

ISR: MÁS ALLÁ DE LA RENTABILIDAD FINANCIERA

Aplicar la ética a las inversiones es operar con inteligencia. No hay duda: hay otros factores además de los estrictamente financieros que inciden en los resultados de una inversión. Tener en cuenta elementos como el buen gobierno corporativo, el cambio climático o el impacto social de un negocio no solo puede generar mayor rentabilidad, sino además reducir riesgos y volatilidad. **POR IGNACIO CAYETANO**

Vivimos en la época del inversor consciente, no sólo le interesa la rentabilidad ajustada al riesgo, quiere saber qué hay detrás de las inversiones. Rentabilidad, oportunidades de inversión y valores, hablamos de **Inversión Socialmente Responsable (ISR)**. Los principales foros de inversión socialmente responsable europeos la definen como una aproximación de inversión a largo plazo que integra criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG por sus siglas en inglés) en el proceso de estudio, análisis y selección de valores de una cartera de inversión. "Una combinación del análisis fundamental y de gestión activa, *engagement*, con una evaluación de los factores ASG, a fin de lograr una mejor rentabilidad a largo plazo para los inversores, beneficiando a la sociedad a través de la influencia en el comportamiento de las compañías". Una filosofía de inversión que se puede aplicar a todos los productos financieros: fondos de inversión, planes de pensiones individuales y de empleo, seguros de vida

ahorro y sociedades y fondos de capital riesgo y otros productos financieros. **Apostar por la ISR no es sinónimo de perder rentabilidad, sino todo lo contrario.**

Un año clave fue 2006, con los PRI, los Principios de Inversión Responsable de la ONU. Inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU lanzaron los seis Principios de Inversión Responsable, que cuenta con más de 1.400 firmantes. Otra fecha señalada fue 2008. La crisis mostró la necesidad de actuar con más trans-

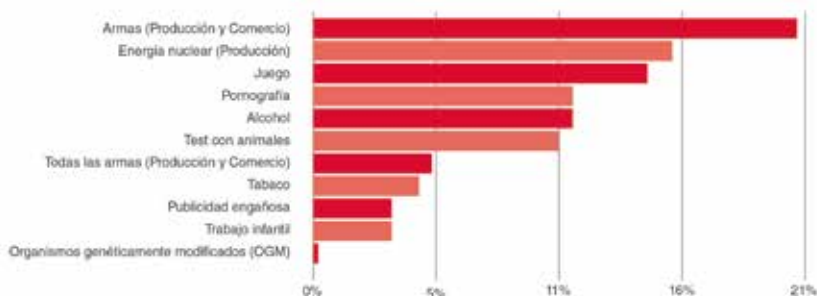
parencia, más valores éticos y sobre todo una mayor y mejor gestión del riesgo. El mercado no es ajeno a esto, las cifras demuestran cómo la **inversión socialmente responsable está evolucionando de forma sostenida y rápida**, tanto en España como en el resto de Europa.

CIFRAS: ESPAÑA FRENTE A EUROPA

Antes de pasar con números, conviene situar a los principales actores en esta temática. En Europa, Eurosif; el Foro Europeo de Inversión Sostenible, constituido en el 2001 por Francia, Alemania, Italia, Holanda, Reino Unido Bélgica, España y Suiza. Cada país tiene su propia asociación de promoción de la ISR, en nuestro país el actor fundamental es Spainsif: el Foro Español de Inversión Socialmente Responsable. Éste nació en 2009 por 32 organizaciones, actualmente la componen 58.

Las gestoras de activos, las entidades financieras y los planes de pensiones de empleo, son los principales

DISTRIBUCIÓN DE LAS EXCLUSIONES POR ORDEN DE IMPORTANCIA



EL FUTURO DE LA INDUSTRIA DE FONDOS ESTÁ LIGADO A LOS CRITERIOS ESG

El mundo evoluciona incesantemente, y lo mismo ocurre con la inversión. Las tendencias sociodemográficas (crecimiento y envejecimiento de la población, urbanización), las socioeconómicas (clase media en aumento en los emergentes, cambios del sistema financiero), la evolución tecnológica y los retos medioambientales transformarán el mundo de aquí a 10 años. Todos los factores económicos sufrirán algún tipo de impacto, positivo o negativo, de esas megatendencias. Y creemos que las empresas que las tengan en cuenta adelantarán a las que no lo hagan. Igual que aquellas que ofrezcan soluciones para ayudar a otros a gestionar mejor esas megatendencias.

Los temas medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG por las siglas inglesas de Environmental, Social, and Governance) han pasado a primer plano de las noticias del mercado en los últimos tiempos.

En los últimos años hemos realizado un seguimiento de la confianza en la inversión ESG para determinar cómo la ven los inversores profesionales y particulares. Y lo que descubrimos a través de las respuestas de responsables de la toma de decisiones institucionales, asesores financieros e inversores de todo el mundo, y de participantes en planes de aportaciones definidas estadounidenses, fue que existe una división clara entre las opiniones de profesionales y particulares.

Observamos que los particulares consideran importantes aspectos medioambientales, sociales y éticos de las empresas en las que invierten. Los profesionales de las instituciones y la comunidad inversora son más escépticos sobre la eficacia de esas estrategias, y mencionan problemas de medición de la rentabilidad. La desconexión entre las dos



SOPHIE DEL CAMPO
Directora General para Iberia,
Latinoamérica y EE UU offshore de Mirova

poblaciones puede deberse, en realidad, más a cuestiones semánticas que al impacto en la rentabilidad de la inversión.

Los inversores mundiales parecen ser de la opinión de que la inversión basada en sus valores no solo puede producir satisfacción personal, sino también generar alfa. Entre las 7.100 personas de 19 países que participaron en nuestra Encuesta Global de Inversores Particulares* encontramos una creencia extendida en la importancia de tener en cuenta factores ESG en sus inversiones.

Tres cuartas partes de los inversores globales afirman que es importante invertir en empresas que reflejen sus valores personales. Sin embargo, en el sector de servicios financieros, la inversión basada en valores se ha empezado a incluir muy recientemente en propuestas adaptadas a inversores de altos patrimonios.

El escándalo de la emisiones de Volkswagen que contribuyó a la pérdida de 5.400 millones de dólares registrada por la compañía en 2015, así como un escándalo similar protagonizado por Mitsubishi, son ejemplos de por qué muchos inversores comparten una visión de inversión ESG**. Sus valores pueden ser más profundos que los análisis negativos que se han utilizado tradicionalmente en esta disciplina.

Los inversores tienen fuertes vínculos con estos valores:



PHILIPPE ZAOUATI
CEO de Mirova

aproximadamente siete de cada diez nos dicen que para ellos es importante saber que su inversión tiene un impacto social positivo, y consideran importante financiar avances en áreas como la salud y la educación. Sin embargo, solo un 51% de los inversores dice que su asesor les ha hablado de la inversión ESG, lo que ofrece una oportunidad a los asesores***.

Incorporar estrategias ESG a las carteras de clientes puede ser un claro ejemplo de cómo el sector puede alinearse con los inversores y proponer una oferta que conecte con sus valores y creencias personales.

Como inversor responsable, Mirova (la división de nuestra filial Natixis AM especializada en inversiones responsables) busca rentabilidades sostenibles a largo plazo. Para ello, el equipo combina el análisis financiero tradicional con el análisis medioambiental, social y de gobierno corporativo (ESG). En el segundo tipo de análisis se centran tanto en las oportunidades como en los riesgos.

Mirova cree que integrar oportunidades sostenibles y gestión del riesgo sostenible en el proceso de inversión puede proporcionar valor añadido a largo plazo. El universo de inversión amplio consta de todas las sociedades cotizadas, excepto las incluidas en una lista de compañías expuestas a armas controvertidas, derechos humanos e infracciones de

derechos laborales. En ese universo, Mirova busca empresas cuyos productos y servicios contribuyen positivamente a la evolución de nuestro mundo, determinado por:

- Tendencias de crecimiento de la población y tendencias demográficas intrapoblaciones (mujeres, generación Y)
- Urbanización
- Crecimiento de las clases medias en los mercados emergentes
- Envejecimiento de la población
- Digitalización/innovación tecnológica
- Cambio climático
- Agotamiento de los recursos naturales
- Cambios del paisaje financiero

El proceso de inversión trata de abordar la influencia que ejercen esas tendencias en cada uno de los ocho temas siguientes: Movilidad, Consumo, Edificios y Ciudades, Tecnologías de la Información y la Comunicación, Salud, Recursos, Energía y Finanzas.

Tras filtrar tanto las oportunidades sostenibles como la gestión del riesgo de más de 8.000 empresas cotizadas del mundo, obtuvieron un universo elegible de unas 1.000 empresas.

El universo de renta variable elegible de Mirova batió al MSCI World (método de ponderación equivalente) en periodos de 3 y 5 años****. De hecho, casi todos los temas del universo elegible batieron a los del índice MSCI World, excepto el de Movilidad.

Fuente: Sondeo Global de Inversores Particulares de Natixis Global Asset Management 2016. Publicado el 1 de mayo de 2016.

/ Sondeo Global de Inversores Institucionales de Natixis Global Asset Management publicado en marzo de 2017

**** Mirova, a final de junio de 2017. Rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.

OPINIÓN



ANNA BAJO

Miembro de la Cátedra de Ética Económica y Empresarial de la Universidad Pontificia Comillas

¿A qué se debe el auge de la ISR?

Los criterios éticos y de inversión responsable han resultado más atractivos a partir de la crisis. Bien para penalizar las malas prácticas de la banca tradicional, bien para premiar a las empresas más éticas en su gestión. Y otro factor es la labor de algunas instituciones del Tercer Sector y otras Académicas que están sensibilizando a la sociedad, dando visibilidad a los impactos sociales y medioambientales de las inversiones, que han de ser tomados en consideración, además de los económicos. Estos "otros impactos" darán la campanada en breve y reposicionarán los rankings de desempeño de las empresas.

¿Cómo convencer a un inversor para que apueste por ella?

Se puede apelar a varias motivaciones. Está la responsabilidad de ser coherente: si quieres que las empresas hagan las cosas bien y que la economía funcione, da ejemplo y pon tu dinero donde mejor puedes influir en una mejor sociedad. No puedes pensar que "ser responsable" es cosa de otros. Si nos centramos en aspectos de rentabilidad, un inversor especulativo puede ser difícil de convencer porque busca rentabilidad en el corto plazo y no le preocupa cómo afecta la empresa a la economía real. Pero si te interesa apoyar proyectos que transforman la sociedad, y tienes paciencia, la ISR es una fantástica opción. Eso sí, hay que ser paciente.

¿Qué podrían hacer las administraciones públicas para fomentarla?

Que las propias inversiones públicas penalicen la mala praxis y premien una gestión ética y responsable. Los planes de pensiones, las inversiones públicas, ... podrían realizarse siguiendo estos criterios. Algo que se ha venido planteando en muchos programas electorales en la última década, pero que luego ningún partido en el gobierno ha llevado a la práctica en todo su potencial.

actores. En cuanto a la distribución de activos, la principal tipología es la renta fija, con un 62% del total del volumen del patrimonio gestionado según estrategias ISR. Eso sí, la renta variable tiene tendencia de crecimiento positivo.

Según el informe "La inversión socialmente responsable en España" elaborado por Spainsif, el patrimonio de los fondos gestionados teniendo en cuenta criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) llegó a 169.359 millones de euros en 2015, un crecimiento del 16,3% respecto a los 125.152 millones de euros de 2013. El 47% del total del mercado de instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones en España tiene en cuenta alguna estrategia de ISR en sus decisiones de inversión. Por lo tanto, **España experimenta un crecimiento en volumen y en presencia aunque lejos de las potencias europeas.** El importe de activos bajo gestión ISR en Europa ascendió a 20 billones de euros, frente a los 14,5 billones de euros de 2013, de acuerdo con los datos de Eurosif. **Reino Unido y Francia son los países con más peso en ISR;** el primero gestiona 5,6 billones de euros y el segundo 3,7 billones.

El documento de la EAE Business School "Los Fondos de Inversión Socialmente Responsables" detalla que en el periodo 2014-2016 su volumen ha crecido en prácticamente todos los mercados hasta llegar a un 25%. En Europa más de la mitad de los activos gestionados son FISR (53%) y en

EEUU un 38%. En nuestro país hay 23 fondos gestionados, lo que nos sitúa en el puesto 10 del ranking europeo. El inversor institucional en Europa sigue liderando la demanda, aunque hay que destacar que desde 2014 el inversor minorista ha pasado de suponer el 3,40% del total a un 22%. Esta escuela de negocios resalta que **el crecimiento de Fondos ISR seguirá acelerándose**, pues se espera que aumente tanto el número de gobiernos que incentive fiscalmente este tipo de fondos como su transparencia.

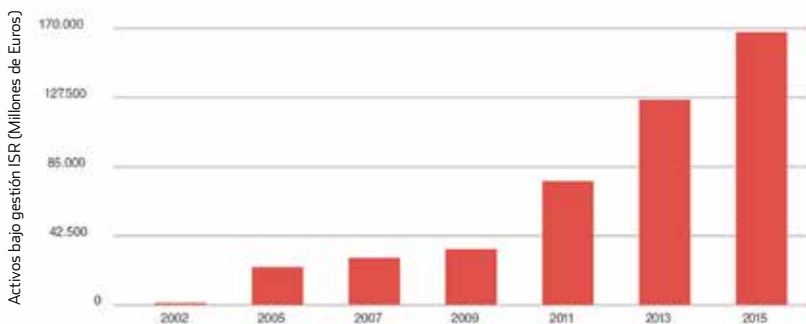
TENDENCIAS Y RETOS

La tendencia general es buena, tal y como resalta Spainsif, pues "la ISR en España evoluciona positivamente, creciendo tanto en volumen como en calidad". El mayor reto en este campo es atraer a los inversores minoristas. Acorde con el informe de la EAE Business School, España es el país de Europa con menor proporción de inversores minoristas, con menos del 2%, en relación a la media europea.

NO LO OLVIDES

- **ISR es inversión y no filantropía**
- **Se puede aplicar a cualquier tipo de producto**
- **No es una tipología de productos sino una filosofía de inversión**
- **Se puede solicitar en cualquier tipo de banco**
- **Sí hay mercado**
- **Sí es rentable**
- **Los inversores sí piden información ASG a las empresas**

EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS BAJO GESTIÓN ISR EN ESPAÑA



Fuente: Spainsif 2016

SAMSUNG

Galaxy S8



Unbox your phone

Protección IP68 contra polvo y en caso de inmersión en agua dulce hasta 1,5 m de profundidad, durante un máximo de 30 minutos. Test realizado en condiciones ambientales controladas (15-35 °C; 86-106kPa). No exponga el dispositivo a corrientes de agua, agua a presión o agua salada."

RENTABILIDAD Y SOLIDARIDAD

El bono social y el bono verde

El Banco Mundial define los **bonos verdes** como títulos de deuda que se emiten para generar capital para apoyar a proyectos ambientales o del ámbito del cambio climático. En 2016 se superaron los 87.000 millones de dólares en emisiones a nivel mundial. El 80% del volumen correspondió a deuda corporativa y de entidades financieras mientras que la cuota de organismos supranacionales se mantiene en el 20%.

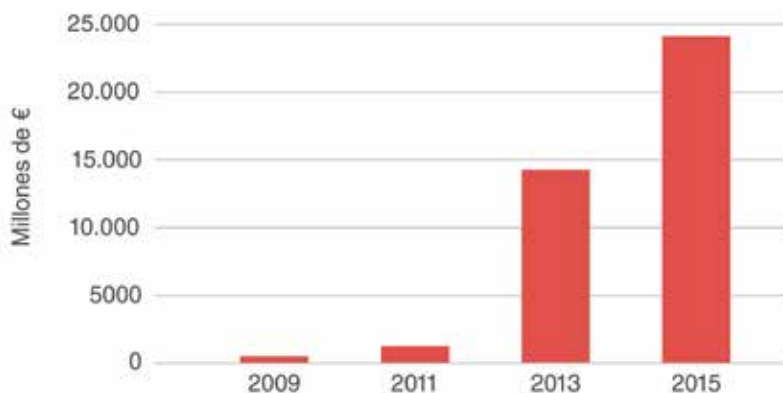
Un grupo de bancos, entre los que se encuentra el BBVA, Bank of America, HSBC, Goldman Sachs o Morgan Stanley, elaboró en 2014 los Principios de los bonos verdes (PBV). Reconocen varias categorías de posibles proyectos admisibles como: energía renovable, eficiencia energética, gestión sostenible de residuos, o transporte limpio. Los beneficios para los emisores son principalmente la diversificación de inversores, concienciación sobre las actividades del emisor y ayuda para crear un mercado que permita movilizar la financiación del sector privado para actividades orientadas a responder al cambio climático. A nivel global, según Bloom-

berg, los líderes son Bank of America, Crédit Agricole y JPMorgan. Dos hechos que muestran su auge se han producido en los últimos meses. En mayo cuando Repsol se convirtió en la primera petrolera del mundo que emitió bonos verdes; colocó 500 millones de euros. Y en abril; cuando Amundi y la Corporación Financiera Internacional (CFI) anunciaron la creación de un fondo de bonos verdes de 2.000 millones de dólares centrado en los mercados emergentes.

Los **bonos sociales** los llevan a cabo los administraciones locales y tienen la finalidad ayudar a personas en riesgo de exclusión social o en exclusión social. Un fin que va ligado también a la generación de rentabilidad. Eso sí; el mercado de bonos sociales no está tan desarrollado como el de bonos verdes.

En España, el ICO (Instituto de Crédito Oficial) ha sido el primer emisor nacional de un bono social. Y Kutxabank emitió 1.000 millones de euros en bonos para proyectos socialmente responsables en 2015. La Comunidad de Madrid cuando colocó el pasado mes de abril 700 millones de euros.

VOLÚMENES DE ACTIVOS GESTIONADOS BAJO UNA ESTRATEGIA DE SCREENING BASADO EN NORMAS



Fuente: Spainsif 2016

OPINIÓN



ANTONIO CORDERO

Subdirector de Financiación y Tesorería de ICO

El mercado de bonos sostenibles está experimentando un gran desarrollo, ¿cuál cree que es el motivo?

Por un lado, existe una mayor concienciación entre los inversores sobre cuál es el destino final de sus ahorros. Quieren ver un uso sostenible de sus inversiones. Por otro lado, es una situación "win-win" donde los emisores consiguen diversificar la base inversora y visibilizar los proyectos sostenibles que financian, es una herramienta potente para poner en valor su actividad en proyectos sostenibles. Y la comunidad inversora logra sumar a la rentabilidad financiera, la rentabilidad "social" o "sostenible".

¿Qué acciones financia el ICO con los bonos sostenibles?

ICO se ha centrado en la creación y preservación de empleo entre las pymes españolas radicadas en las zonas geográficas que muestran un PIB per cápita inferior a la media.

¿Qué impacto han tenido sus transacciones de bonos sostenibles?

Dentro de la actividad de emisión de este tipo de bonos, ya sean sostenibles, sociales o verdes, la medición del impacto es uno de los pilares en los que se asienta la industria.

Nosotros en ICO, hemos avanzado y desarrollado una metodología precisamente para la medición del impacto en el empleo de la financiación a pymes.

Los resultados de este análisis de impacto arrojan las siguientes cifras: o Mediante la emisión inaugural de bonos sociales en 2015 por importe de 1.000 millones de euros, hemos financiado 23.254 pymes, con una cifra estimada de creación o mantenimiento de empleo de más de 161.000.

o Con la segunda emisión de bonos sociales, realizada el pasado año, y por un importe de 500 millones de euros, esta cifra alcanzó algo más de 63.000 empleos, logrando financiar hasta más de 11.900 pymes.

DESCARBONIZANDO LA ECONOMÍA

Con una propuesta de inversión

El cambio climático no puede esperar. A finales de 2015 se celebró la **COP21**, la Conferencia de las Partes de la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, que concluyó con la firma de 195 países del Acuerdo de París, un texto histórico que promueve una transición hacia una economía baja en emisiones y resiliente al cambio climático. “El reconocimiento de las acciones de las empresas, inversores, ciudades y regiones es una de los resultados clave de la COP 21. La oleada de acciones muestra que **el mundo está en una trayectoria inevitable hacia un mundo sostenible y bajo en carbono**”, dijo Christiana Figueres, secretaria ejecutiva de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (CMNUCC). Stephanie Pfeifer, CEO del Grupo de Inversores Institucionales sobre Cambio Climático (II-GCC), afirmó a mediados de abril que los inversores reconocen que la transición global a una economía baja en carbono está en marcha. “Es muy importante que todos los representantes del G7 y del G20 adopten políticas que conduzcan a una mejor divulgación del riesgo climático, frenen los subsidios a los combustibles fósiles y establezcan señales de precios fuertes suficientes para catalizar la importante inversión del sector privado en soluciones lim-

pias”, detalló Pfeifer. Unas declaraciones que realizó tras la carta de 280 inversores mundiales, que manejan más de 17 000 millones de dólares en activos, pidiendo al G7 impulsar y ejecutar el Acuerdo de París.

Un informe de la consultora McKinsey de 2016 estima que para alcanzar los objetivos establecidos en el Acuerdo de París habrá que invertir más de 90 billones de dólares en infraestructuras ecológicas en los próximos 15 años.

La transición hacia una economía baja en carbono requiere del apoyo de las administraciones públicas, pero el sector de las finanzas tiene un rol capital. Los inversores y las instituciones financieras cada vez cuentan más con criterios que les reportan datos sobre los riesgos de inversión relacionados con el clima, y conforme éstos vayan desarrollándose se acelerará más su actividad. Como apunta Lisa Sachs, directora del Centro Columbia de la Inversión Sostenible; y el economista Jeffrey Sachs, en un artículo en el World Economic Forum, los inversores tienen dos direcciones: una motivada por el interés personal (la industria de combustibles fósiles será una mala inversión) y la desinversión por cuestiones morales (alejarse de empresas e industrias que su actividad potencia el cambio climático).

OPINIÓN



OPHÉLIE MORTIER

Responsible Investment Coordinator Degroof Petercam AM

LOS INVERSORES RESPONSABLES Y SU PAPEL COMO ACCIONISTAS

- El valor añadido de votar en las juntas de accionistas es hacer que nuestras voces se oigan y defender la implementación de mejores prácticas de gobierno corporativo, medioambientales y sociales. La democracia de los accionistas va en aumento y cada vez son más los inversores que cuestionan las decisiones directivas.

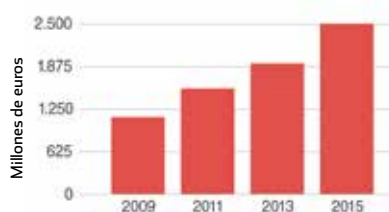
- Es nuestro deber como inversores responsables hacer que se oiga nuestra voz como accionistas. Es mejor un diálogo comprometido con la directiva a un voto negativo sin posibilidad de apelación.

- El diálogo con los equipos de gestión asegura que son cada vez más conscientes de la importancia del buen gobierno corporativo y la defensa de los derechos de los accionistas, así como impulsar mejores prácticas y mejorar la gestión de la compañía. También es una oportunidad para cuestionar a la directiva sobre retos que normalmente no están en la agenda de las juntas de accionistas, como la política frente al cambio climático y la integración de criterios ESG en las decisiones.

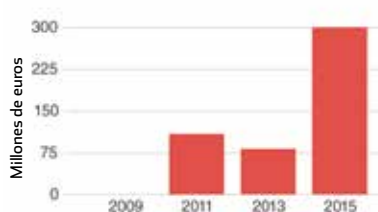
- Gracias al poder de voto y al compromiso con los asuntos de gobierno corporativo, podemos cambiar ideas preconcebidas, especialmente la percepción sobre el compromiso de los accionistas, injustamente comparado con el activismo agresivo.

- La democracia de los accionistas implica algunas obligaciones, como impulsar la creación de valor a largo plazo, la integración de factores ESG y defender los grandes principios, como la transparencia de información, la independencia de la junta directiva y otros órganos de gestión y defender a los accionistas minoritarios.

VOLÚMENES DE ACTIVOS GESTIONADOS BAJO UNA ESTRATEGIA DE BEST-IN-CLASS



VOLÚMENES DE ACTIVOS GESTIONADOS BAJO UNA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN TEMÁTICA



Fuente: Spainsif 2016

OPINIÓN



MIKEL GARCÍA-PRieto
Director general de Triodos Bank España

Han puesto en marcha un plan de pensiones que invierte con criterios sostenibles. ¿Cómo ven la demanda de este tipo de productos en España?

En el caso de nuestros clientes, desde hace años nos demandaban poder desarrollar un plan de pensiones con criterios sostenibles que les permitiera diversificar sus ingresos futuros, sabiendo que ese dinero, durante 20 o 30 años, estará trabajando por construir una sociedad más sostenible y humana. Se trata de disponer de una previsión familiar en lo económico, y al mismo tiempo, de contribuir con una previsión social acorde con nuestros valores.

¿Cómo se constituye el fondo?

Las inversiones del Plan de Pensiones Triodos se realizan con rigurosos criterios de ISR y de Impacto que buscan equilibrar la rentabilidad, el riesgo y el impacto social. El 80% lo constituyen bonos verdes y soberanos emitidos por estados europeos. El 20% restante se invierte en renta variable de empresas sostenibles a través de Fondos de Inversión y de Impacto Triodos que invierten en microcréditos, energías renovables, alimentación ecológica y tecnología ambiental.

¿A qué se debe el auge de la inversión con conciencia?

Entre los inversores existe una creciente demanda de inversiones creíbles que generen un impacto real, y no solo resultados financieros. En los últimos años ha aumentado la demanda de inversores interesados por las inversiones sostenibles. El interés responde a la búsqueda de mercados con mayor transparencia, que permitan alinear capital con valores e impacto positivo. Una manera de saber que tu dinero, mientras no lo utilices, está sirviendo para apoyar el desarrollo de empresas y organizaciones con valor añadido o en la transición hacia modelos empresariales sostenibles.

EL PAPEL DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO

Son unos de los principales actores del mercado de la ISR en España. Actúan como inversores a largo plazo y **trasladan su mandato fiduciario a las gestoras de activos a través de sus Comisiones de Control**. En éstas, el papel de los trabajadores a través de los sindicatos es fundamental para promover políticas de inversión que no solo se fijen en criterios financieros.

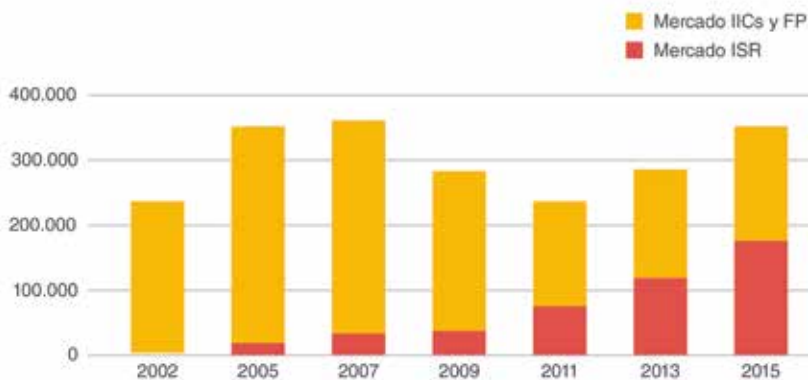
Su avance en los fondos de pensiones fue el detonante para que se comenzara a legislar en materia de ISR. En 2011, la Ley de Economía Sostenible pedía por primera vez un reglamento sobre la difusión de información en política de inversión de fondos de pensiones y se centró en el uso de criterios de Buen Gobierno, Sociales y Ambientales (ASG). Después de una serie de actualizaciones, en 2014 el Reglamento de planes y fondos de pensiones modificado con el Decreto 681/2014 explica que los fondos de pensiones de empleo deberán mencionar si se tienen en consideración o no, en las decisiones de inversión, los riesgos extra-financieros que afectan a los diferentes activos que integran la cartera del fondo de pensiones. Otro paso se produjo con la Directiva

2016/2341 (IORP II), de 14 de diciembre de 2016, aprobada por el Parlamento Europeo y el Consejo de la UE, en la cual se expone que los estados miembros deben asegurar que los fondos de pensiones de empleo divulgan información sobre su relevancia y materialidad y de cómo se toman en consideración los factores ASG en el sistema de gestión del riesgo.

Un referente es el del gobierno de Noruega, **el mayor fondo soberano del mundo con unos activos valorados en más de 850.000 millones de euros**. Vive del excedente de riqueza producida por los ingresos derivados del petróleo de Noruega y se caracteriza por invertir con criterios éticos, sociales y ambientales y por haberse convertido en un activista en las juntas de accionistas. Éste vigila con detalla el buen gobierno de las empresas del Ibex 35 y en aquellas que observa deficiencias emite su voto negativo en las reuniones de accionistas.

El Fondo Pensiones de Noruega tiene el fin de ser rentable y de producir valor a la sociedad y su política de inversiones da buenos resultados, en el 2016 ganó 50.000 millones con sus inversiones y se revalorizó un 6,9%.

EVOLUCIÓN DE LA IMPORTANCIA DEL MERCADO ISR DENTRO DEL MERCADO DE IICs Y FONDOS DE PENSIONES EN ESPAÑA



Fuente: Spainsif 2016

vmworld®

2017

No te pierdas el evento de infraestructura
cloud y digital workspace más destacado
de la industria

11-14 de Septiembre
BARCELONA

¡Regístrate ahora! www.vmworld.com



vmware® 

OPINIÓN



BEATRIZ FERNÁNDEZ OLIT

Área de RSC e ISR de Economistas sin Fronteras

¿Cuál es la mejor manera que tiene el sector financiero para promover el avance de la ISR?

Que las entidades hiciesen una comercialización activa de estos productos, que los ofreciesen en las sucursales y fueran su producto estrella. Otro tipo de estrategias de divulgación y educación financiera en el ámbito de la sostenibilidad y RSC son más lentas. Desgraciadamente no hay muchas entidades convencidas de hacer una comercialización activa de estos productos.

¿Por qué son tan importantes los fondos de pensiones de empleo para la ISR?

Son enormes inversores institucionales. Su capacidad de negociación con multinacionales en las que invierten es tan elevada que han conseguido notables cambios de comportamiento por parte de éstas. Han sido especialmente receptivos a la introducción de criterios ISR en sus procesos de inversión gracias a la participación de representantes sindicales y de los trabajadores en sus órganos de gobierno.

¿Qué tipo de empresas suelen ofrecer a sus empleados incluir sus ahorros en estos fondos?

Suelen ser grandes empresas que, en primer lugar, ofrecen este beneficio social a sus empleados. Las pymes no suelen tener recursos para ofrecer planes de pensiones de empleo... de ningún tipo. En segundo lugar, es más frecuente cuanto más desarrollada está la política de responsabilidad social de una empresa, pues la empresa debe posicionarse también en este sentido. Y finalmente, sectores como el bancario son especialmente propicios. El conocimiento de lo que es la ISR entre los trabajadores y sus representantes es clave para que los fondos de empleo se desarrollen. No obstante, no debemos de pensar únicamente en la empresa privada: algunos de los fondos de empleo pioneros en ISR proceden del ámbito público y universitario.

FONDOS TEMÁTICOS

La inversión temática se caracteriza por captar rendimientos a través de la exposición a activos vinculados a tendencias estructurales a largo plazo. Se centra en temas globales, independientes del ciclo económico. Está ligada a la ISR, ya que se están desarrollando rápidamente productos de inversión cuya temática es la sostenibilidad.

Algunas críticas a esta estrategia radican en que **se valora solo un único criterio ASG, el ambiental**, quedando a discreción del inversor o gestor incluir otros. Este tipo de estrategia es de selección positiva, ya que únicamente se incluyen en la cartera compañías que se dediquen a una actividad específica. Entre los criterios temáticos más utilizados se encuentran la gestión responsable del agua, la lucha contra el calentamiento global, la gestión agrícola, las energías renovables, la salud o tecnologías innovadoras que ofrecen soluciones al envejecimiento de la población. Un ejemplo de fondo temático es el BNP Paribas Aqua, que solo invier-

te en empresas relacionadas con el agua: tratamiento, infraestructuras o utilities. Fue uno de los más vendidos por BNP Paribas en 2015. O el Pictet Clean Energy, que está centrado en invertir en empresas que favorecen una economía descarbonizada.

Responden también a inquietudes mundiales plasmadas en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para erradicar la pobreza, proteger el planeta y asegurar la prosperidad para todos como parte de una nueva agenda de desarrollo sostenible, unas metas lanzadas en 2015 por la ONU y por los líderes mundiales donde todo el mundo tiene que aportar. Y como no podía ser de otra manera, también el sector privado.

Otro **foco de inversión temático es el de las microfinanzas**. Su objeto es financiar la actividad de las instituciones microfinancieras que ofrecen servicios financieros básicos; fundamentalmente microcréditos. Los destinatarios suelen ser personas en situación de pobreza o en exclusión social.

PRINCIPALES FONDOS EUROPEOS DE INVERSIÓN DE IMPACTO

BRIDGES VENTURES

(Inglaterra): tienen varios fondos y cada uno está centrado en un ámbito distinto como: *growth*, social real state, social businesses...

IMPACT PARTENAIRES

(Francia): es un fondo francés destinado principalmente a invertir en empresas que invierten en barrios marginales y cuenta con dos iniciativas principales.

SOCIAL IMPACT VENTURES NEDERLANDS

(Holanda): invierten sólo en empresas con una teoría de

cambio clara y con modelos de negocios escalables.

LGT IMPACT VENTURES UK

(Liechtenstein): Liechstein Global Trust también apuesta por la inversión de Impacto. Tienen distintos fondos pero sólo uno invierte en Europa.

NESTA INVESTMENTS

(Inglaterra): es un fondo británico con un portfolio de un perfil tecnológico bien diversificado en cuanto al impacto social; con proyectos de salud, educación, empleabilidad, etc.

BIG ISSUE INVEST

(Inglaterra): invierten en

empresas con base en el Reino Unido y un 10% del fondo puede ser invertido en empresas inglesas pero con transacciones transoceánicas.

KOIS INVEST (Bélgica):

se trata de un fondo belga con sede en India. Invierte internacionalmente y con los criterios habituales de los fondos de impacto.

OLTRE VENTURES

(Italia): invierten en startups en expansión, es decir en fase *growth*. Se fijan mucho en la calidad del equipo, los propósitos sociales y la escalabilidad.

Fuente Ship2B

COMODÍN ANTI RIESGO

Uno de los grandes desafíos de la ISR está en el terreno de las ideas, cuando se menciona la ISR lo primero que se afirma es que es menos rentable que la tradicional.

Pero multitud de estudios y evidencias niegan esa percepción. El informe Sustainable Investing de Deutsche Bank de 2012 revisó más de 100 estudios sobre ISR y RSC y llegó a la conclusión de que el 100% constata **una correlación entre RSC y menor coste de capital** y que el 89% muestra una correlación entre outperformance a nivel económico-financiero.

El documento "Can ESG add Alpha" de MSCI atestigua que los criterios ISR generan un retorno incremental en las carteras y que los incrementos en los scorings ISR eran la principal fuente de retorno de un +2,2%. En español y del 2017, "Fondos Convencionales vs Fondos ambientales, sociales y de gobierno corporativo: ¿Por qué los segundos pueden ser mejores?", del catedrático de finanzas de Deusto Business School, Fernando Gómez-Bezarez, concluye que los fondos ISR crean más valor a largo plazo que los convencionales, que los gestores de dichos fondos son mejores en cuanto a la sincronización de carteras al entrar y salir del mercado y en la selección de valores. Las alusiones a documentos

que llegan a similares conclusiones podría continuar... lo que es evidente es que este tipo de inversiones son una gran oportunidad para el sector financiero.

La sostenibilidad es un elemento sustancial a la hora de decidir si invertir o no en una empresa. Así lo extrae el documento "Investing For a Sustainable Future", del MIT Sloan Management Review y The Boston Consulting Group (BCG), que consultó a más de 3.000 gestores e inversores de más de 100 países.

Tal y como expone Spainsif, la mayoría de los estudios muestran que la ISR es al menos tan eficiente desde un punto de vista de rentabilidad-riesgo como la inversión tradicional, sino mayor. La Inversión Socialmente Responsable **permite además un mejor control de los riesgos** de las empresas y actividades en las que se invierte. No hay que olvidar que los objetivos de la ISR son a largo plazo y tienen en cuenta tanto criterios económicos, como de buen gobierno, medioambientales y sociales. El inversor consciente siempre puede prevenir potenciales riesgos e identificar nuevas oportunidades de valor (por ejemplo, una gestión responsable, un nuevo producto / servicio, un nuevo mercado, un nuevo negocio, etc.) no siempre integrado en el análisis financiero tradicional.

OPINIÓN



JAIME SILOS
Presidente de Spainsif

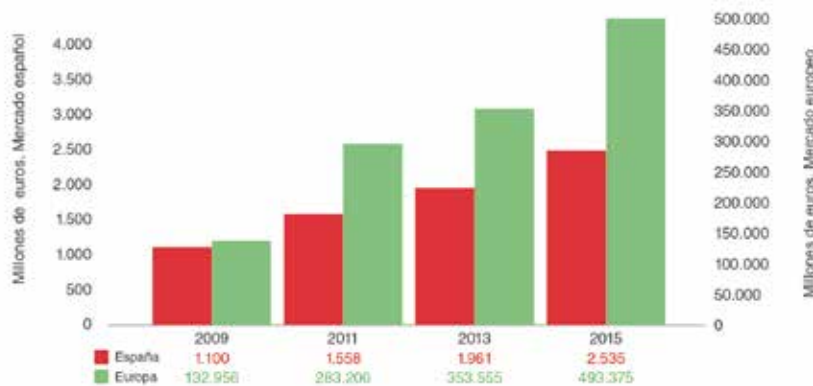
¿Cuál es la mejor manera para que cale el mensaje de que la ISR es igual o más rentable que el resto de inversiones financieras?

Es cierto que algunas personas, aunque cada vez menos, siguen pensando que por el hecho de tener en cuenta los aspectos sociales, ambientales y de integridad en sus carteras, deben renunciar a parte de su rentabilidad. Este debate está desfasado por la abrumadora montaña de evidencias que nos dicen que es más bien al contrario, es decir, que las carteras que tienen en cuenta estos aspectos son más eficientes en términos de rentabilidad riesgo. La mejor manera de comprobarlo es a través de la experiencia de inversión. Hace solo unos meses, Spainsif lanzaba la mayor plataforma abierta de fondos sostenibles del mundo. Allí uno puede comprobar de primera mano los atributos de rentabilidad riesgo de estos productos. Por poner un ejemplo, más de 100 fondos de renta variable global sostenible (productos con 4 o más globos Morningstar) han batido a su categoría los últimos cinco años de manera consecutiva.

¿Qué debería hacer España para acercarse en ISR a Reino Unido o Francia?

España está avanzando muy rápidamente. Lo vemos en Spainsif a través de nuestros socios, nacionales e internacionales. La ISR está creciendo en volumen, la práctica se está sofisticando. No obstante, hay grandes diferencias estructurales entre España y Reino Unido y Francia. Nuestro mercado institucional es muy pequeño en comparación con los anteriores. A su vez, el grado de sofisticación financiera del ahorrador tiene margen de mejora. Estos dos factores se reflejan en el mercado de la ISR. Creo que nuestro apoyo en materia de educación financiera al Banco de España y a la CNMV es un buen paso para acortar distancias.

COMPARACIÓN DE VOLUMENES DE ACTIVOS BAJO BEST-IN-CLASS ENTRE ESPAÑA Y EUROPA



Fuente: Spainsif 2016

OPINIÓN


LUIS HERNÁNDEZ GUIJARRO

 Gestor de Fondos de Esfera Capital Gestion SGIC,
 European ESG Analyst y CEFA

¿Por qué la inversión temática se está desarrollando de forma tan potente dentro de la ISR?

Como gestora es una manera de diferenciarse de la competencia y buscar un segmento de mercado que suele estar dentro de una megatendencia global y así ofrecer diversificación expectativas de rentabilidad. Por el lado de los inversores, la demanda es creciente, especialmente entre los milenials, que están exigiendo además de retornos financieros que las inversiones estén alineadas con sus valores.

¿En qué temas se centrarán los inversores responsables en los próximos años?

El sector ISR lleva tiempo evolucionando y que seguirá haciéndolo hacia Inversiones de Impacto, ya que el inversor, habiendo conseguido transparencia e información sobre sus inversiones en los aspectos financieros y extrafinancieros; quiere saber la intención de impacto de las empresas donde invierte y alguna medición objetiva del impacto que sus inversiones proporcionan a la sociedad, a la comunidad local y al medioambiente, etc...

EEUU ha abandonado la lucha contra el cambio climático, ¿cómo cree que va a reaccionar la comunidad inversora?

Creo que la comunidad inversora buscará las oportunidades en inversión contra el cambio climático en otros países y diversificando entre emisiones de gobiernos, bancos de desarrollo y organismos semipúblicos/municipales hacia emisiones de corporaciones privadas y bancos comerciales que en el año 2016 eran más del 50% de total, con países como China con el 27% de las emisiones totales según la tendencia actual que confirma la Climate Bond Initiative. Y es esperanzador leer que Alemania haya superado su record energético generando más del 85% de la energía eléctrica con renovables.

LOS PRINCIPALES ÍNDICES

Los índices de sostenibilidad sirven de referencia a fondos de inversión y resto de la comunidad financiera que centre su inversión en empresas sostenibles. La aparición, caída de posiciones o salida en una de estas listas puede suponer una pérdida o ganancia de valor muy importante para una compañía.

El índice global de sostenibilidad es el Dow Jones (**Dow Jones Sustainability Index World, DJSI World**), reúne a las empresas líderes por sus prácticas de sostenibilidad, siguiendo criterios económicos, ambientales y sociales. Alrededor de 2.500 compañías forman parte del universo elegible para este índice mundial, de las cuales sólo un 10% tienen presencia en él. Las empresas españolas incluidas en el apartado mundial son: Telefónica, Caixa-bank, Iberdrola, Repsol, Bankia, Ferrovial, Gamesa, Acciona, Banco Santander, Enagás, Abertis, REE, Inditex, Amadeus, Indra, Gas Natural, Endesa y Coca-Cola European Partners. El pasado mes de marzo Dow Jones lanzó un nuevo **Índice de Bonos de Carbono** para medir el desempeño de los bonos que finan-

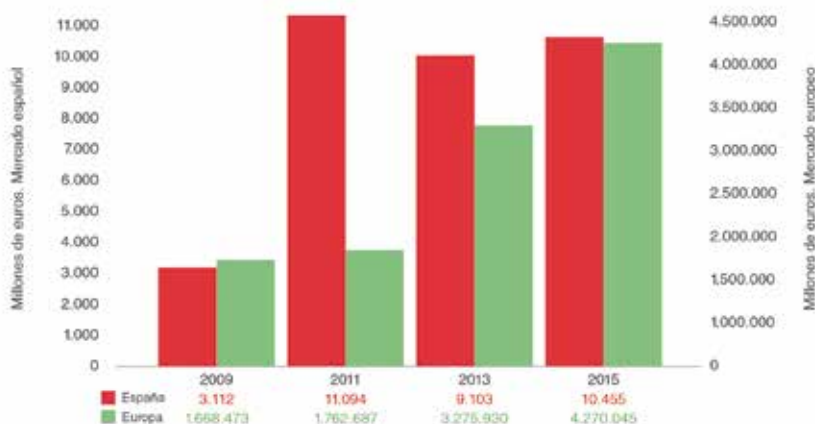
cian proyectos de sustentabilidad y medio ambiente. Únicamente los bonos verdes que cumplan un estricto conjunto de requisitos podrán ser parte de este nuevo índice; como la designación de "verde" por la organización Climate Bonds Initiative (CBI); una calificación de deuda alineada con su calidad crediticia o un valor nominal mínimo.

Otro índice es el **FTSE4Good Index Series**. Se basa en unos criterios desarrollados a partir de un extenso proceso de consulta con el mercado y se actualizan anualmente. Un listado que solo incluye a empresas que demuestran ser líderes por sus prácticas en materia medioambiental, social y de gobierno.

Hay otros índices, como **Vigeo, KLD u Oekom**. Y existen especializados en materias medioambientales (**FTSE Environmental Opportunities**), éticas (**Calvert Social Index**) o religiosas (**Stoxx Euro Christian**).

Tiene vital importancia estar incluidos en estos índices para las empresas porque son tenidos en cuenta por consultores, gestores y brokers para sus análisis de inversión, colocación de activos, etc.

VOLÚMENES DE ACTIVOS GESTIONADOS BAJO UNA ESTRATEGIA DE ENGAGEMENT Y VOTO



Fuente: Spainsif 2016