**,*

Verónica Vieira**, **John Kevin Barden**, **Sara Ladra** y **Jorge Medina

*Diseño y gráficos: **Pablo M^a Ramírez***

*Ilustraciones: **Pablo M^a Ramírez**, **Noun Project** y **Shutterstock***

*Edita: **Open Value Foundation***

Calle José Abascal, 45. 28003 Madrid (España)

www.openvaluefoundation.org

www.socialgob.org

www.sinpalabras.es

INVERTIR CON PROPÓSITO

Actualmente, un número creciente de inversores se pregunta cómo los problemas sociales y medioambientales pueden afectar al rendimiento de sus inversiones. Al mismo tiempo, cada vez son más los inversores que se interesan por el impacto positivo o negativo de sus decisiones de inversión en las personas o en el planeta.

Esta publicación, que se dirige a inversores minoristas, family offices, asesores de inversiones y fundaciones, desarrolla estas cuestiones y aporta conocimiento para convertir el ahorro en un instrumento con capacidad para contribuir a la transformación positiva de la sociedad.

“Sé el cambio que quieres ver en el mundo”

MAHATMA GANDHI

Abogado, político y pensador indio. Activista pacífico y líder del movimiento de independencia indio

Índice

1. ¿Qué se entiende por inversiones con propósito?

pág. 6

2. ¿Por qué invertir con propósito?

pág. 14

3. ¿Quieres convertirte en un inversor con propósito?

pág. 23

4. Cómo llevar a cabo la inversión con propósito

pág. 31

5. Información complementaria

pág. 48

Capítulo 1

¿Qué se entiende por inversión con propósito?

*“Pregúntate si lo que estás haciendo hoy
te acerca al lugar
en el que quieres estar mañana”*

WALT DISNEY

Dibujante, productor, director, guionista,
animador y empresario innovador

Breve historia de las inversiones con propósito

(1) En el capítulo 5 se encuentran las definiciones de las filosofías de inversión mencionadas (Precisión de nomenclatura).

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

La inversión con propósito no es un concepto nuevo. De hecho, se nutre de filosofías de inversión que llevan tiempo en el mercado. A mediados del siglo pasado ya se hablaba de inversión ética, que era aquella que se guiaba por valores morales o códigos éticos.

Posteriormente surgió la inversión socialmente responsable, que en un primer momento se asemejaba a la inversión ética, pero que más tarde se orientó a conseguir objetivos de rentabilidad al mismo tiempo que objetivos sociales y medioambientales. Este tipo de inversiones han tenido un auge muy relevante por parte de inver-

sores institucionales como planes de pensiones y actualmente se empieza a desarrollar también en el ámbito de los inversores particulares.

Más recientemente se habla de la inversión sostenible, que se asemeja a la inversión socialmente responsable pero que, como concepto, centra en mayor medida la atención en los aspectos medioambientales.¹ Estas filosofías de inversión tienen un denominador común que es la intencionalidad del inversor de generar una contribución positiva a la sociedad. En definitiva, lo que buscan es introducir un propósito en su inversión.²



Fuente: Revista de economía financiera de la Asociación Española de Finanzas

Qué entendemos por propósito

Introducir el propósito en nuestra inversión supone aumentar su valor para la sociedad

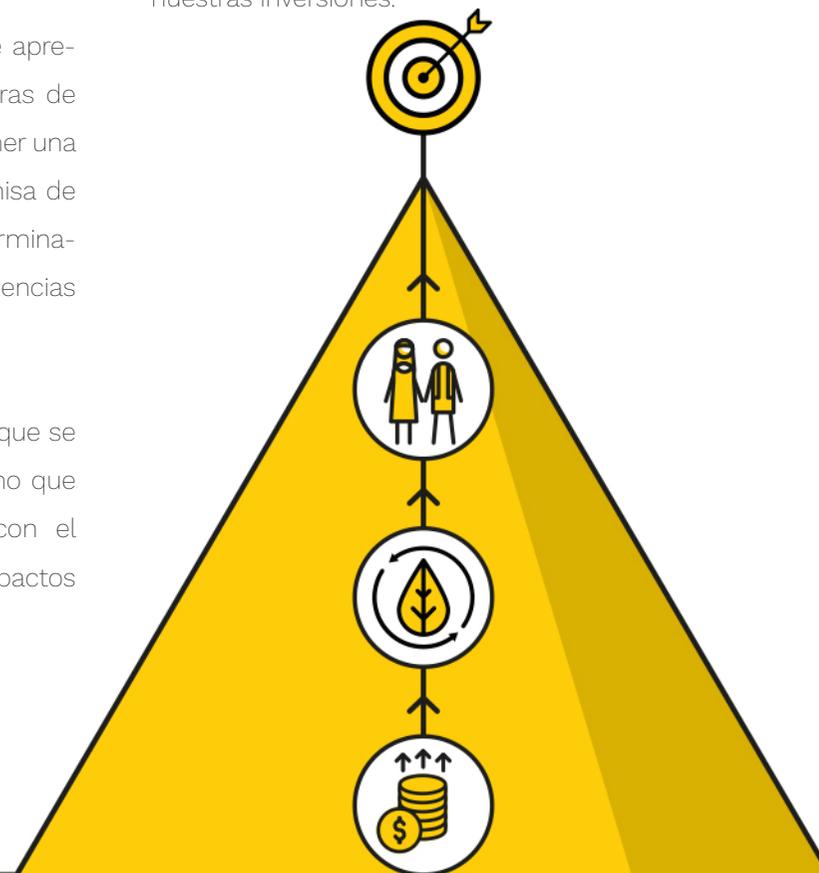
INVERTIR CON PROPÓSITO

En este documento entendemos el propósito como la intencionalidad del inversor de que sus inversiones resulten en una contribución o impacto positivo en la sociedad. Es decir, se trata de introducir una finalidad a la inversión que orienta el destino de las inversiones.

Hasta ahora, de las inversiones solo se apreciaba su razón de ser como generadoras de rentas. Sin embargo, el ahorro puede tener una finalidad adicional. Se parte de la premisa de que orientar la financiación hacia determinados activos tiene importantes consecuencias sociales y medioambientales.

Una inversión con propósito es aquella que se hace siendo más consciente del entorno que nos rodea y de nosotros mismos, con el convencimiento de que generando impactos

en el entorno también nos estamos afectando como individuos y como colectivo. Si, como veremos, introducir esta finalidad no mina nuestro legítimo interés de generación de rentas (e incluso puede llegar a fortalecerlo) parece razonable otorgar un “propósito” a nuestras inversiones.



Qué son las inversiones con propósito

INVERTIR CON PROPÓSITO

Para entender qué son las inversiones con propósito (oferta de capital) partimos de una clasificación de tipologías de empresa

(demanda de capital) según su nivel de impacto o contribución a la sociedad. Distinguimos tres tipologías de empresa:

Empresa convencional



Busca la rentabilidad



Menor consideración de los impactos sociales y ambientales



Generación de impactos positivos, negativos y neutros

Empresa sostenible

con modelos de negocio con buen desempeño socio-ambiental



Busca la rentabilidad



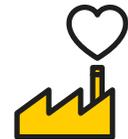
Mayor consideración de los impactos sociales y ambientales



Generación de impactos principalmente positivos

Empresa social

con modelos de negocio cuya prioridad es el impacto social



Busca la rentabilidad



Centrada prioritariamente en los impactos sociales y medioambientales



Generación de impactos positivos

Fuente: elaboración propia

EJEMPLOS

Los casos que se mencionan en este informe corresponden a empresas o fondos reales y existentes en el mercado. No se menciona el nombre de la compañía o institución intencionadamente para no promocionar ninguna marca.



Empresa sostenible

Productos cosméticos

Compañía líder en sostenibilidad. En 2017 fue considerada como una de las compañías más sostenibles del mundo, de acuerdo con el ranking Global 100 del medio de investigación canadiense Corporate Knights.

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



Empresa social

Alimentación saludable

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

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

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

INVERTIR CON PROPÓSITO

INVERSIÓN TRADICIONAL FRENTE A INVERSIÓN CON PROPÓSITO

	Tradicional	Con propósito
Búsqueda de rentabilidad	●	●
Valoración de impactos socio-ambientales		●
Parámetros de valoración	Rentabilidad Riesgo	Rentabilidad Riesgo Impacto
Contribución a la sociedad	Variable Positiva Negativa	Positiva

Fuente: elaboración propia

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

En definitiva, se trata de transitar desde una

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

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

PRIORIDAD DE OBJETIVOS

Inversión tradicional

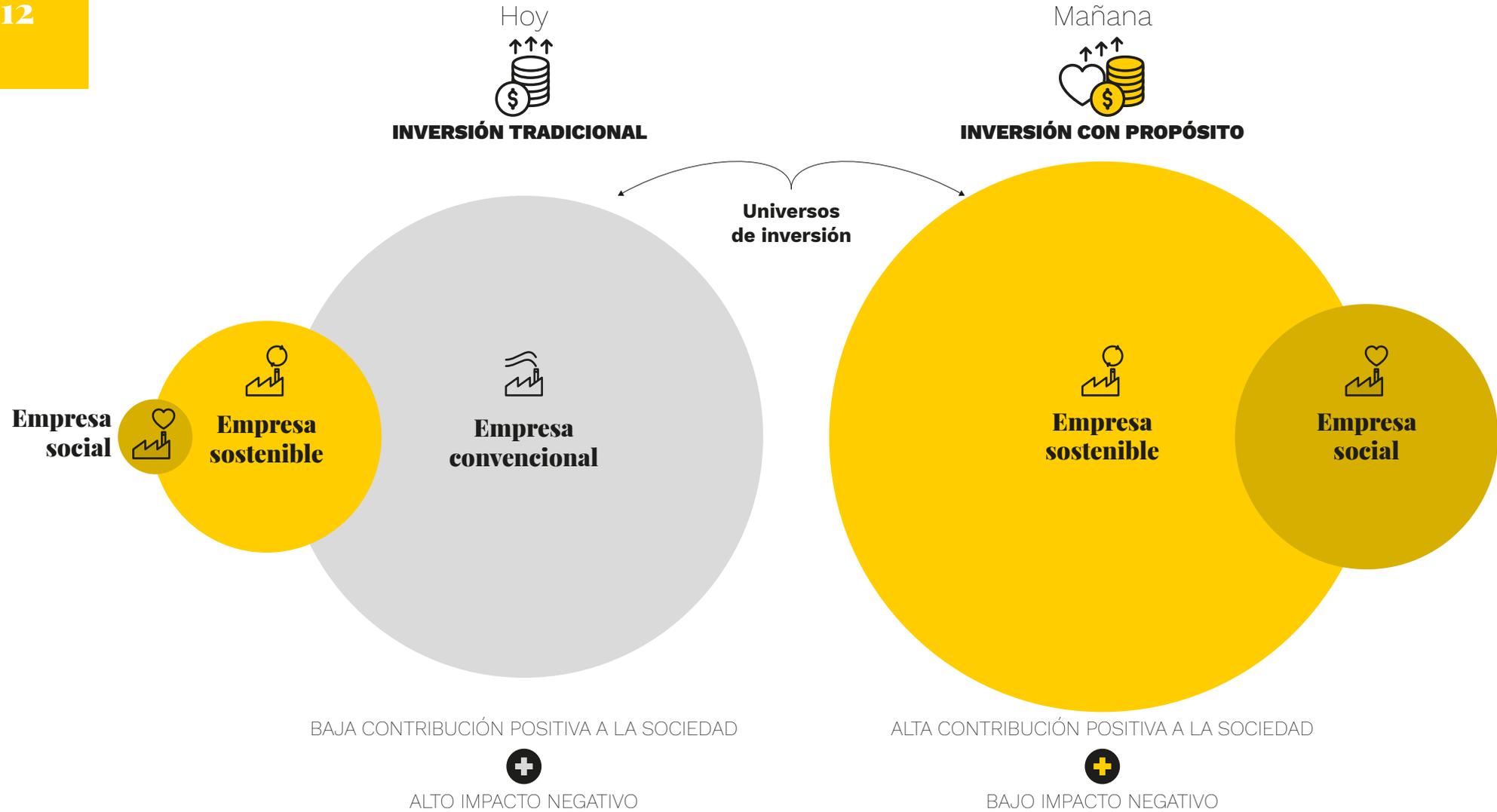


Inversión con propósito



INVERTIR CON PROPÓSITO

EL ESCENARIO ACTUAL Y LA TRANSFORMACIÓN DESEADA



Situación actual

El fenómeno de la inversión sostenible y socialmente responsable está en auge y en pleno crecimiento

Las preferencias de los inversores están cambiando. El interés por la inversión sostenible no deja de crecer tanto en España como en el mundo. A nivel global, los activos de inversión sostenibles en los cinco mercados principales eran de 27,6 billones de euros a principios de 2018⁴, lo que supone un incremento del 34% con respecto a 2016⁵. En Europa, los activos totales comprometidos con estrategias de inversión sostenibles y socialmente responsables crecieron en un 11% llegando hasta los 12,7 billones de euros. La inversión sostenible en los Estados Unidos experimentó un crecimiento aún mayor (38%) en el mismo periodo. El total de los activos domiciliados en los EE. UU

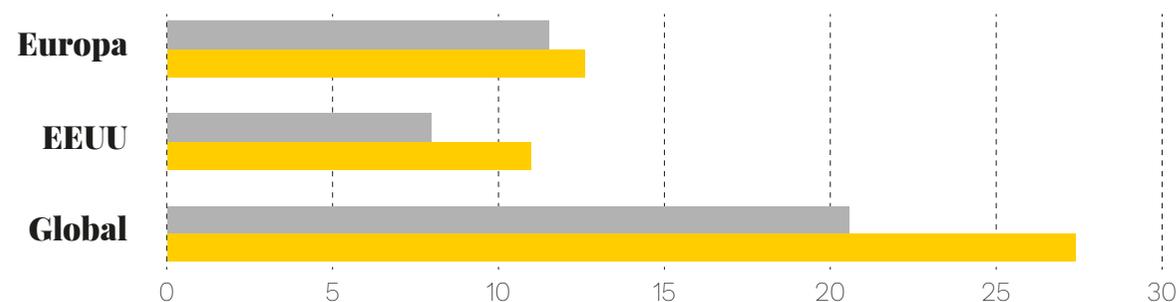
que utilizan las estrategias sostenibles aumentó hasta los 10,8 billones de euros.

En España las cifras son sensiblemente menores que en países europeos como Francia e Inglaterra, pero están en constante crecimiento (ritmo superior al 20% en los últimos cuatro años). Según Spainsif⁶, la inversión socialmente responsable ha alcanzado en España los 210.644 millones de euros en activos bajo gestión.

La gráfica que acompaña esta página ilustra el crecimiento de la inversión sostenible en las principales áreas geográficas y a nivel global.

EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE

Miles de millones de euros. ■ 2016 ■ 2018



Fuente: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)

(4) Datos del Global Sustainable Investment Review (2018) publicado por Global Sustainable Investment Alliance (GSIA). Las cifras se han convertido a euros al cambio de 1US\$=0,9€.

(5) Lo que supone aproximadamente un 10% de la inversión global según el Global Wealth Report, publicado por Credit Suisse Research Institute (2018).

(6) Spainsif: Foro Español de Inversión Sostenible

Capítulo 2

¿Por qué invertir con propósito?

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

BENJAMIN MAYS

Líder de derechos civiles a quien se le atribuye
el establecimiento de las bases intelectuales del
Movimiento de Derechos Civiles

Los riesgos medioambientales y sociales inciden

Los riesgos sociales y medioambientales cada vez influyen más en la percepción de las compañías y en sus cuentas de resultados

Está demostrado que la verificación de riesgos medioambientales y sociales tiene incidencia en los resultados de las compañías, lo que explica que, cada vez más, la industria financiera esté incluyendo el análisis de los factores sociales y medioambientales en su toma de decisiones de inversión.

Existen múltiples ejemplos. En el caso del fraude de las emisiones de una importante compañía automovilística, las ventas se desplomaron estrepitosamente. También ocurrió de forma similar en el caso de una

petrolera y el vertido de una de sus plataformas marinas que provocó una gigantesca marea negra.

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



mica de muchas inversiones relacionadas con las reservas de petróleo, carbón y gas.

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

Existen también otros riesgos vinculados lo que se denomina Gobierno Corporativo, que tiene que ver con las políticas y formas de gestión de las empresas. Los tropiezos en este ámbito pueden tener serias consecuencias. Tal es el caso de un banco de renombre que ha ensombrecido su trayectoria por la realización de escuchas ilegales. O el caso de una compa-

INVERTIR CON PROPÓSITO

ñía de transporte urbano privado, cuya licencia no fue renovada por cuestionamiento de su responsabilidad corporativa.

Parece evidente que la solidez del gobierno corporativo, la sensibilidad y la diligencia en la adopción de buenas prácticas medioambientales y sociales fortalecen a las compañías frente a numerosos riesgos. Aunque es difícil medir su impacto en términos financieros, no cabe ninguna duda de que inciden y, en ocasiones, de manera dramática.

No es necesario renunciar a la rentabilidad

Existe un cuerpo amplio de evidencia que concluye que la inclusión de criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la selección de activos y composición de carteras, tiene incidencia en los resultados de las inversiones. Los datos demuestran que las inversiones ASG pueden mejorar los resultados, en parte al seleccionar empresas mejor dirigidas y, en parte, al evitar determinados riesgos. Según los PRI⁷, la iniciativa global de inversión responsable apoyada por Naciones Unidas, “hay un reconocimiento creciente en la industria financiera y en la academia de que los factores ASG influyen en la rentabilidad de los inversores”.

La mayoría de los estudios encuentra una relación positiva entre la rentabilidad y los criterios ASG. Un buen ejemplo es un meta-estudio titulado “Del accionista al actor interesado: cómo la sostenibilidad puede impulsar el rendimiento financiero” llevado a cabo por la Universidad de Oxford y Arabesque Partners⁸. Este documento examina más de 200 fuentes entre las que se incluyen la investigación académica y la industria y concluye que “el 80% de los estudios revisados demuestran que las prácticas de sostenibilidad tienen una influencia positiva en la inversión”. A continuación describimos los aportes de los criterios ASG.

1

Incremento de retornos

El índice MSCI World Socially Responsible Index ha batido al MSCI World Index en cerca de 15 puntos porcentuales en un periodo de 10 años

2

Reducción de la volatilidad

En casi todas las categorías, los fondos de inversión con cinco globos de Morningstar (alta calificación en criterios ASG) son considerablemente menos volátiles que los que tienen un globo (calificación baja)

3

Complemento del análisis tradicional

Incorporar los factores ASG en los enfoques del análisis tradicional mejora significativamente el retorno ajustado al riesgo en hasta un 50%.

(7) PRI: Principles of Responsible Investment. Iniciativa apoyada por Naciones Unidas.

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

Fuente: Vontobel (2019)

Según Morningstar, a inicios de 2018, de los 20 índices bursátiles de la familia de índices de Sostenibilidad Global de Morningstar, 16 han superado a su equivalente No-ASG a lo largo de su ciclo de vida.¹⁰

En España, según Spainsif,¹¹ “la mayoría de estos estudios muestran que la inversión socialmente responsable (ISR) es al menos tan eficiente desde un punto de vista de rentabilidad-riesgo como la inversión tradicional, sino mayor” .

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

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

El mundo financiero está cambiando

Muchas entidades financieras han entendido y asumido el cambio que se avecina y están dando pasos decididos en esta dirección

Las finanzas sostenibles se han convertido en el catalizador de un cambio sin precedentes impulsado fundamentalmente por autoridades internacionales que han decidido también pasar a la acción y acelerar este proceso apostando por la banca como agente de este cambio. El mundo financiero está dando pasos importantes en esta línea asumiendo compromisos, focalizando sus políticas e integrando nuevos enfoques y procedimientos.

Sin duda, la acción más relevante está siendo la apoyada por Naciones Unidas a través de la iniciativa PRI (Principios de Inversión Responsable), que incorpora a más de 1.750 inversores

institucionales. Los Principios de Inversión Responsable son un conjunto voluntario y ambicioso de seis principios de inversión que comprometen a los firmantes a incorporar los criterios sociales y ambientales en su actividad, así como a promoverlos.

LOS NÚMEROS DE PRI



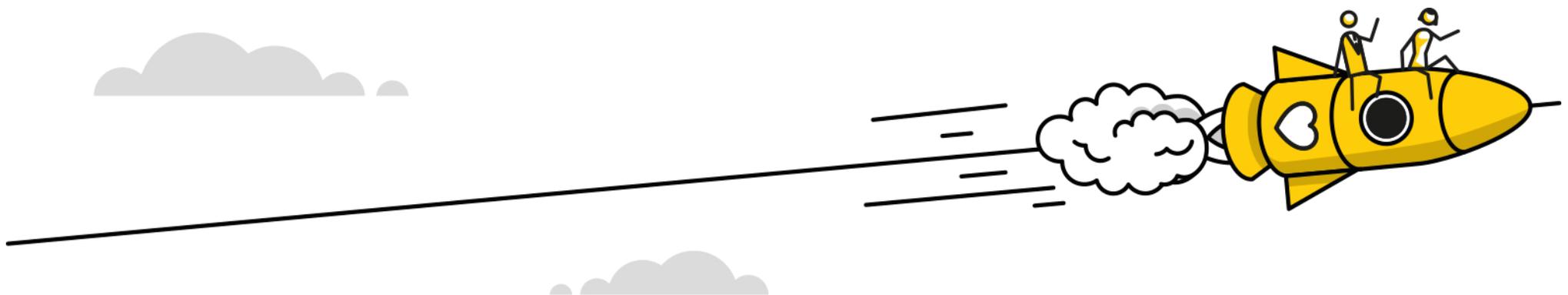
1.750

inversores
institucionales
firmantes



70.000

millones de \$
de activos
bajo gestión



INVERTIR CON PROPÓSITO

20

Además de los PRI existen numerosas iniciativas voluntarias dirigidas a mejorar el impacto de la actividad financiera y que se refieren a otros aspectos como la huella de carbono, las infraestructuras sostenibles, los bonos verdes y sociales, el reporting o los principios de las empresas sostenibles. Indicamos en el cuadro

inferior algunas de las más relevantes.

La integración o adhesión de las entidades financieras a estas iniciativas es uno de los indicadores de su compromiso y del nivel de integración de los enfoques de sostenibilidad.

Este proceso se ha expandido con fuerza en Europa y ha supuesto el desarrollo de un importante número de compañías financieras especializadas. En España ha sido más lento, si bien las entidades están dando pasos relevantes en este sentido.

PRINCIPALES INICIATIVAS DIRIGIDAS A MEJORAR EL IMPACTO DE LA ACTIVIDAD FINANCIERA



United Nations
Global Compact



UNEP FINANCE
INITIATIVE



TCFD

TASK FORCE ON
CLIMATED-RELATED
FINANCIAL
DISCLOSURES



OECD GUIDELINES
FOR MULTINATIONAL
ENTERPRISES



EQUATOR
PRINCIPLES



Principles for
Responsible
Investment



DISCLOSURE INSIGHT ACTION



SCIENCE
BASED
TARGETS



The
Green Bond
Principles



The
Social Bond
Principles



Grupo
Español
Crecimiento
Verde

RE

100

EJEMPLO

Empresa que ha incorporado la visión de la sostenibilidad



Grupo financiero europeo

Además de ofrecer productos de inversión sostenible, este grupo financiero especializado en planes de pensiones, seguros, inversiones y banca cuenta con una política corporativa de sostenibilidad y responsabilidad, un comité de análisis de riesgos sociales y ambientales, reporting corporativo que incluye valoración de la contribución a la sociedad y una estimación de la huella de carbono, y una política de activismo accionario. En 2018, la empresa de investigación de inversión responsable Sustainalytics otorgó a este grupo financiero 87 puntos (de 100), adquiriendo una posición de liderazgo en la industria de seguros.

La Unión Europea, catalizador del cambio a través de la regulación

La Unión Europea entiende que la sostenibilidad y la transición hacia una economía hipocarbónica es un factor de competitividad principal en el largo plazo para Europa. Además, las dimensiones sociales y ambientales son elementos principales de los tratados europeos.

Las tensiones planetarias, el deterioro medioambiental, el cambio climático y el agotamiento de los recursos requieren de cambios en las formas de producir. La Unión Europea es firmante y promotora de grandes acuerdos internacionales que van en esa dirección, como el Acuerdo de París contra el cambio climático y la Agenda 2030 de Naciones Unidas.

Así, las instituciones europeas están firmemente decididas a implementar este cambio y ya están promoviendo legislación en esta dirección. A la directiva sobre la obligación de informar por parte de las empresas cotizadas, referida a los aspectos ASG - Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo,¹² se ha sumado otra sobre el ejercicio de derechos de voto de los accionistas, en particular de los inversores institucionales.¹³ Además, se ha puesto en marcha un Plan de Acción con numerosas iniciativas regulatorias para reorientar los flujos de capital hacia inversiones sostenibles, gestionar mejor los riesgos financieros y fomentar la transparencia y el largoplacismo en las actividades financieras y económicas. La reglamentación exigirá explícitamente a los inversores institucionales y a los gestores de activos que integren las consideraciones de sostenibilidad en el proceso de toma de decisiones y que informen sobre la manera en que integran estos factores en sus decisiones de inversión. También deberán integrar la sostenibilidad en el asesoramiento a clientes (corrección en curso a MIFID II).

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

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

Se necesitan inversores con propósito

Los desafíos a los que como comunidad global nos enfrentamos nos llaman a una mayor implicación personal

El consumo creciente y la generación exponencial de residuos, la pérdida de biodiversidad por la explotación de los recursos naturales, la disminución de la calidad de las tierras por la utilización de productos químicos que generan altos rendimientos pero que acaban esquilmandolas, el calentamiento global o el aumento de las migraciones y las tragedias humanitarias asociadas a estos fenómenos son algunos de los desafíos a los que nos enfrentamos.

En concreto, el problema del cambio climático es uno de los que está generando mayor preocupación por sus efectos devastadores y por su potencial de no retorno.

La actividad económica humana, con una tendencia creciente imparable, está afectando a la capacidad de regeneración de varios elementos fundamentales para la vida como la biodiversidad, los ciclos del nitrógeno y fósforo y el clima. Otros elementos como el cambio en los usos del suelo y la deforestación, el consumo de agua dulce, la reducción de la

capa de ozono y la acidificación de los mares, también generan grandes tensiones a los ecosistemas.

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

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

Capítulo 3

¿Quieres convertirte en un inversor con propósito?

*“La mejor forma
de predecir el futuro
es crearlo”*

ABRAHAM LINCOLN

Político y abogado estadounidense
y decimosexto presidente de los
Estados Unidos de América

Tienes poder para cambiar las cosas

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

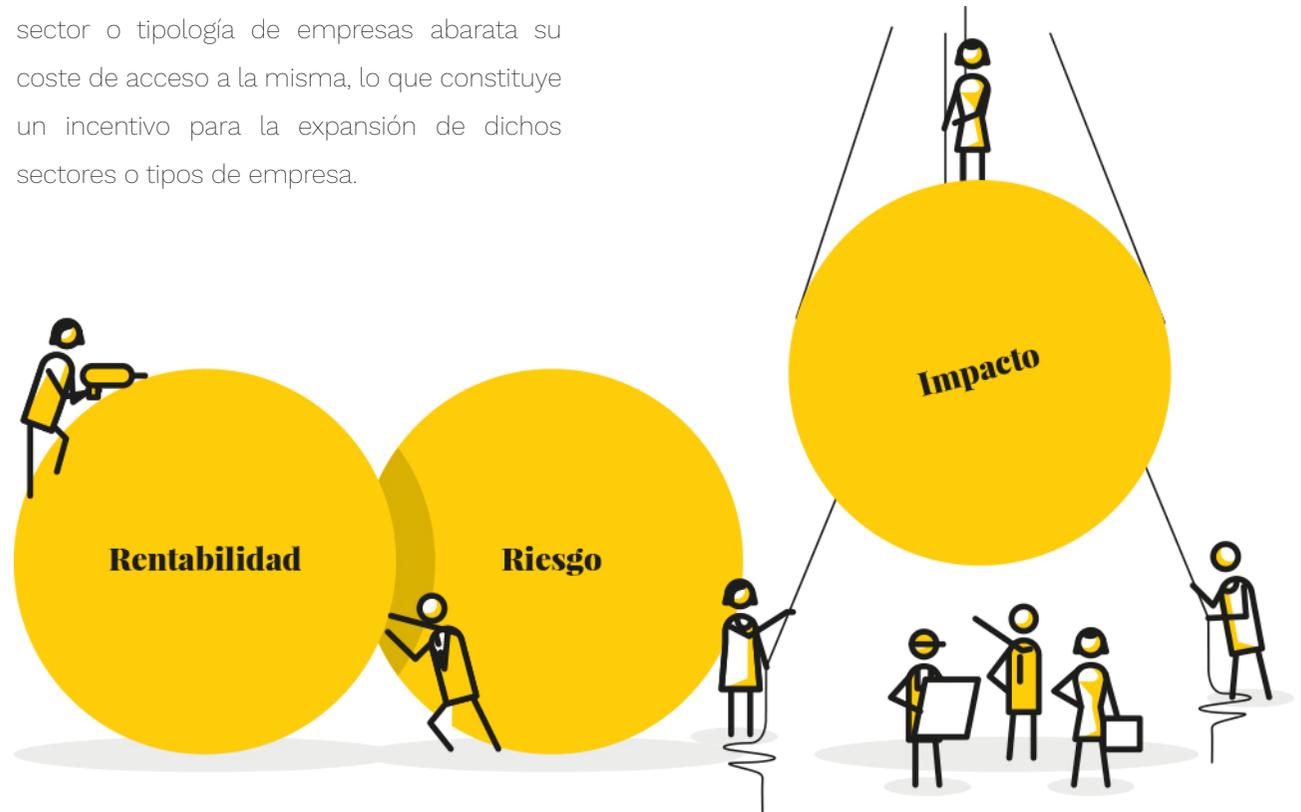
(14) En este documento se utiliza la palabra impacto de forma equivalente a una contribución positiva a la sociedad. Así, cuando se habla del tercer parámetro a ser tenido en cuenta por el inversor (rentabilidad-riesgo-impacto), éste último se refiere a los efectos positivos que puede tener en general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

INVERTIR CON PROPÓSITO

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

La mayor disponibilidad de financiación en un sector o tipología de empresas abarata su coste de acceso a la misma, lo que constituye un incentivo para la expansión de dichos sectores o tipos de empresa.

Así, los ahorros tienen la capacidad de cambiar el mundo. Sólo es necesario añadir un criterio más a la inversión, el impacto.¹⁴ Es decir, se trata de darle al ahorro una “finalidad” adicional, de forma paralela a la generación de rentabilidad.



El concepto de valor compartido

La transformación estriba en privilegiar con nuestra inversión a las empresas con mejores impactos en la sociedad, con más alta valoración ASG

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

El concepto de valor compartido, acuñado por Michael Porter¹⁵ se basa en una concepción más amplia de la empresa en la que su objetivo es doble: se busca mejorar la rentabilidad, pero también generar un valor positivo para la sociedad, lo que a su vez redunda en los resultados de la propia empresa. Es decir, el valor compartido genera un efecto positivo en la empresa y en la sociedad en la que opera.

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

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



Qué son los factores ASG y por qué son importantes

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

INVERTIR CON PROPÓSITO

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

Los factores ambientales son aquellos que relacionan la actividad de la empresa y su impacto, sea este directo o indirecto, con el medioambiente. Toda actividad empresarial tiene repercusiones medioambientales. Por ejemplo, una oficina consume luz, agua, genera residuos o consume materiales fungibles como el papel. En mayor medida, una fábrica tendrá unos consumos más importantes y generará más impactos en términos de emisiones, generación de residuos y gasto de

recursos. Las empresas más comprometidas dispondrán de tecnologías o procesos más eficientes, aprovecharán mejor los recursos y residuos e incluirán diseños y productos más innovadores y ecológicos.

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

INVERTIR CON PROPÓSITO

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

En definitiva, los factores ASG permiten apreciar una compañía desde puntos de vista distintos a los económico-financieros, lo que permite tener una visión más global de su desempeño. En la siguiente tabla se aporta una descripción estructurada de las temáticas que incluyen cada uno de estos factores.

Las agencias de información ASG (Robeco Sam, MSCI, Sustainalytics, etc.) manejan un número de indicadores vinculados a los tres

A	S	G
		
Ambiental	Social	Gobierno corporativo
Eficiencia en el uso de recursos	Personal	Gestión
Emissiones/Contaminación	Diversidad	Comportamiento
Innovación/Oportunidades medioambientales	Derechos Humanos y Civiles	Transparencia
	Comunidad/Grupos de interés	Incentivos
	Responsabilidad de producto	

parámetros que varía entre 70 y 200 en función de la metodología de cada agencia.

Las agencias contrastan la información que proveen las empresas a través de un proceso de investigación en el que identifican y analizan las informaciones públicas de los medios o la opinión de los grupos de interés sobre la

empresa. La inversión con propósito toma en consideración esta información excluyendo en general aquellas empresas con valoraciones débiles en términos de factores ASG (riesgo medio, alto y severo) o con controversias más importantes (niveles IV y V). En los cuadros adjuntos se describen los distintos niveles de riesgo y controversias ASG.^{16, 17 y 18}

(16) Existe cierto cuestionamiento en relación con la calidad de la información que proveen las agencias ASG, pero es que el crecimiento de la demanda conlleva avances significativos en nivel de cobertura (universo de empresas con información ASG), calidad de la información, aplicabilidad y comparabilidad (y no solo para empresas sino también para fondos). En ocasiones, las gestoras de inversión más avanzadas utilizan varios proveedores para contrastar la información.

(17) Se ha tomado de referencia la metodología de análisis de riesgos ASG de la agencia Sustainalytics. Esta metodología ha sido modificada en noviembre de 2019. Este documento tiene en cuenta dicha actualización.

(18) Si se utiliza la información de otra agencia ASG es posible que la consideración de niveles de riesgo y controversias difieran según la metodología empleada.

**VALORACIÓN DEL RIESGO DE LA INVERSIÓN
RESPECTO A LOS FACTORES ASG**



Fuente: Sustainalytics

**NIVELES DE IMPACTO EN EL MEDIOAMBIENTE Y LA SOCIEDAD
DERIVADOS DE CONTROVERSIAS ASG**

Nivel impacto	1 Bajo	2 Moderado	3 Significativo	4 Alto	5 Severo
Impacto medioambiental y social	Bajo	Moderado	Significativo	Elevado	Muy elevado
Riesgo empresarial	Insignificante	Mínimo	Relevante	Refleja problemas estructurales	Refleja conducta corporativa perjudicial

Fuente: Niveles estándar de las Agencias de Información ASG

EJEMPLOS DE VALORACIÓN ASG

Empresa A

CARACTERÍSTICAS

Descripción. Opera y gestiona la red de transmisión eléctrica

Sector. Energético

Industria. Empresa de servicios públicos

Origen. España

ANÁLISIS ASG

Índice de riesgo ASG. 14. Bajo. 5.º percentil

A. Puntuación riesgo medioambiental. 4,3

S. Puntuación riesgo social. 4,7

G. Puntuación riesgo gobierno corporativo. 5,1

Nivel de controversia. 0,0



RESUMEN PARÁMETROS DE INVERSIÓN

Rentabilidad media a 5 años: 29,44%

Especialmente alta si bien ha ido disminuyendo hasta el 9,76% en el último año desde valores excepcionales

Riesgo. Bajo. Perfil bajo en general

Impacto, valoración riesgo ASG. 14 riesgo (ASG) y nivel 0 (controversias). Nivel bajo de riesgo ASG y sin controversias

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

Equity con alta valoración ASG (riesgo bajo) que presenta, además, una alta rentabilidad y riesgo financiero bajo.

Puede ser considerada en el universo de inversión

Empresa B

CARACTERÍSTICAS

Descripción. Desarrollo de instalaciones para petróleo y gas

Sector. Energético

Industria. Petróleo y gas

Origen. España

ANÁLISIS ASG

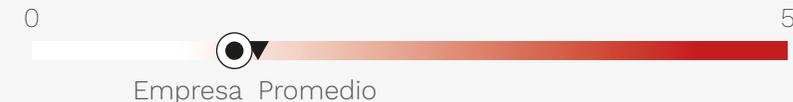
Índice de riesgo ASG. 44. Líder. 87.º percentil

A. Puntuación riesgo medioambiental. 22,8

S. Puntuación riesgo social. 11,0

G. Puntuación riesgo gobierno corporativo. 9,8

Nivel de controversia. 2,0



RESUMEN PARÁMETROS DE INVERSIÓN

Rentabilidad media a 5 años: 0,64%

Particularmente baja con caída fuerte del valor de la acción

Riesgo. Perfil medio con alta volatilidad

Impacto, valoración ASG. 44 riesgo (ASG) y 2 (controversias) Nivel severo de riesgo ASG (>40) y nivel moderado de controversias

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

Equity que no cumple las condiciones mínimas (nivel de riesgo ASG severo). Tampoco presenta rentabilidades atractivas.

Debe excluirse del universo de inversión

Fuente: Sustainalytics y Yahoo Finanzas

La Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

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

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

fío espectacular y constituye una oportunidad histórica.

Aunque los ODS son fáciles de entender, son complejos en su consecución. La Agenda 2030 persigue cubrir las necesidades básicas de todos, asegurar el bienestar y el trabajo decente, alcanzar la estabilidad del clima, la preservación de los recursos naturales y el buen funcionamiento de los ecosistemas. La humanidad necesita emplearse a fondo, poniendo todo su esfuerzo e ingenio para alcanzarlos.

Esta agenda requiere de impulsores en todos los ámbitos,¹⁹ y esto incluye el mundo financiero. El futuro se construye con la implicación de todos y aumentar las inversiones en esta dirección es una interesante opción tanto para el inversor como para toda la sociedad.



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

Capítulo 4

Cómo llevar a cabo la inversión con propósito

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

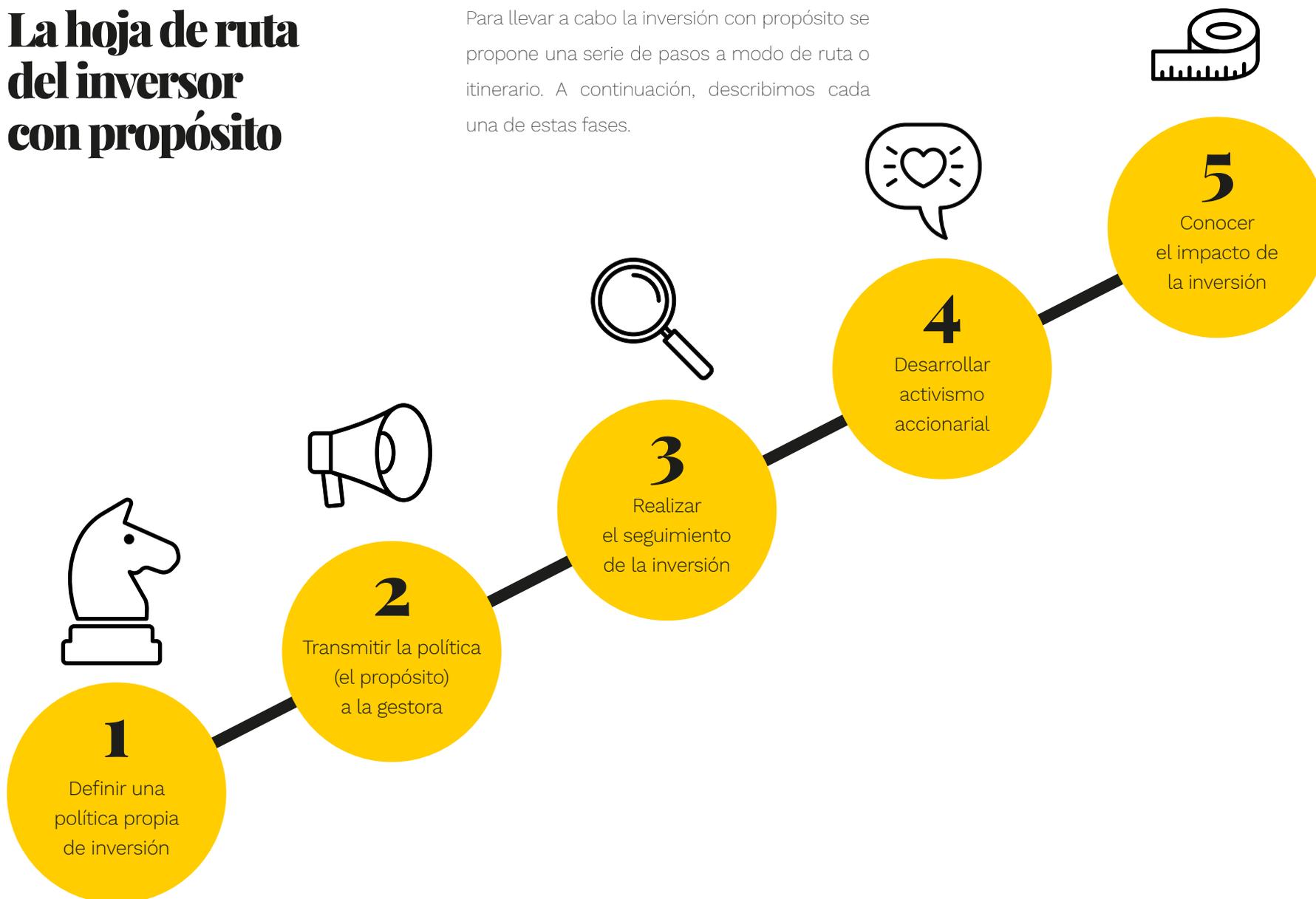
MAHATMA GANDHI

Abogado, político y pensador indio. Activista
pacífico y líder del movimiento de
independencia indio

La hoja de ruta del inversor con propósito

INVERTIR CON PROPÓSITO

Para llevar a cabo la inversión con propósito se propone una serie de pasos a modo de ruta o itinerario. A continuación, describimos cada una de estas fases.



1. Definir una política propia de inversión

Existe un interés creciente entre los inversores de todo el mundo en alinear las inversiones que llevan a cabo con sus valores personales. Estas preferencias deben quedar reflejadas en la política de inversión. A la hora de definir la política es necesario hacerse al menos dos preguntas: ¿Cuál es su motivación respecto a la política de inversión? y ¿Qué consideraciones debería incluir su política de inversión para cumplir con la estrategia y los objetivos personales (inversor individual) o de su organización (inversor institucional) para dar respuesta a sus motivaciones?

Hasta hace poco, la información disponible sobre criterios ASG era limitada, poco actualizada e incompleta, por lo que era difícil para los gestores aplicarlos en sus carteras y responder a la demanda de los inversores. Sin embargo, el creciente interés en la inversión sostenible ha hecho que las agencias de información hayan ampliado sustancialmente la información disponible, alcanzando un grado de cobertura muy importante del universo de empresas. Esta nueva realidad permite incorporar estos aspectos con mucha más facilidad y dar respuesta así

a los intereses de los inversores, si bien es cierto que todavía hay margen de mejora, sobre todo en lo que respecta a asegurar una mayor homogeneidad de criterios y valoraciones entre los distintos proveedores de información.

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

Diferentes políticas en el marco de la inversión con propósito

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

El primer nivel corresponde a la **política responsable**, cuyo propósito es excluir aque-

INVERTIR CON PROPÓSITO

llos sectores, activos o vehículos de inversión que conllevan efectos no deseables para la sociedad del universo de inversión.

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

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

Los niveles crecientes comprenden los anteriores. Es decir, la política transformadora incluye la política responsable y la política de impacto incluye las otras dos. A continuación, desarrollamos las tres políticas mencionadas:

Política responsable

A la hora de decidir dónde invertir, la inversión responsable incluye criterios de exclusión de sectores, activos o vehículos de inversión que conllevan efectos no deseables para la sociedad. Por tanto, esta política promueve la inversión responsable a través de:

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



OBJETIVO



INVERSOR



INSTRUMENTO

Política responsable

Exclusión de ciertos sectores

“No quiero invertir en sectores ni en activos o vehículos de inversión con impactos negativos en la sociedad”

Exclusión actividades y sectores
Exclusión de activos y vehículos de inversión

Política transformadora

Promoción de la inversión sostenible

“Quiero priorizar mis inversiones en aquellas empresas que tienen modelos de negocio sostenibles, con un buen desempeño ambiental y social”

Valoración ASG
Priorización de empresas, activos y vehículos de inversión

Política de impacto social

Promoción del impacto social

“Quiero integrar en mis inversiones empresas que están específicamente orientadas a dar respuesta a los problemas de la sociedad”

Selección de empresas sociales según su aportación a la resolución de problemas sociales

INVERTIR CON PROPÓSITO

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

Respecto a la exclusión de activos y vehículos

de inversión, en el capítulo 5 se incluye un análisis de su consideración desde la filosofía de la inversión con propósito. En principio, todos los activos y vehículos son aceptables, excepto en el caso de activos como metales, materias primas y derivados, que conllevan riesgos ASG importantes sin implicar una contribución positiva a la sociedad, y de los

vehículos como los Hedge Funds, por su alto riesgo, su falta de transparencia y su capacidad de distorsión de los mercados.

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

EJEMPLO DE LISTADO DE EXCLUSIONES

	Alcohol
	Armamento controvertido
	Carbón
	Experimentos con animales
	Juego
	Pesticidas
	Pornografía
	Tabaco

EJEMPLO COMPARATIVO DE FONDOS DE INVERSIÓN EN MERCADOS EMERGENTES SIMILARES CON Y SIN POLÍTICA RESPONSABLE

Ambos tienen el 75% de la cartera compartida		
	Sin política responsable	Con política responsable
Rentabilidad a 3 años	8,39%	11,97%
Rentabilidad a 5 años	3,87%	4,95%
Volatilidad	13,14%	13,02%
		Exclusión de inversiones en armamento controvertido, juego y tabaco

Política responsable

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

Política transformadora

La política transformadora tiene por objetivo apostar por aquellas empresas que hacen un esfuerzo por mejorar sus impactos tanto ambientales como sociales, reduciendo o eliminando los negativos y maximizando los positivos. Esta política invierte en empresas con modelos de negocio sostenibles, descartando aquellas con modelos insostenibles. Por tanto, esta política promueve la inversión sostenible a través de:

- La selección de valores con valoración ASG positiva (por encima de un umbral)
- La priorización de activos y de vehículos de

(20) Existen distintas escalas de medición ASG en función de la agencia que se utilice, aunque la más común es una escala de 0-100 (0, menor riesgo y 100, mayor riesgo).

(21) Según datos de la Agencia Sustainalytics, esta condición restringe el universo de inversión a aproximadamente un 27% del universo de empresas.

(22) Para la valoración de fondos está bastante extendida la metodología de Morningstar basada en globos (de 1 a 5 globos) de consideración ASG. El enfoque

inversión (que cumplan determinadas condiciones)

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

controversias (niveles IV y V), quedarían fuera del universo de inversión.^{21 y 22}

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



EJEMPLO DE FONDO SOSTENIBLE

Fondo de renta variable global

CARACTERÍSTICAS

Descripción. Invierte en empresas internacionales que desarrollan soluciones para los problemas de desarrollo sostenible. Adopta un enfoque temático original basado en las tendencias a largo plazo para identificar las oportunidades de inversión en toda la cadena de valor y en el conjunto de sectores de actividad.

Selecciona empresas capaces de crear valor a largo plazo gracias a un análisis financiero en profundidad para garantizar la calidad del posicionamiento estratégico, de la gestión y de la solidez financiera

Tipología. Global Equity Large-Cap

Clase de activos. 100% renta variable

Tipo de inversor. Institucional

Benchmark. MSCI World Index DNR €

RESUMEN PARÁMETROS DE INVERSIÓN

Rentabilidad. 10,92%. Alta rentabilidad superando en un punto al índice de referencia

Riesgo. 5. El fondo presenta una categorización del nivel de riesgo 5

Impacto, valoración riesgo ASG. 20 (riesgo ASG) y nivel 2 (controversias). Valor bajo riesgo ASG con nivel de controversias aceptable

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

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

Política transformadora

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

Inversión en los ODS

Un caso particular que entra dentro de la política de inversión transformadora es la inversión temática en los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Una política de inversión orientada en este sentido apuesta por empresas cuya gestión, productos y servicios están alineados con los ODS. Esta política de inversión requiere de empresas con altos valores ASG.

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

INVERTIR CON PROPÓSITO

38

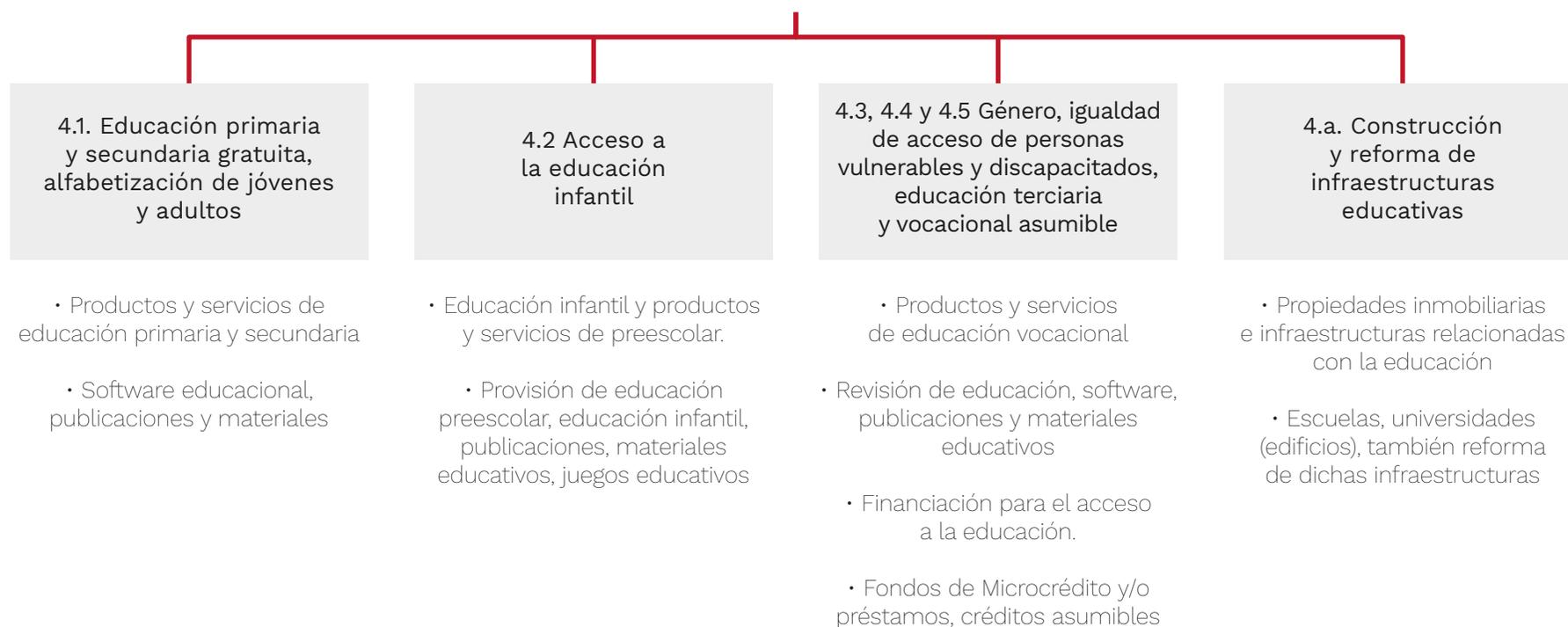
Para conocer cuáles son las actividades con impacto en los ODS, es útil la clasificación de actividades (taxonomía) que se vinculan a los

Objetivos de Desarrollo Sostenible.²³ Se incluye a continuación, a modo de ejemplo, las actividades que se corresponden con el ODS número 4,

educación de calidad. Las empresas con productos y servicios que encajen en esas líneas corresponderían con esta política de inversión:



4. EDUCACIÓN DE CALIDAD



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

EJEMPLO DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA CARTERA DE UN FONDO DE INVERSIÓN ORIENTADO A LOS ODS

Inversión realizada en compañías con impacto en los Objetivos de Desarrollo Sostenible



Fuente: Weeb (2016). Performance through positive impact

EJEMPLO DE FONDO ORIENTADO A LOS ODS

Fondo de renta variable global

CARACTERÍSTICAS

Descripción. Invierte activos que contribuyen de forma positiva a la sociedad y/o el medioambiente a través de sus productos, servicios y operaciones. Normalmente se basan en una tecnología o innovación que permite un mejor uso de los recursos (economía circular) o en soluciones singulares de salud. Este fondo tiene por objetivo generar un impacto positivo en los ODS, además de rentabilidad. Orientación de inversión de largo plazo

Tipología. Fondo global de renta variable

Tipo de inversor. Institucional

Clase de activos. 100% renta variable

Benchmark. MSCI Europe

RESUMEN PARÁMETROS DE INVERSIÓN

Rentabilidad. 4,66%. Se trata de una rentabilidad inicial ya que el fondo tiene menos de 1 año de existencia.

Riesgo. El fondo no presenta ninguna categorización del nivel de riesgo.

Impacto, valoración riesgo ASG. 19 (riesgo ASG) y nivel 1 (controversias). Valor bajo de riesgo ASG (dentro del umbral <20 puntos). Bajo nivel de controversias

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

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

Política de impacto social

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

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

EJEMPLO DE INVERSIÓN DE IMPACTO SOCIAL

Fondo de impacto social

CARACTERÍSTICAS

Descripción. Financia empresas sociales, organizaciones sin fines de lucro y organizaciones impulsadas por la misión social a través de intermediarios y fondos

Tipología. Fondo global de renta fija

Tipo de inversor. Institucional y particular

Clase de activos. 100% renta fija

Benchmark. No aplica

RESUMEN PARÁMETROS DE INVERSIÓN

Rentabilidad. Media a 5 años. 3%. Varía entre 1,5% y 4,0% al término de 15 años

Riesgo. El fondo no presenta categorización de riesgo, pero comunica una tasa de repago del 100% en su trayectoria desde su creación en 1995

Impacto, valoración riesgo ASG. Alto. Al no tratarse de empresas cotizadas no se dispone de valoración ASG. Como fondo de alto impacto todas las empresas de la cartera han pasado un escrutinio socio-ambiental y de gobierno corporativo para ser elegibles

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

Fondo de alto impacto orientado a organizaciones sociales. Ofrece una rentabilidad baja pero fija y un riesgo también bajo a tenor de su trayectoria. Elegible desde la filosofía de inversión con propósito

Política de impacto social

Inversión en compañías que con sus productos y servicios contribuyen a la resolución de problemas o a la consecución de metas sociales

2. Transmitir la política (el propósito) a la gestora

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

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

Una vez clara la política de inversión, es necesario transmitírsela a la gestora.²⁴ Es recomendable que quede reflejada de alguna manera en el contrato de gestión con la gestora, para lo que se suele utilizar el mandato de inversión.

Este documento es clave y sintetiza las preferencias del inversor (su política de inversión) y establece el marco de actuación de la gestora. El mandato de inversión incluye la definición y planificación de la política de inversión, los términos en que debe implementarse, el grado

de involucración por parte del cliente-inversor en la toma de decisiones, y cómo se desarrolla el seguimiento operativo, el reporting y el control de la cartera de inversiones.

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

Contenidos de un mandato de inversión con propósito

1. Política de inversión: Motivación de la política. Tipología de política (responsable, transformadora o de impacto). Consideraciones a tener en cuenta (detalles de la política)

2. Objetivos de rentabilidad y riesgo: Rentabilidad objetiva del fondo. Riesgo asumible

3. Selección de activos y vehículos de inversión: Consideraciones sobre elegibilidad de activos y vehículos de inversión. Criterios generales y condiciones sobre factores ASG

4. Procesos de gestión del control de la inversión: Periodicidad de reuniones con la gestora. Presentación de propuestas de inversión. Sistema de gestión de riesgos ASG

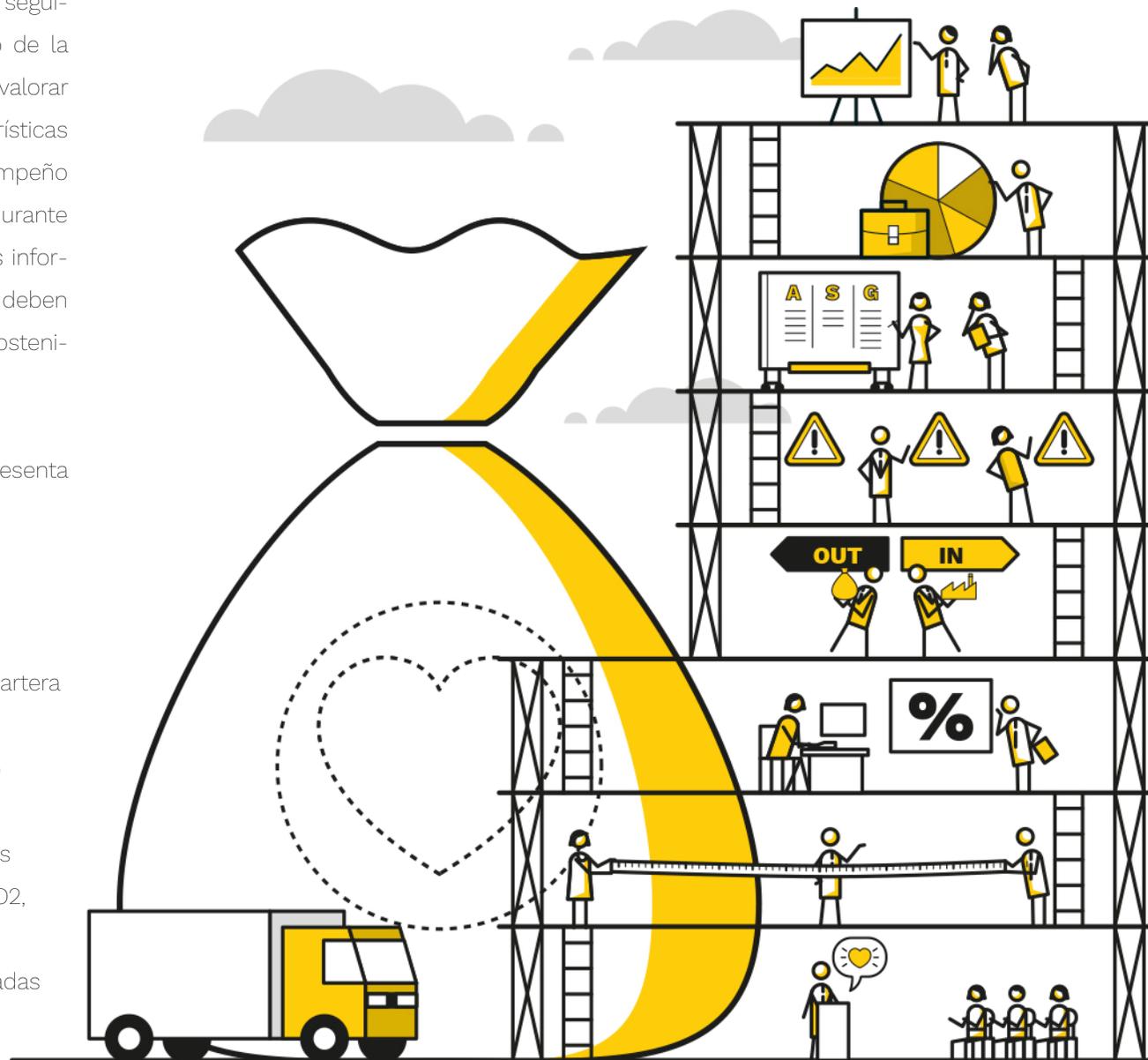
5. Nivel de activismo accionarial esperado: Ejercicio de derechos políticos

6. Reporting de la gestión de inversiones: Información y periodicidad a suministrar por la entidad gestora. Valoración de la cartera y de cada inversión. Especificación de los principales contenidos deseados (especial énfasis en aspectos ASG)

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

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

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



3. Desarrollar activismo accionarial

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

Entendemos activismo accionarial como la capacidad de influencia de los inversores en las políticas, acciones o conductas de una empresa. Los accionistas poseen derechos políticos por ser propietarios de títulos de una sociedad cotizada y pueden contribuir a la toma de decisiones. Por la tenencia de acciones, pueden participar en las juntas generales opinando y votando, directamente o mediante intermediarios.

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

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

sobre la empresa que es en la que se fundamenta el activismo accionarial, definido como “el uso del poder accionarial para influir en el comportamiento corporativo, a través de la interacción directa con la empresa (por ejemplo, comunicación con el equipo directivo o la junta), el envío o apoyo de propuestas o el seguimiento de las recomendaciones de asesores de voto”.²⁵

Los objetivos perseguidos y los instrumentos que los grupos emplean dependen de su capacidad de influencia, determinada por diversos factores que van desde el peso de su participación en la compañía (que permite el acceso directo al primer ejecutivo) hasta su capacidad de movilizar a la sociedad (recurriendo a campañas públicas para ejercer presión).²⁶

Por ejemplo, una gran petrolera se vio obligada a informar sobre las medidas diseñadas para controlar el cambio climático y a vincular su consecución a los incentivos del equipo gestor porque la mayoría de los accionistas apoyaron esas medidas en la junta anual.

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

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

4. Conocer el impacto de la inversión

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

1. Las variables de impacto son múltiples y no todas son reportadas por las empresas.
2. En carteras de inversión con distintos activos y vehículos de inversión la agregación del impacto puede convertirse en un ejercicio extremadamente complejo.
3. Las fuentes de información de las variables de impacto a veces no existen o no son tan robustas como otras, debiendo buscar indicadores aproximados.

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

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

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



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

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

A continuación enumeramos los indicadores más utilizados actualmente en la medición del impacto en el sector financiero:

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

INVERTIR CON PROPÓSITO

- Estabilidad climática.hoy

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

- Consumo de agua

Intensidad de consumo de agua. Unidad: metros cúbicos por millón US\$/€/de ingreso

Y en menor medida:

- Contribución a través de impuestos

Pago total de impuestos

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

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

Para los inversores interesados en los ODS, el Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL) propone una serie de indicadores seleccionando seis áreas, que a continuación enumeramos, en las que se pueden sintetizar los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible.²⁷

Qué puede ser medido hoy en cada área

NECESIDADES BÁSICAS

Ingreso total de bienes y servicios de ropa, comunicaciones, educación, energía, finanzas, alimentación, cuidados de la salud, vivienda, saneamiento, transporte y agua.

Unidad: dólares US

BIENESTAR

Contribución total de impuestos.

Unidad: dólares US

TRABAJO DECENTE

Número total de empleados que trabajan a tiempo completo (ETC - equivalencia a tiempo completo).

Unidad: ETC

SEGURIDAD DE RECURSOS

Residuos netos totales (residuos totales - residuos reciclados)

Unidad: Toneladas métricas

ECOSISTEMAS SALUDABLES

Uso de agua natural (agua superficial + agua subterránea + agua municipal)

Unidad: metros cúbicos

ESTABILIDAD CLIMÁTICA

Total de emisiones (Scope 1 y 2)

Unidad: toneladas de dióxido de carbono equivalente

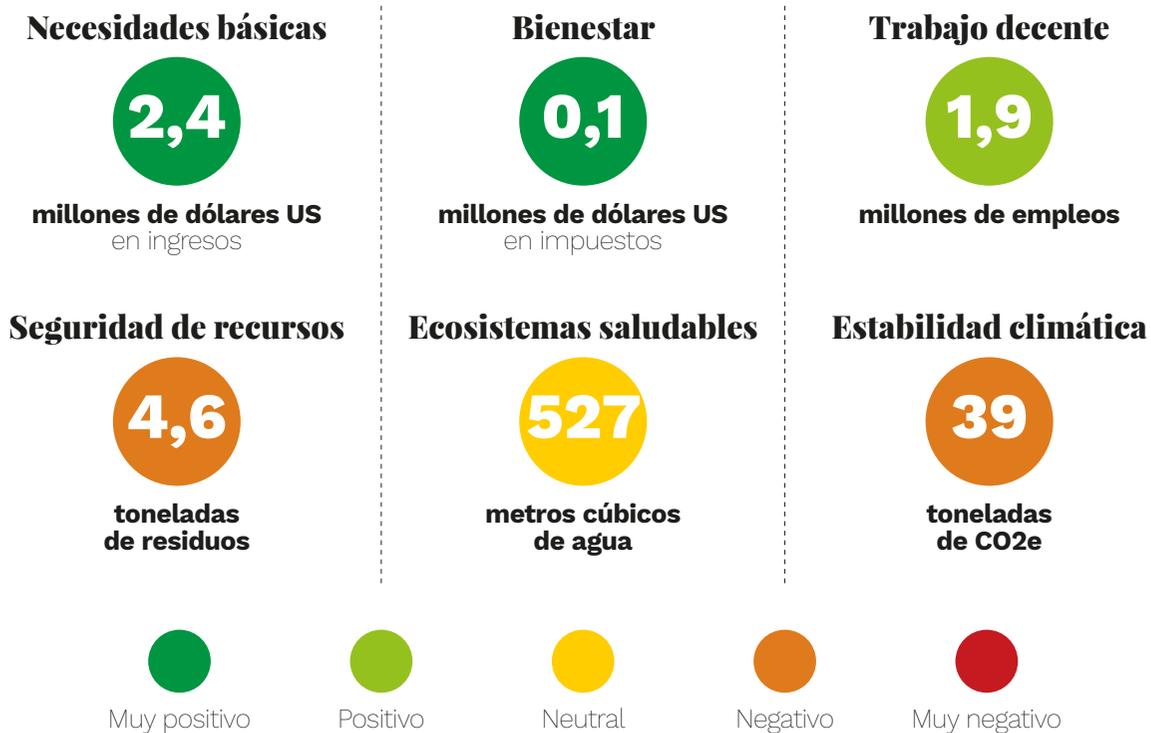
INVERTIR CON PROPÓSITO

A modo de ejemplo, mostramos debajo de estas líneas el gráfico del análisis realizado por el CISL de un fondo en base a los parámetros mencionados. Así, de manera resumida, el inversor podría conocer el impacto en esas seis áreas que aglutinan todos los ODS.

El desarrollo del reporting corporativo, así como de la información disponible sobre las variables que componen los diferentes indicadores de impacto más comúnmente utilizados, está permitiendo que las agencias de información ASG puedan ampliar su oferta de

información para los inversores. Sin duda, en un futuro próximo el mercado ofrecerá un mayor número de indicadores y de un universo más amplio de empresas, posibilitando en mayor medida la valoración del impacto de las inversiones.

IMPACTO POR CADA MILLÓN DE DÓLARES US\$ INVERTIDO



Fuente: Cambridge Institute of Sustainable Leadership (CISL)

Capítulo 5

Información complementaria

ANÁLISIS DE ACTIVOS Y VEHÍCULOS DE INVERSIÓN

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

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

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

LEYENDA CUADRO ACTIVOS



Elegible con condiciones



Aceptable con valor neutro



No recomendado salvo excepciones

INVERTIR CON PROPÓSITO

Activo	Valoración	Condiciones	Recomendación	
Renta fija pública	Activo elegible, dependiendo de la valoración de la administración emisora (Estado, Comunidad Autónoma u organismo público)	<ul style="list-style-type: none"> • Administración con políticas o condiciones ASG favorables²⁸ • Exclusión países sancionados 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Renta fija privada	Activo elegible, dependiendo de la calidad ASG de la empresa emisora	<ul style="list-style-type: none"> • Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V • Exclusión sectores controvertidos • Favorable en caso de bonos verdes y bonos sociales 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Renta variable empresas	Activo elegible, dependiendo de la valoración ASG de la empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V • Exclusión sectores controvertidos 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Renta variable empresas (start-ups)	Activo elegible, dependiendo del potencial impacto de la empresa. Niveles de rentabilidad y riesgo variables	<ul style="list-style-type: none"> • Valoración externa positiva del impacto 	Recomendado, siempre que se cumpla las condición	
Divisas	Activo elegible, si bien desde el punto de vista del impacto se considera neutro	<ul style="list-style-type: none"> • Sin condiciones, no aporta valor en términos de impacto 	Aceptable como complemento de otras inversiones con impacto positivo, ya que en sí mismo no aporta valor en términos de impacto	

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

INVERTIR CON PROPÓSITO

50

Activo	Valoración	Condiciones	Recomendación	
Inmobiliario	Activo elegible, dependiendo de la valoración ASG de la empresa y el inmueble	<ul style="list-style-type: none"> • Inmuebles con certificado de eficiencia energética (A-B-C) • Inmuebles con due diligence medioambiental positiva • Empresas inmobiliarias, con valoración por riesgo ASG<20 y sin controversias de nivel IV y V 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Metales	Activo en principio no recomendable, ya que suele entrañar riesgos ASG importantes	<ul style="list-style-type: none"> • Salvo cuando provienen de compañías auditadas por iniciativas como la LBMA que aseguran unos estándares de buenas prácticas en sostenibilidad 	Activo no recomendado, salvo en el caso de compañías auditadas en base a iniciativas de uso responsable	
Otras materias primas	Activo en principio no recomendable, ya que suele entrañar riesgos ASG importantes, ser de corto plazo, de alto riesgo y sin una contribución especialmente positiva para la sociedad	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere una demostración por parte de la gestora de porqué el producto que se propone no lleva aparejados riesgos ASG 	Activo no recomendado, salvo excepciones bien documentadas	
Depósitos monetarios	Activo elegible, dependiendo de la valoración ASG del intermediario financiero (banco o gestora) y su compromiso con la sostenibilidad/responsabilidad social	<ul style="list-style-type: none"> • Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V 	Recomendado, especialmente cuando se trata de intermediarios financieros clasificados como banca ética	
Derivados	Activo no recomendable, ya que suele ser de alto riesgo y sin una contribución especialmente positiva para la sociedad	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere de intermediarios o productos especializados. Un ejemplo de producto innovador en derivados es el "Eurex ESG Index Futures", lanzado en 2019 y que considera el cambio climático 	Activo no recomendado, salvo excepciones bien documentadas	

INVERTIR CON PROPÓSITO

Vehículo de inversión	Valoración	Condiciones	Recomendación	
Fondos de renta fija	Vehículo elegible, dependiendo de la valoración ASG de la empresa y el inmueble	<p>Países con políticas públicas sostenibles (renta fija pública)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V •Exclusión sectores controvertidos •Favorable en caso de bonos verdes y bonos sociales (renta fija y privada) 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Fondos de renta variable	Vehículo elegible, dependiendo de la valoración ASG de la empresa	<ul style="list-style-type: none"> • Exclusión por riesgo ASG>20 y/o nivel de controversias IV y V •Exclusión sectores controvertidos 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Fondos mixtos	Vehículo elegible, dependiendo de los mismos aspectos mencionados anteriormente según se trate de renta fija o variable	<ul style="list-style-type: none"> • Mismas condiciones que en las dos tipologías anteriores según se trate de renta fija o variable 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Fondos monetarios	Vehículo elegible, si bien desde el punto de vista del impacto se considera neutro	<ul style="list-style-type: none"> • Sin condiciones, no aporta valor en términos de impacto 	Aceptable como complemento de otras inversiones con impacto positivo, ya que en sí mismo no aporta valor en términos de impacto	

INVERTIR CON PROPÓSITO

Vehículo de inversión	Valoración	Condiciones	Recomendación	
Fondos de inversión inmobiliaria	Vehículo elegible, dependiendo de la valoración ASG de las empresas y los inmuebles en los que invierta el fondo	<ul style="list-style-type: none"> • Inmuebles con certificado de eficiencia energética (A-B-C) • Inmuebles con due diligence medioambiental positiva • Empresas inmobiliarias, con valoración por riesgo ASG<20 y sin controversias de nivel IV y V 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Fondos de gestión pasiva	Vehículo elegible, dependiendo de la orientación a la sostenibilidad, a la ISR o al impacto de los índices en los que invierte	<ul style="list-style-type: none"> • Índices de sostenibilidad, ISR o impacto 	Recomendado, siempre que repliquen índices de sostenibilidad, ISR o impacto En caso de que se trate de otros índices habría que asegurarse que su valoración ASG<20 para todos los valores del fondo	
Fondos cotizados ETF	Vehículo elegible, dependiendo de la composición de activos del fondo	<ul style="list-style-type: none"> • Dependiendo del tipo de activos del fondo, aplican las correspondientes condiciones mencionadas en el análisis de activos 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Fondos de inversión alternativa (hedge funds) Fondos de inversión libre (FIL) Fondos de fondos de inversión libre	Vehículos en principio no recomendables, de alto riesgo, poco transparentes, con capacidad de distorsión de los mercados	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere due diligence positiva y políticas y procedimientos ASG del fondo definidos y consistentes 	Vehículo de inversión no recomendado, salvo que se cumplan las condiciones	

INVERTIR CON PROPÓSITO

Vehículo de inversión	Valoración	Condiciones	Recomendación	
Private equity	Vehículo elegible, dependiendo de la valoración ASG de la empresa en la que se invierte y de la gestora de la inversión	<ul style="list-style-type: none"> • Exclusión por riesgo ASG>20 o y/o nivel de controversias IV y V • Disponibilidad de due diligence ambiental y social • Se requiere un plan de mejora ASG • Se requiere gestora con política ASG consistente 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Sociedades de inversión (SICAV)	Vehículo elegible, dependiendo de la composición de activos de la sicav	<ul style="list-style-type: none"> • Dependiendo del tipo de activos de los que se compone la cartera de inversión de la sicav, aplican las correspondientes condiciones mencionadas en el análisis de activos • Requiere revisar las posibles controversias 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones de los activos en los que invierte la sicav	
Fondos de infraestructuras	Vehículo elegible, dependiendo de la valoración socio-ambiental de los proyectos de los que se compone el fondo	<ul style="list-style-type: none"> • Valoración favorable de los estudios de impacto socio-ambiental de los proyectos 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	
Planes de pensiones	Vehículo elegible, dependiendo de la composición de activos del fondo	<ul style="list-style-type: none"> • Requiere de una política ASG consistente del fondo • Dependiendo del tipo de activos de los que se compone el fondo, aplican las correspondientes condiciones mencionadas en el análisis de activos 	Recomendado, siempre que se cumplan las condiciones	

Competencias ASG de la gestora de inversiones

INVERTIR CON PROPÓSITO

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

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

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

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

Voluntad

Política corporativa
Adhesión a iniciativas internacionales
Objetivos alta dirección

Acción

Recursos especializados
Información ASG
Estrategias utilizadas
Tipología de activos con ASG
Productos especializados
Enfoque corporativo

Transparencia

Comunicación y reporting ASG

INVERTIR CON PROPÓSITO

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

VOLUNTAD

Política corporativa

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

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

Adhesión a iniciativas internacionales

La adhesión a iniciativas internacionales como los PRI otorgan legitimidad a la entidad ya que implican la realización de una auto-evaluación de la organización que normalmente resultará en acciones de cambio interno. Los PRI integra

una clasificación que va de A+ a D, de mejor a peor valoración, por lo que a través de su resultado se puede tener una primera aproximación de la capacidad de la organización para promover la inversión responsable.

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

Objetivos de la alta dirección

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

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

ACCIÓN

Recursos especializados

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

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

Información ASG

Implementar una política de inversión con propósito requiere conocer la valoración ASG de las empresas en las que se invierte. Dado que el universo de empresas es enorme, este trabajo es difícil de asumir para un intermediario financiero. Para ello, existen agencias de información que especializadas en proporcio-

nar información ASG de forma masiva (Morningstar, Sustainalitics, Vigeo Eiris, Thomson&Reuters, etc.). Contar con estos proveedores de información ASG es un indicador de la apuesta de la gestora por las inversiones social y medioambientalmente responsables. Algunas gestoras incluso tienen contratadas varias agencias para contrastar la información.

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

Estrategias utilizadas

La tipología de estrategias utilizadas a la hora de seleccionar los activos en los que invertir nos puede dar una idea del grado de profundidad en términos de introducción de criterios ASG en la organización. Por ejemplo, la exclu-

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

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

(31) La estrategia de integración ASG incluye sistemáticamente el análisis de los criterios ASG como parte del proceso de inversión de un fondo

INVERTIR CON PROPÓSITO

sión de activos está bastante generalizada y es sencilla de llevar a cabo, no requiriendo una gran especialización. En un segundo nivel, las estrategias de gestión pasiva (asociadas a índices cuya composición ya ha sido fruto del análisis ASG realizado por otros como es el caso del Dow Jones Sustainability Index) o Best in Class²⁹ tampoco requieren de una gran especialización. Algo más de exigencia conllevan la inversión temática³⁰ o la inversión de impacto. En el nivel más alto de especialización está la estrategia de integración ASG³¹ que, al trasladar los aspectos ASG al análisis financiero, lleva aparejada una mayor complejidad.

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

Tipología de activos con ASG

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

de en qué tipo de activos se consideran los factores ASG, se refleja el grado de avance y consideración de estos aspectos en la organización.

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

Productos especializados

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

INVERTIR CON PROPÓSITO

actividades económicas que permita distinguir claramente aquellas que tienen un valor respecto a la mitigación y adaptación al cambio climático.

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

Enfoque corporativo

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

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

Los enfoques corporativos de arriba-abajo

implican un compromiso y alineamiento institucional claro y no arbitrario y aportan mayores garantías desde el punto de vista de la inversión ASG.

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

TRANSPARENCIA

Comunicación y reporting ASG

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

creciente que también aportan evidencia respecto al nivel de desarrollo e implicación de la entidad.

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

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

Precisiones de nomenclatura y acrónimos

INVERTIR CON PROPÓSITO

AGENDA 2030

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

IMPACTO

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

INVERSIÓN CON PROPÓSITO

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

INVERSIÓN DE IMPACTO SOCIAL

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

INVERSIÓN ÉTICA

Filosofía de inversión guiada por valores morales o códigos éticos.

INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

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

INVERTIR CON PROPÓSITO

INVERSIÓN SOSTENIBLE

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

OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

Conocidos por sus siglas ODS, son 17 objetivos y 169 metas en ámbitos como el cambio climático, la desigualdad económica, la innovación, el consumo sostenible y la paz, y la justicia, entre otras prioridades.

PROPÓSITO

Intencionalidad del inversor de que sus inversiones contribuyan positivamente a la sociedad y el planeta.

ASG

Ambiental, Social y Gobierno Corporativo

LBMA

Mercado de lingotes de Londres (London Bullion Market Association)

ISR

Inversión Socialmente Responsable

ODS

Objetivos de Desarrollo Sostenible

PRI

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

Bibliografía de referencia

Understanding the SDGs in sustainable investing

Berenberg, 2018

Guidance and case studies for ESG integration: equities and fixed income

CFA Institute and PRI, 2018

From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance

Arabesque Partners. G. L. Clark, A. Feiner y M. Viehs, 2015

Global Wealth Report. Credit Suisse Research Institute

Credit Suisse Research Institute, 2018

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

Rating the Raters: evaluating how ESG Rating

Elena Escrig-Olmedo y otros, 2018

Agencies Integrate Sustainability Principles

MDPI, Basel, Switzerland

Taxonomy technical report. EU Technical Expert Group on Sustainable Finance

Unión Europea, 2019

Más activos, más sostenibles. Entrando en la era del activismo ESG

Forética, 2019

Hacia una economía de impacto

Foro de Impacto 2019.

The ESG risk ratings moving up the innovation curve. Sustainalytics

H. Garz, H. C. Volk y D. Morrow, 2018

Global Sustainable Investment Review

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), 2017

Global Sustainable Investment Review

Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), 2018

GRESB Benchmark Report 2017

GRESB, 2017

Sostenibilidad y rentabilidad. Invertir de forma sostenible no significa renunciar a la rentabilidad. Comentario fondos.

Morningstar. D. Lezkovitz, 2018

Activismo accionarial desde la perspectiva de la RSC

Caixa Bank. Marta Remacha, 2017

Explorar las inversiones ESG

Vontobel. E. Plinke y L. Münstermann, 2018

Creating Shared Value

Harvard Business Review. M. E. Porter y M. R. Kramer, 2011

Sustainable Development Investments (SDIs). Taxonomies

PPGM y APG, 2017

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

The Big Book of Sustainable Investing

Robeco, 2018

¿Cómo se integran los criterios ASG en la cartera?

Spainsif, 2018

La inversión sostenible y responsable en España

Spainsif, 2018

Manual de la inversión socialmente responsable

Spainsif

INVERTIR CON PROPÓSITO

The ESG risk ratings methodology-abstract
Sustainalytics, 2019

Inversión responsable y sostenible: visión general, prácticas actuales y tendencias
Sustainalytics y Bolsa de Valores de Colombia, 2014

Handbook on sustainable investments. Background Information and Practical Examples for Institutional Asset Owners
Swiss Sustainable Finance y CFA Institute, 2017

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

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

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

Rewiring the Economy Ten tasks, ten years
University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL), 2017

Con ESG, activar cambios positivos
Vontobel, 2019

Performance through positive impact
Wheb, 2016

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

Inversión socialmente responsable,
Revista de Economía Financiera,
V. Cañal Fernández, B. M. Pérez Gladish, M. V. Rodríguez Uría, A. M. Bilbao Terol y M. M. Arenas Parra, 2009

Documento descargable en



www.openvaluefoundation.org/es/mentes/conocimiento/invertirconproposito



www.socialgob.org

Una publicación visualizada por:



www.sinpalabras.es