



Club de Excelencia
en Sostenibilidad

Georgeson

Funds
people

EXPECTATIVAS DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EN MATERIA SOCIAL, AMBIENTAL Y DE ORDEN ÉTICO SOBRE LAS COMPAÑÍAS COTIZADAS ESPAÑOLAS

Con la colaboración de



RED
ELÉCTRICA
DE ESPAÑA



Georgeson

Georgeson es el líder mundial en la obtención de respuesta de accionistas, denominado internacionalmente como Proxy Solicitation. Fundada en 1935 en Nueva York es la compañía más antigua y con mayor reconocimiento a nivel internacional en servicios de comunicación e información a los accionistas.

El portafolio de servicios de la compañía incluye Proxy Solicitation; Servicios de Global Information Agent; Servicios de Identificación (ID) & Análisis; Consultoría en Gobierno Corporativo & ESG; Campañas para Retail y Reestructuración de Deuda entre otros.

Con más de 4.000 compañías cotizadas como clientes y 1.500 empleados, cuenta con 14 oficinas en Nueva York, Londres, París, Milán, Roma, Madrid, Múnich, Breukelen, Johannesburgo, Toronto, Melbourne, Sydney y Hong Kong.

Georgeson pertenece al Grupo Computershare (ASX:CPU-\$4 bn Market Cap)

OFICINA DE GEORGESON EN MADRID

Zurbarán, 18 - 5ª pl.
28010 Madrid
Teléfono: +34 91 701 21 70
www.georgeson.com

STEFANO MARINI

CEO, Corporate Advisory South Europe & Latin America
Georgeson S.L.
s.marini@georgeson.com

PAOLA GUTIÉRREZ VELANDÍA

Director - Spain, Portugal & Latin America
Head of Corporate Governance Advisory
Georgeson S.L.
p.gutierrez@georgeson.com

CARLOS SÁEZ GALLEGO (COORDINACIÓN)

Head of Business Development & CSR Advisory- Spain, Portugal & Latin America
Georgeson S.L.
c.saez@georgeson.com

EVA MARTÍ SERRA

Operations-Spain
Georgeson S.L.
e.marti@georgeson.com



Club de Excelencia en Sostenibilidad

El Club de Excelencia en Sostenibilidad es una asociación empresarial compuesta por un grupo de veinte grandes compañías que apuestan por el crecimiento sostenible desde el punto de vista económico, social y medioambiental, constituyendo el foro de referencia en España en la divulgación y promoción de prácticas responsables.

Estas empresas son: ABB España, Adecco España, AENA, BASF Española, BSH Electrodomésticos España, CEMEX España, Endesa, FCC, Holcim España, Mahou San Miguel, Iberdrola, ISS Facility Services, MONDRAGON, NH Hoteles, Orange España, Red Eléctrica de España, Renault, Renfe, SEAT y Vodafone España.

CLUB DE EXCELENCIA EN SOSTENIBILIDAD

Serrano, 93 7-A
28006 Madrid
Tel.: 91 782 08 58
www.clubsostenibilidad.org
www.responsabilidadimas.org

JUAN ALFARO DE LA TORRE

Secretario General
juan.alfaro@clubsostenibilidad.org

ISABEL CASTILLO ESPINÓS

Responsable de Proyectos
isabel.castillo@clubsostenibilidad.org

CHARO FERNÁNDEZ BERMÚDEZ

Responsable de Operaciones
charo.fernandez@clubsostenibilidad.org

RAQUEL GARCÍA MONTILLA

Responsable del Dpto.Económico-Fiscal-Laboral
raquel.garcia@clubsostenibilidad.org



Funds People

Funds People es la comunidad de referencia de los profesionales de la inversión colectiva en España, Italia, Latinoamérica y Portugal. Dirigida a profesionales de la gestión y distribución de fondos; inversores institucionales y bancas privadas. Con información diaria a través de www.fundspeople.com y con el mejor análisis una vez al mes en la revista Funds People.

FUNDS PEOPLE

Velázquez, 126 4to-Izq
28006 Madrid
Tel.: 91 755 35 58
www.fundspeople.com

GONZALO FERNÁNDEZ GUADAÑO

Director
gonzalof@fundspeople.com

DAVID ANGLÉS PEREDA

Marketing & Business Development
dangles@fundspeople.com

MONTSERRAT FORMOSO FRAGA

Responsable de Análisis
mformoso@fundspeople.com



CONSEJO ASESOR

Para la elaboración de este estudio, se ha constituido un Consejo Asesor de composición mixta público - privada integrado por partners empresariales socios del Club de Excelencia en Sostenibilidad (Aena, Endesa, FCC, Iberdrola, NH Hoteles y Red Eléctrica de España) y por miembros de la Administración Pública y otros destacados expertos en la materia (CNMV, CPPS Asesores y Grupo Generali). Dicho Consejo ha estado presidido por José Folgado, Presidente de Red Eléctrica de España.

La misión del Consejo ha sido asesorar en la elaboración, preparación y difusión de los resultados. Para ello, se llevaron a cabo reuniones durante el transcurso de la iniciativa, para conocer de primera mano los objetivos y avances del estudio, así como para tener la visión de los expertos sobre los resultados obtenidos y emitir recomendaciones.

AENA

Cristina Juliani. *Jefa de división RC y Grupos de interés*

ENDESA

Esperanza González. *Subdirectora de gobierno corporativo*
Ángel Fraile. *Sustainable Development Manager*

FCC

Javier López- Galiacho. *Director de Responsabilidad Corporativa*

IBERDROLA

Mónica Oviedo. *Responsable de Gestión de la Sostenibilidad*

RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA

Irene Gómez. *Jefa del Dpto. de Relación con Inversores*

NH HOTEL GROUP

Marta Martín. *VP Corporate Responsibility*

CNMV

Javier Alonso. *Subdirector. Dirección Adjunta a Presidencia*

GENERALI INVESTMENTS EUROPE

Bruno Patatin. *Director de Ventas Institucionales Iberia*

CONSULTORA DE PENSIONES

Mariano Jiménez Lasheras. *Director del área de Gobernanza*

Alberto Goicoechea. *Director del Área de Inversión Socialmente Responsable*

Reservados todos los derechos. Ni la totalidad ni parte de este documento puede reproducirse o transmitirse por ningún procedimiento electrónico o mecánico, incluyendo fotocopia, grabación magnética o cualquier almacenamiento de información y sistema de recuperación, sin la previa autorización de los autores.



Prólogo

Quiero agradecer la oportunidad que me brinda escribir este prólogo para reflexionar unos momentos sobre el grado de respuesta y compromiso que debemos tener las empresas y la comunidad inversora ante las situaciones derivadas de la crisis económica, las actuaciones que dañan el medio ambiente o la presencia de casos de corrupción que debilitan la estructura económica de un país.

La respuesta de las empresas debe ser implementar estrategias con un claro compromiso con valores ambientales, sociales y éticos, y son los inversores y la sociedad quienes deben hacerse preguntas sobre la correcta implementación de esas estrategias.

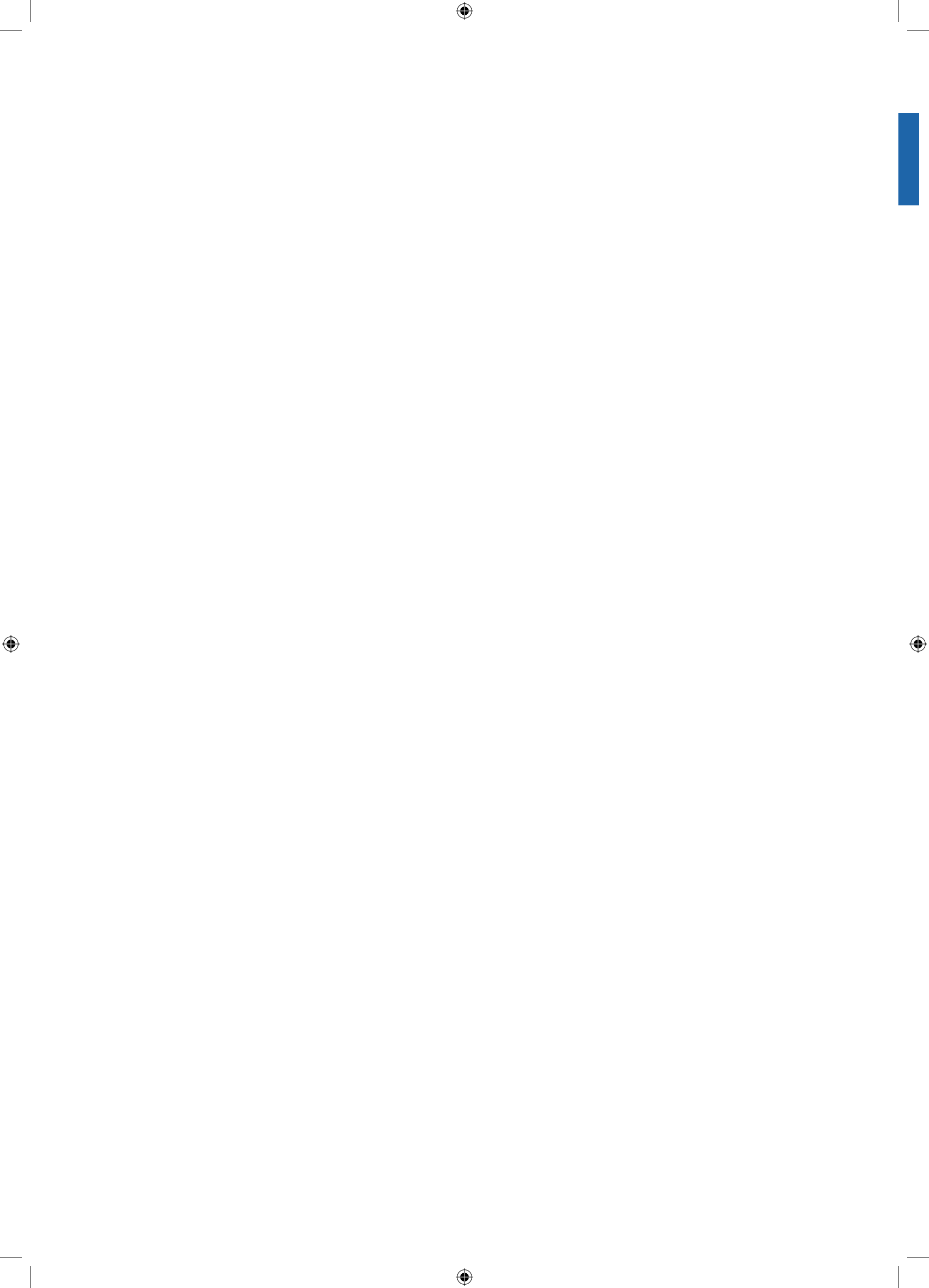
Los inversores deben tomar conciencia ante un panorama social especialmente complicado e incorporar en sus análisis criterios extra financieros y además dar un paso más allá estableciendo un claro compromiso junto a la Alta Dirección para ser catalizadores de la implementación de las mismas y establecer medidas de control de su avance.

Es una buena noticia que la inversión socialmente responsable (ISR) haya ido creciendo a niveles de dos dígitos en los últimos años y que las bolsas de valores más representativas hayan creado índices ISR en respuesta a la demanda creciente de los inversores de contar con índices de referencia para construir sus carteras de inversión.

Este Informe pretende facilitar la comprensión de sus estrategias de inversión a través de entrevistas directas realizadas con Inversores Socialmente Responsables, a los que agradezco su participación y felicito por su contribución al avance de la ISR.

Para Red Eléctrica, cuyo objetivo es ser un referente en la implementación de estos valores, ha sido un honor participar en este proyecto realizado con la máxima profesionalidad por el Club de Excelencia en Sostenibilidad, Georgeson y Funds People.

*JOSÉ FOLGADO BLANCO,
Presidente de Red Eléctrica Corporación, S.A.*



PRESENTACIÓN

Es ya un hecho constatable que la preocupación por los asuntos de índole social, ambiental y ético forman parte del análisis de riesgos e inversión llevados a cabo por los inversores institucionales, los cuales cuentan con políticas de inversión responsable que incluyen aspectos relativos a las relaciones laborales, los derechos humanos o el cambio climático, entre otros. Asimismo, existen evidencias empíricas¹ que demuestran que el desempeño en bolsa de las compañías que pertenecen a índices de inversión responsable es mejor que el de aquellas que no pertenecen a los mismos. Contar con buenas prácticas en estas materias se ha convertido en una herramienta muy eficaz para atraer y retener a los inversores.

El entorno global en el que las empresas desempeñan sus actividades se ha visto afectado durante los últimos años por una serie de grandes tendencias, que van desde el crecimiento de la población y de los mercados emergentes hasta la presión que estos dos factores están ejerciendo sobre la sostenibilidad de los recursos naturales. Este fenómeno ha obligado a gobiernos, consumidores y empresas a implantar políticas y prácticas que consideren como relevantes estas variables.

Los inversores institucionales no han sido ajenos a este fenómeno, con implicaciones directas en la manera en cómo estos invierten teniendo en cuenta criterios sociales, ambientales o de orden ético bajo la premisa de que sólo aquellas compañías que están preparadas para hacer frente este tipo de desafíos podrán prosperar en el largo plazo y ser sostenibles. La Inversión Socialmente Responsable ha ido ganando protagonismo cada año. Así, de acuerdo a un estudio publicado en el año 2012 por la "Global Sustainable Investment Alliance", el mercado de la inversión socialmente responsable alcanza los 13,6 billones² de \$ a nivel mundial, con Europa y Estados Unidos a la cabeza.

Con este estudio, el Club de Excelencia en Sostenibilidad, Georgeson y Funds People pretenden profundizar acerca de la importancia de conocer e identificar cuáles son y qué relevancia tienen los criterios de orden ético, social y ambiental empleados por los inversores institucionales extranjeros y domésticos más comúnmente presentes en el accionariado de las sociedades cotizadas españolas.

En definitiva, este estudio pretende ser una herramienta útil para que las compañías cotizadas tomen conciencia de la importancia de llevar a cabo un proceso de diálogo continuo, denominado internacionalmente engagement, con inversores institucionales sobre asuntos de índole social, ambiental y de orden ético.

JUAN ALFARO

Club de Excelencia
en Sostenibilidad

STÉFANO MARINI
CARLOS SÁEZ GALLEGO
Georgeson

GONZALO FERNÁNDEZ
DAVID INGLÉS
Funds People

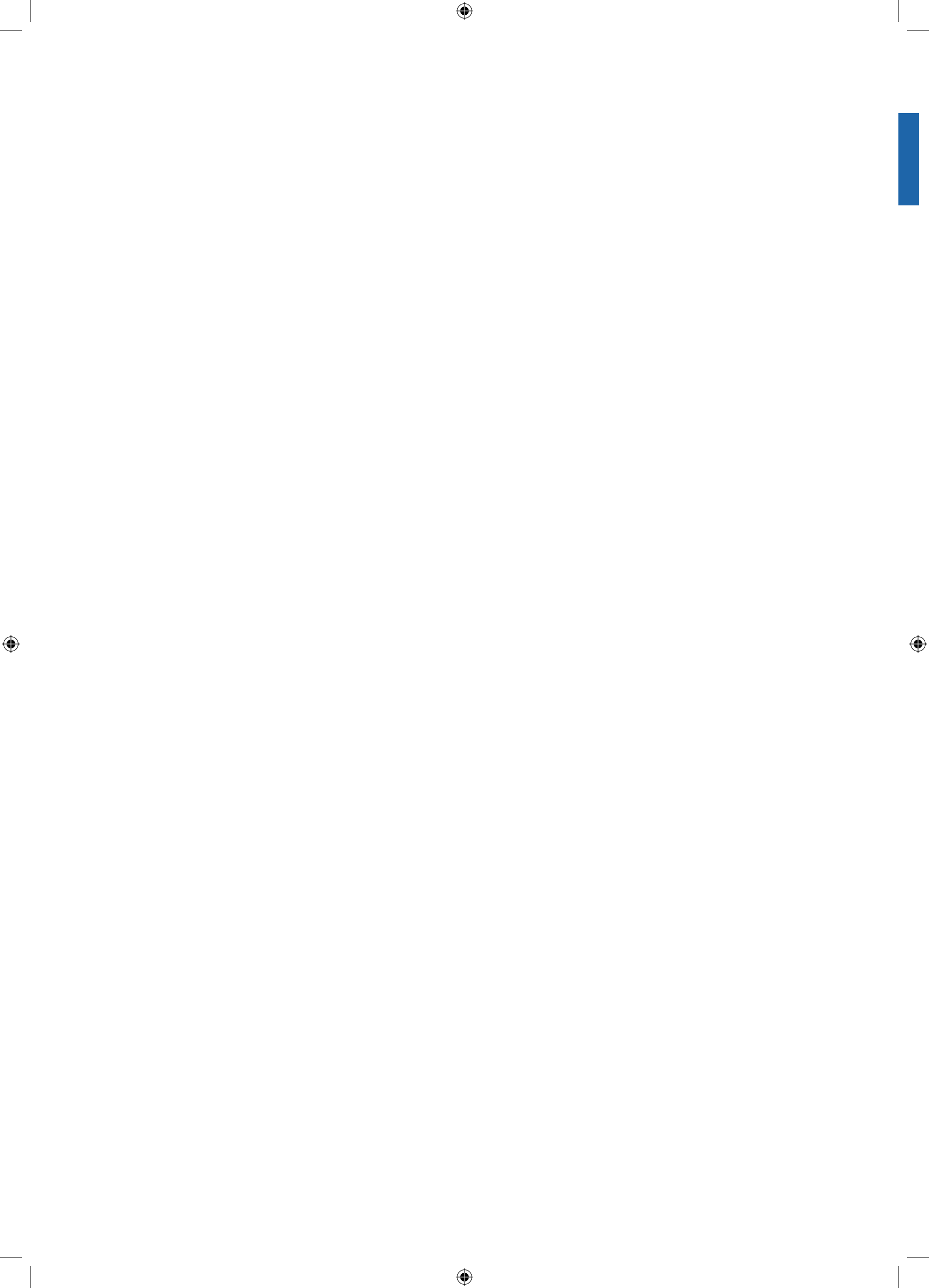
¹ Feldman, Soyka y Ameer, 1997, Repetto y Dustin, 2000

² www.gsiareview2012.gsi-alliance.org



CONTENIDO

Objetivos y Metodología del estudio	7
Los inversores socialmente responsables	8
La ISR en los Fondos de Pensiones de Empleo.....	39
La importancia del engagement con inversores Socialmente Responsables	43
Principales asuntos de índole social, ambiental y ético identificados en el estudio.....	49
Conclusiones del estudio	67
Recomendaciones.....	71
Anexo 1. Glosario de términos	73
Anexo 2. Universo de inversores institucionales extranjeros participantes en la encuesta de Georgeson	77
Anexo 3. Universo de inversores institucionales domésticos participantes en la encuesta de Funds People.....	79
Anexo 4. Top 50 inversores institucionales extranjeros por volumen de activos ISR gestionados analizados en el estudio	81



OBJETIVOS Y METODOLOGÍA DEL ESTUDIO

El interés de los inversores por los asuntos de índole social, ambiental o de orden ético se ha visto incrementado durante los últimos años, bajo la creencia de que las compañías que prestan atención a criterios de sostenibilidad ofrecen mejores rentabilidades a iguales parámetros de riesgo ajustado que sus competidores.

Por ello, Georgeson, el Club de Excelencia en Sostenibilidad y Funds People han decidido llevar a cabo un estudio sobre la Inversión Socialmente Responsable en España que persigue los siguientes objetivos:

PRINCIPALES OBJETIVOS DEL ESTUDIO

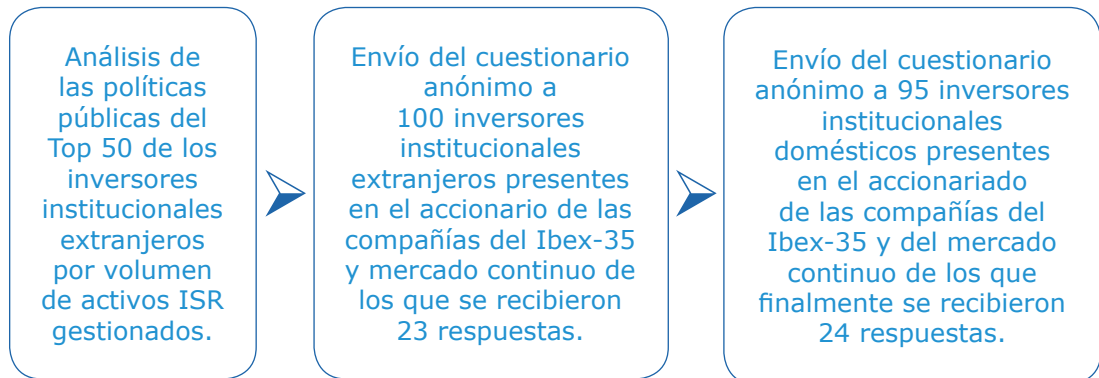
- Aportar a las compañías del IBEX-35, del Mercado Continuo y a aquellas que emiten deuda corporativa información de valor acerca de los criterios extrafinancieros tenidos en cuenta por los inversores institucionales a la hora de formar sus carteras de inversión.
- Identificar las principales estrategias de inversión de los inversores institucionales presentes en el accionariado de las empresas del IBEX-35 (Engagement, Integración de asuntos extra financieros, exclusión, temáticos, best in class, screening basado en normas internacionales, e impacto).
- Analizar las políticas de exclusión de dichos inversores, identificando los criterios utilizados para excluir a una compañía del portfolio.
- Identificar las principales iniciativas internacionales de referencia en el ámbito extra financiero que son comúnmente seguidas por los inversores (UN PRI, Global Compact, Carbon Disclosure Project, EITI, Eurosif, etc.).
- Analizar las diferencias existentes entre los enfoques de los inversores institucionales internacionales y domésticos, ofreciendo a los reguladores españoles evidencias empíricas que les permitan acercar las prácticas de los segundos con los primeros.
- Servir de plataforma para impulsar la inversión socialmente responsable en España.
- Contribuir a que las sociedades cotizadas incluyan dentro de sus planes estratégicos de responsabilidad corporativa los asuntos y criterios en el ámbito social y ambiental que los inversores tienen en cuenta.
- Concienciar a las sociedades cotizadas españolas sobre la necesidad de adoptar un enfoque integrado en el reporting.

El alcance del siguiente estudio no incluye los asuntos relativos a Gobierno Corporativo, dado que suelen ser asuntos tratados por los inversores institucionales con objetivos y aproximaciones diferentes frente a los asuntos de índole social, ambiental o ético. Para más información sobre los asuntos relativos a dinámica y estructura del Consejo de Administración, retribución del Consejo de Administración o dilución de capital consultar el informe elaborado por Georgeson y Cuatrecasas "El Gobierno Corporativo y los Inversores Institucionales"³.

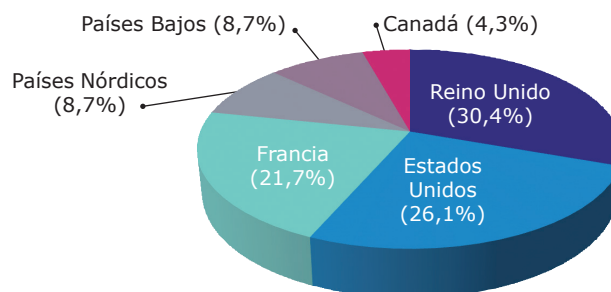
³ www.cuatrecasas.com

Para llevar a cabo la investigación se han distribuido sendos cuestionarios entre 100 inversores institucionales internacionales (de los que se recibieron 23 respuestas), y 95 inversores institucionales domésticos (de los que se recibieron 24 respuestas) presentes en el accionariado de las empresas del IBEX-35. Estos cuestionarios se enviaron respectivamente, por Georgeson y Funds People a finales de noviembre de 2013, procediéndose a su cierre a finales de Febrero de 2014.

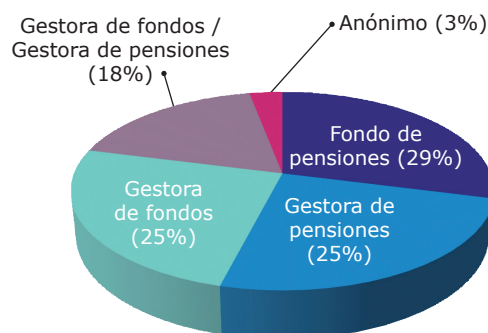
Asimismo, el estudio se completó con el análisis de las políticas públicas de los 50 mayores inversores institucionales extranjeros por volumen de "activos socialmente responsables" gestionados.



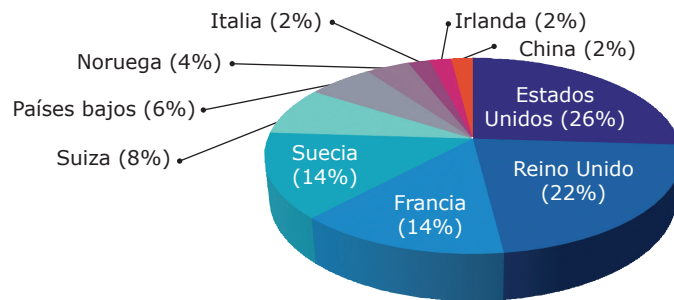
UBICACIÓN GEOGRÁFICA DE LOS INVERSORES QUE CONTESTARON A LA ENCUESTA DE GEORGESON



TIPOLOGÍA DE INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE CONTESTARON LA ENCUESTA FUNDS PEOPLE



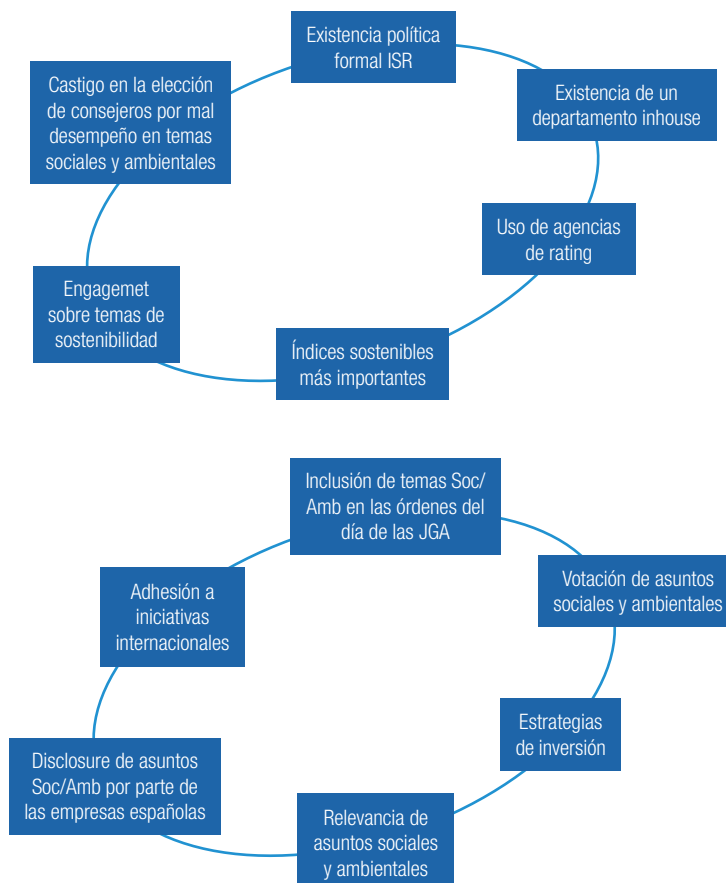
UBICACIÓN GEOGRÁFICA DEL TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS POR VOLUMEN DE ACTIVOS ISR GESTIONADOS



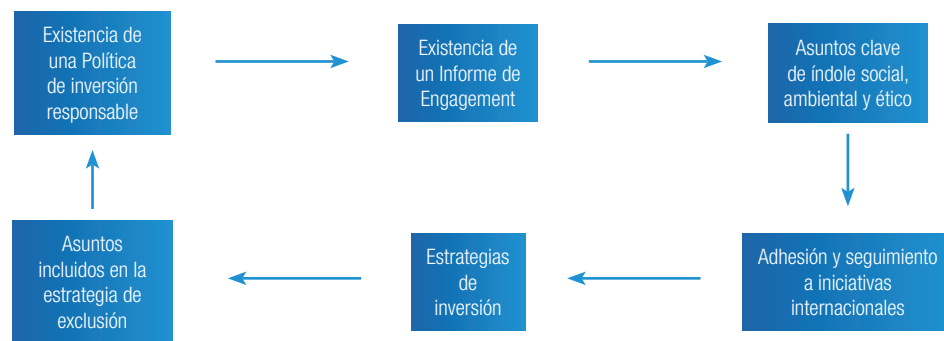
De los 23 inversores institucionales extranjeros que han respondido a la encuesta, la mayoría son de Reino Unido (30,4%), Estados Unidos (26,1%) y Francia (21,7%). Estos son seguidos por inversores procedentes de los países nórdicos (8,7%), Países Bajos (8,7%) y Canadá (4,3%). Cabe resaltar el elevado interés por parte de los inversores franceses "mainstream" en lo que se refiere al desempeño socio-ambiental de las sociedades cotizadas españolas. Si bien proporcionalmente su peso en el capital social de los emisores españoles es menor que el de los británicos y estadounidenses (a pesar de que doblaron su posición en el año 2013), prácticamente la totalidad de los inversores franceses más relevantes otorgan una gran importancia a aspectos socio-ambientales.

De los 24 inversores institucionales domésticos que han respondido a la encuesta, el 29% son Fondos de Pensiones, el 25% son gestoras de fondos, el 25% gestoras de pensiones y el 18% son gestoras de fondos/gestoras de pensiones. Estas últimas son aquellas entidades en las que la unidad de asset management se encarga de las dos funciones aunque tengan equipos separados.

Los cuestionarios se han dividido en 12 preguntas que abordaron los siguientes aspectos:



Por otro lado, los temas analizados en la información pública disponible de los inversores institucionales extranjeros (Top 50 por volumen de activos ISR gestionados) son los siguientes:



A lo largo del estudio se combinan los resultados de las dos encuestas con el análisis de las políticas públicas de los inversores institucionales extranjeros.

LOS INVERSORES SOCIALMENTE RESPONSABLES

La inversión socialmente responsable tiene su origen en los años 50 en Estados Unidos, cuando ciertos movimientos religiosos comienzan a aplicar políticas de inversión que discriminaban actividades como la producción del alcohol, y las vinculadas a la industria del juego o la pornografía. Unos años después, y coincidiendo con la Guerra de Vietnam y el fenómeno del Apartheid, grupos activistas impulsaron la idea de que se podría presionar a las compañías para que dejaran de invertir en determinadas actividades. Ligados al rechazo de estos dos sucesos surge la inversión socialmente responsable, a través de las instituciones de inversión colectiva que impulsan los primeros fondos socialmente responsables.

Europa fue pionera en la creación y comercialización de fondos de inversión socialmente responsables. En 1965 se lanza en Suecia el primer fondo de inversión ético, el *Ansvar Aktiefond Sverig*⁴. El primer fondo ético en Reino Unido –el *Friends Provident Stewardship*– fue lanzado en 1984⁵.

En las primeras etapas de desarrollo de la ISR, la mayoría de los proyectos se concebían a partir de criterios negativos de preselección, como, la exclusión de la industria del alcohol, de la pornografía, etc. En este sentido, el *Pax World Fund*, creado en Estados Unidos en 1968, excluía de su cartera las empresas vinculadas con la producción de armamento y de aprovisionamiento militar. También la decisión de muchos inversores de no invertir en compañías con negocios en Sudáfrica tuvo como efecto la reducción drástica del número de compañías norteamericanas que invertían directamente en este país. Este tipo de filtros de inversión actualmente se dirige a rechazar inversiones en países con regímenes políticos totalitarios, como Libia, Siria o Afganistán.

Posteriormente, la evolución del concepto de ISR derivó en la sustitución de la exclusión de determinadas actividades por la inclusión de empresas con un buen comportamiento (best in class), amparándose bajo el concepto de discriminación positiva. Así, a lo largo de los últimos años se han ido desarrollando diferentes metodologías de preselección de compañías, dando lugar a varias generaciones de fondos ISR e índices bursátiles sostenibles donde el modo en el que las compañías llevan a cabo sus actividades tiene mayor peso que la propia actividad desarrollada.

En este contexto podemos diferenciar entre estrategias de inversión responsable “core” y estrategias “broad”. Mientras que el enfoque “core” incorpora principios morales aplicando criterios éticos en el proceso de screening inicial para identificar una inversión aceptable, la aproximación “broad”, que incluye “engagement” y la integración de criterios sociales-ambientales en el proceso de inversión tradicional, es actualmente la modalidad que domina el mundo de la inversión responsable.

La incorporación de principios socio-ambientales en el análisis financiero tradicional permite disponer de un enfoque de inversión integral. “Engagement” se refiere a la idea de no desinvertir en una compañía por tener un desempeño pobre en materia socio-ambiental, sino influir activamente sobre la compañía para mejorar su perfil en este ámbito. Aquellos que practican el enfoque “broad” son los grandes inversores institucionales, y es este tipo de inversión lo que representa el “mainstreaming” de la inversión responsable.

Como consecuencia de la generalización del enfoque “broad” en los últimos años, el volumen de activos que se engloban dentro de lo que se denomina

⁴ www.aeca.es/comisiones/rsc/articulos/exclusivos/juan_royo_isr.pdf

⁵ www.revistafuturos.info/futuros_11/inversiones2.htm

inversión responsable ha aumentado de manera significativa. Para los inversores que aplican la aproximación "broad", no existe un impulso moral, sino una aproximación relacionada con la materialidad financiera.

Uno de los ejemplos más recientes de las implicaciones que pueden tener los riesgos no financieros en los mercados de capitales es el vertido de petróleo de BP en el Golfo de México, el cual se estima que provocó unas pérdidas de 90.000 millones de \$ en el valor de mercado del capital emitido entre la venta de acciones, las tareas de limpieza y las indemnizaciones. Una de las principales agencias de calificación crediticia rebajó la calificación de BP en junio de 2010 de AA a BBB. El precio de las acciones de BP era el 20 de Abril de 60 \$, el 25 de Junio cayó hasta los 27 \$, el 5 de Agosto, una vez se logró contener el vertido, el precio repuntó hasta los 39 \$. Estos datos implican una caída del 35% en el precio de la acción desde el inicio hasta el final del vertido.

LOS ÍNDICES DE INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLES

Algunas de las Bolsas de Valores más representativas ubicadas en países como Estados Unidos, México, Brasil, Perú, Reino Unido, Sudáfrica o España, entre otros, han venido creando índices de inversión responsable en respuesta a la creciente demanda por parte de estos inversores avanzados de contar con índices bursátiles responsables de referencia para construir sus carteras de inversión.

El pionero en estos modelos es el Índice *Dow Jones Sustainability*, que nació en 1999. Sus revisiones son anuales y parten del análisis de criterios económicos, la transformación ambiental y social, así como la gestión de riesgo, la marca, la mitigación del cambio climático y el cumplimiento de estándares y prácticas laborales entre otros. En el año 2000 arrancó en Canadá el *Índice Social Jantzi*, con un perfil similar al de su predecesor.

En el año 2001 nace *FTSE4Good*, el índice de sostenibilidad creado por la Bolsa de Londres, que incluye empresas cotizadas de todo el planeta que se adhieren a las prácticas de responsabilidad social corporativa. Este Índice, que se examina dos veces al año para aceptar nuevos cotizantes y excluir a los que ya no cumplan con sus requisitos, está compuesto por un listado para compañías de todo el mundo (*FTSE4Good Global Index*), otro para empresas estadounidenses (*FTSE4Good USA Index*), otro europeo (*FTSE4Good Europe Index*), otro para el mercado español (*FTSE4Good IBEX*) y el restante para Japón (*FTSE4Good Japan Index*).

Por su parte, la Bolsa de Johannesburgo aplica su propio índice desde el 2004, denominado *Socially Responsible Investment Index*, que mide un total de 90 indicadores de tipo social, ambiental, económico y de gobierno corporativo.

En América Latina existe el *Índice de Sustentabilidad Empresarial* de la Bolsa de Valores de Sao Paulo, fundado en el 2005 con el apoyo de la Corporación Financiera Internacional, brazo privado del Banco Mundial. En el año 2011 nace el *IPC Sustentable*, índice de sustentabilidad y gobierno corporativo lanzado por la Bolsa Mexicana de Valores.

Recientemente, la NYSE Euronext acaba de lanzar cuatro nuevos índices para estimular la Inversión Responsable: "*Euronext Vigeo World 120*", "*Euronext Vigeo Europe 120*", "*Euronext Vigeo France 20*" and "*Euronext Vigeo United Kingdom 20*". Estos índices se renuevan semestralmente y sus componentes son seleccionados por su control de riesgos de responsabilidad corporativa y su contribución al desarrollo sostenible.

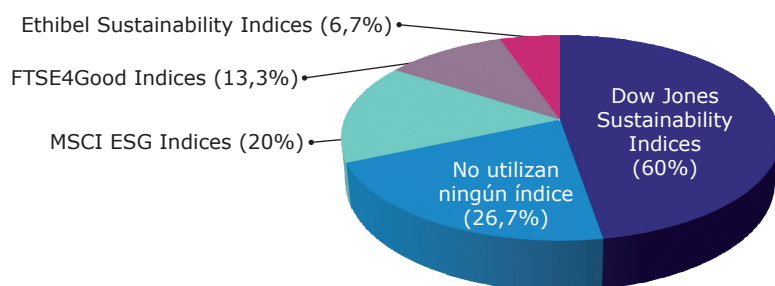
La Shanghai Stock Exchange lanzó en el año 2011 su propio índice de sostenibilidad. Se trata del "*SSE Sustainable Development Industry Index*", cuyo

universo está formado por todas las empresas que cotizan en la bolsa China. Tiene un eje de evaluación muy focalizado en la eficiencia ambiental. Lo conforman las mejores 40 empresas.

Por último, está previsto que para el año 2014, la Bolsa de Valores de Estambul y la Bolsa de Comercio de Chile lancen su propio índice de inversión socialmente responsable.

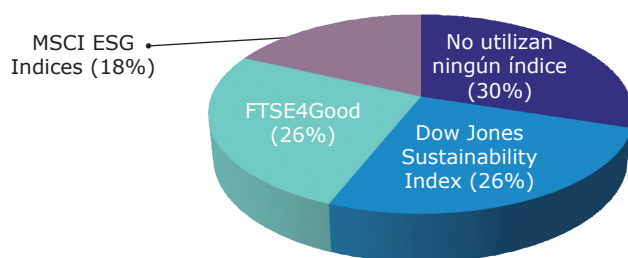
Un 60% de los inversores institucionales extranjeros encuestados por Georgeson señalan que el índice de sostenibilidad más relevante es el *Dow Jones Sustainability Index*, seguidos por los índices *MSCI ESG* (20%), *FTSE4Good* (13,3%) y *Ethibel Sustainability* (6,7%). No obstante, es muy interesante observar cómo el 26,7% de los inversores destaca no tener en cuenta la composición de ningún índice bursátil de sostenibilidad a la hora de analizar a las sociedades cotizadas españolas y a la hora de construir carteras de inversión. Desde Georgeson opinamos que este porcentaje podría ir en aumento en los próximos años, y por ello, hacemos hincapié en la importancia y necesidad de que los emisores dediquen recursos y tiempo a realizar road shows de responsabilidad corporativa con inversores activos en esta materia.

IMPORTANCIA DE LOS ÍNDICES DE INVERSIÓN RESPONSABLE PARA ANALIZAR A COMPAÑÍAS COTIZADAS ESPAÑOLAS POR PARTE DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS. ENCUESTA GEORGESON



Por otro lado, un 26% de los inversores institucionales domésticos consultados por Funds People señala que los índices de sostenibilidad más importantes son el *Dow Jones Sustainability Index* y el *FTSE4Good*, seguidos de los índices *MSCI ESG* (18%). Cabe destacar cómo el 30% de los inversores institucionales domésticos consultados señala no tener en cuenta la composición de ningún índice bursátil de sostenibilidad a la hora de analizar a las sociedades cotizadas españolas y a la hora de construir carteras de inversión.

IMPORTANCIA DE LOS ÍNDICES DE INVERSIÓN RESPONSABLE PARA ANALIZAR A COMPAÑÍAS COTIZADAS ESPAÑOLAS POR PARTE DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS CONSULTADOS. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



OFERTA DE PRODUCTOS ISR EN EL MERCADO ESPAÑOL POR PARTE DE LAS GESTORAS INTERNACIONALES

Fuente: Funds People

En términos generales, y de acuerdo a los datos recopilados recientemente por Funds People, podría decirse que la oferta de fondos que aportan las entidades extranjeras en España tiene un marcado acento francés, como evidencia el hecho de que la mayoría de las entidades francófonas presentes en el mercado español tengan producto ISR registrado. La última gestora en traer su gama a España ha sido *Natixis Global AM*, con la llegada de Mirova, la división especializada en inversiones socialmente responsables (ISR) de Natixis AM.

El registro de la sicav en Luxemburgo Mirova Funds permitía a la entidad poner a disposición de los inversores cinco fondos de renta variable (*Mirova Global Climate Change*, *Mirova Global Sustainable Equity*, *Mirova Europe Sustainable Equity*, *Mirova Euro Sustainable Equity* y *Mirova Europe Life Quality*) y dos de renta fija (*Mirova Euro Sustainable Corporate Bonds* y *Mirova Euro Sustainable Aggregate*).

En este sentido, Natixis Global AM, con siete fondos, se convertía junto con Candriam (18), Robeco (ocho), *Pictet AM* (siete) y *BNP Paribas IP* (cinco), en una de las entidades que ponen un mayor número de productos a disposición del inversor español. La llegada de Natixis Global AM también convertía a la entidad en una de las entidades con una gama más completa en cuanto a diversificación por clase de activo.

La mayoría de las gestoras concentran su oferta de productos ISR en fondos de renta variable. Son pocas las entidades que también ofrecen productos de renta fija. En la variedad de la oferta vuelve a existir un claro predominio de las firmas francesas. Entre las que tienen producto ISR de renta fija están BNP Paribas IP (el *Parvest Sustainable Bond Euro* y el *Parvest Sustainable Bond Euro Corporate*); Groupama AM, con el *Groupama Credit Euro ISR* (renta fija crédito) o Petercam (belga) con el *Petercam L Bonds Government Sustainable* –que invierte en bonos soberanos denominados en euros de países de la OCDE- o su versión emergente, el *Petercam L Bonds Emerging Markets Sustainable*.

El mayor fondo europeo gestionado con criterios ISR está registrado en España. Se trata de un monetario de Amundi, el *Amundi Trésor Eonia ISR*, que actualmente cuenta con un patrimonio de 23.350 millones de euros, según datos de Morningstar. A pesar de la implantación global de la entidad, el mercado francés es uno de los más avanzados en ISR y también uno de los más importantes para Amundi. En este sentido, la gestora mantiene cerca de 70.000 millones de euros gestionados con estos criterios en productos que van desde monetarios hasta fondos de renta variable global, pasando por crédito europeo o private equity social bajo distintos enfoques (best in class, fondos temáticos, éticos, fondos de pensiones ISR...).

Pese a la mayor relevancia que siempre ha tenido el inversor institucional en este mercado, se aprecia que la proporción entre éste y el cliente privado se ha ido equilibrando durante los últimos años. Sin embargo, pese a este mayor reequilibrio entre institucional y retail, parece que esa tendencia está todavía en un grado de desarrollo muy inicial. Y es que el peso del institucional sigue siendo muy elevado. Los principales inversores son aseguradoras, bancas privadas, fondos de pensiones y fundaciones. El peso del retail sigue siendo muy pequeño, con inclinación –eso sí- a ir aumentando.

Teniendo en cuenta el posicionamiento de las distintas estrategias que están siguiendo los fondos de renta variable global con criterios ISR, parece que Estados Unidos le gana la partida a Europa. Y es que, el peso que los gestores dan a la bolsa americana es muy elevado. Es el caso, por ejemplo, del *JPMorgan Funds-Global Socially Responsible Fund*, el producto de ISR que J.P. Morgan AM tiene registrado en el mercado español. Casi el 50% de la cartera está invertida en compañías estadounidenses (25% en entidades financieras y 20% en compañías del sector sanitario). Otro fondo que hace un reparto muy similar es el *GS Global Responsible Equity Portfolio*, producto de Goldman Sachs AM que, sin embargo, distribuye la cartera de manera diferente a nivel sectorial: el consumo cíclico ocupa el 15,6%, servicios financieros el 14,8% y tecnología el 14,6%.

Por el contrario, existen fondos del mismo perfil, como el *Aberdeen Global-Responsible World Equity Fund*, que siguen una estrategia muy diferente, al invertir el 40% de la cartera en Europa (8,8% en la eurozona, 13% en Reino Unido y 17,8% en otros mercados europeos fuera de la zona euro y Reino Unido, principalmente Suiza). Aunque no existen compañías que se repitan entre las 10 primeras posiciones de las tres carteras, sí hay un claro sesgo a invertir en empresas tecnológicas -Microsoft, por ejemplo, aparece en dos de ellas- y grandes farmacéuticas helvéticas, entre las que destacan Roche o Novartis.

En cuanto a los fondos ISR de renta variable europea, el *Generali IS European SRI Equity* mantiene la mayor exposición a empresas de servicios financieros (19%), seguido del sector industrial (17,4%) y consumo cíclico (13,8%), con Vodafone, BNP Paribas y Novartis como las tres primeras posiciones de la cartera. Al igual que el fondo de Generali Investments Europe, el *AXA World Funds Framlington Eurozone RI* también otorga el mayor peso al sector financiero (16,6%), si bien en el caso de este producto de AXA IM destaca la exposición a materiales básicos (15,3%) y empresas de consumo cíclico (13,6%). Allianz, Sanofi y BNP Paribas son las tres primeras posiciones de la cartera. Además de la entidad financiera francesa, Bayer y Sanofi son las compañías que se repiten en el 'top 10' en ambas carteras.

Hay más fondos de renta variable global que siguen criterios ISR, la mayoría de ellos temáticos. El *UBS (Lux) Equity SICAV-Sustainable Global Leaders* es un fondo que invierte en compañías de todo el mundo, principalmente en renta variable de empresas con operaciones sostenibles que ofrecen productos y servicios innovadores para combatir problemas específicos y globales. El 52% está invertido en Estados Unidos y el 18% en la eurozona. Lo mismo ocurre con el *Vontobel Fund-Sustainable Global Leaders* (46,7% en Estados Unidos y el 33% en Europa). No obstante, la oferta de productos de renta variable global a disposición del inversor español todavía puede llegar a mostrar una mayor capilaridad temática.

El *Pioneer Funds-Global Ecology*, por ejemplo, es un fondo de Pioneer Investments que invierte en empresas que producen o manufacturan productos o tecnologías respetuosas con el medio ambiente o que contribuyan con su actividad a un medio ambiente más limpio y saludable. El *Pictet European Sustainable Equities* y el *Pictet Emerging Markets Sustainable Equities* aplican criterios de sostenibilidad por sector, seleccionando los mejores de su clase (best in class) y teniendo en cuenta factores de sostenibilidad financiera, como el grado de apalancamiento y la estabilidad del nivel de crecimiento. El *Pictet Water*, el *Pictet Clean Energy*, el *Pictet Timber* y el *Pictet Agriculture*, así como el que los agrupa -el *Pictet Environmental Megatrend Selection*- siguen criterios medioambientales por su propia naturaleza temática y de gobierno corporativo, en el que el voto es ejercido en las mayores posiciones.

UBS Global AM, por su parte, dispone de productos como el *UBS (Lux) Equity Fund-Global Innovators*, fondo temático que invierte en compañías de todo el mundo, sobre todo valores de pequeña y mediana capitalización, centrándose en aquellos que ofrezcan productos y servicios sostenibles de empresas que abordan el problema de los recursos limitados. Pero no es el único. También comercializa en España el *UBS (Lux) Emerging Markets Sustainable*, que invierte predominantemente en empresas innovadoras de países emergentes que operan en los sectores de cambio climático, agua y desarrollo sostenible, o el *UBS (Lux) Equity Fund-Eco Performance*, que apuesta por los 'campeones de la sostenibilidad'.

Gestora	Número de fondos registrados en España	Reparto de la gama en fondos ISR registrada en España	Patrimonio global que atesoran los fondos registrados en España (millones de euros)	Profesionales dedicados a gestionar estrategias de ISR	Tipo de clientes que están invertidos en fondos ISR
Candriam (antigua Dexia)	18	Ocho de RV, seis de RF, tres mixtos y un monetario	1.833	-	Fondos de pensiones europeos. En España, también aunque en menor medida. Participación del retail muy baja
Robeco	8	Todos ellos fondos de RV	1.773	7 gestores que se ven apoyados por un equipo de 20 analistas	Compañías de seguros y bancas privadas, principalmente
Natixis Global AM	7	Cinco de RV y dos de RF	1.500	42 expertos en diferentes disciplinas	Inversores institucionales, con compañías de seguros y bancas privadas mostrando cada vez un mayor interés
Pictet Asset Management	7	Todos ellos de RV	5.000	-	Institucionales
BNP Paribas Investment Partners	5	Cuatro fondos de RV, dos de RF y un fondo mixto	1.240	57 personas (incluyen miembros del equipo de análisis de sostenibilidad)	En los fondos temáticos, los suscriptores son inversores retail de Francia y Bélgica; en el resto inversores de altos patrimonios y distribuidores externos
UBS Global Asset Management	4	Todos ellos fondos de RV	300	4 gestores y 18 analistas	Cliente institucional
Petercam	4	Dos fondos de RV y dos fondos de RF	183	Un coordinador de estrategia de ISR	75% institucional y 25% retail
Vontobel	3	Dos fondos de RV Asiática y un fondo de RV Global	213	3 gestores respaldados por 14 analistas	El 97,5% corresponde a inversores institucional; el 2,5% restante es retail
AXA IM	2	Ambos de RV Europea	337	7 gestores (3 de Renta Variable, 3 de Renta Fija y un mixto)	Bancos, Multigestión y Retail (57%), Empresas (23%) y compañías de seguros privadas (18%)

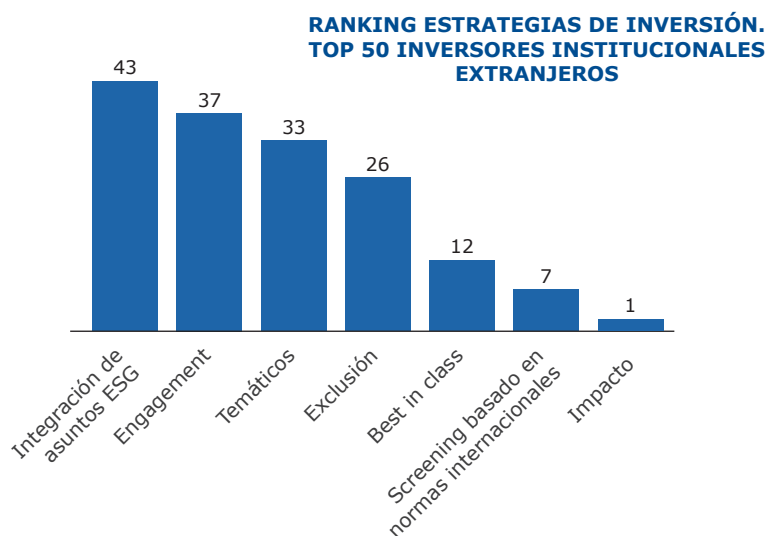
Groupama Asset Management	2	Un fondo de RV de la eurozona y otro de RF europea	590	9 analistas financieros y 5 analistas extra-financieros	Instituciones de Previsión Social, Instituciones Públicas, Fondos de Pensiones de Empleo, Mutualidades, Aseguradoras, Organizaciones, Fundaciones, Congregaciones Religiosas
Deutsche Asset & Wealth Management	1	Un fondo de RV Europea	6	40	Fondos de pensiones, fundaciones e iglesias, con el inversor retail mostrando cada vez un mayor interés
Generali Investments Europe	1	Un fondo de RV Europea	142	4 gestores que se ven apoyados por un equipo de analistas	Aseguradoras y fondos de pensiones, principalmente
Pioneer Investments	1	Fondo de RV Global	152	2 gestores	Perfil de inversor mixto, si bien el principal es en distribución
Goldman Sachs AM	1	Fondo de RV Global	40	2 gestores, que forman parte de un equipo de 80 gestores y analistas repartidos entre 9 países	Banqueros privados
Amundi	1	Fondo monetario	23.350	15 analistas	En España, fondos de pensiones. En Francia, equilibrio entre inversor institucional y cliente privado
J.P.Morgan Asset Management	1	Fondo de RV Global	170	Un gestor que se ve apoyado por un equipo de analistas repartidos por todo el mundo	-
Aberdeen Asset Management	1	Fondo de RV Global	134	15 personas (5 analistas especializados en análisis ISR)	-
BLI-Banque de Luxembourg Investments	1	Fondo de RV Europea	43	1 gestor	-
La Française	1	Fondo de RV	134	4 gestores y 2 analistas	Los potenciales inversores son bancas privadas, fondos de pensiones y fundaciones
Financière de l'Echiquier	1	Fondo de RV	1.064	1 gestor	-

Fuente: Funds People. Información aportada por las distintas gestoras a través de entrevistas lideradas por Funds People. Los datos de patrimonio han sido extraídos de las fichas de los fondos de Morningstar. Todos los datos de esta información son a fecha de abril de 2014, con datos de patrimonio a cierre de marzo de 2014

ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DE LOS INVERSORES SOCIALMENTE RESPONSABLES

Si analizamos las políticas de inversión responsable disponibles en las páginas web del Top 50 de los inversores institucionales extranjeros por volumen de activos ISR gestionados presentes en el accionariado de las compañías del IBEX35 y del mercado continuo (ver listado de inversores en el Anexo 4) para averiguar qué estrategias de inversión⁶ aplican, podemos comprobar cómo la "integración de asuntos ESG" es la estrategia de inversión empleada por 43 inversores de los 50 analizados (86%). Le sigue el engagement con 37 inversores (74%), las inversiones con criterios temáticos con 33 inversores (66%) y las inversiones con criterios de exclusión con 26 inversores (52%) Best in Class con 12 inversores (24%), Screening Basado en Normas Internacionales con 7 inversores (14%) e impacto con 1 inversor, son las estrategias menos seguidas.

Estas estrategias suelen ser utilizadas de manera simultánea por la mayoría de los inversores institucionales y son pocos los que emplean sólo una de ellas exclusivamente.

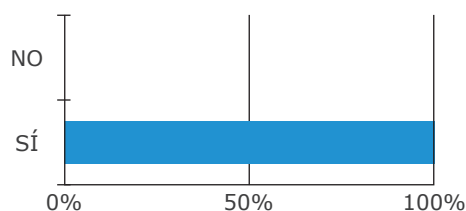


INTEGRACIÓN DE ASUNTOS ESG

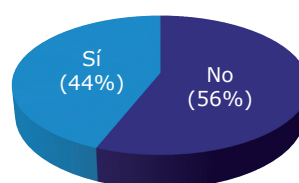
Consiste en la inclusión explícita por parte de los gestores de activos de riesgos y oportunidades en materia social, ambiental y de orden ético en el análisis financiero tradicional. El proceso de integración se centra en el potencial impacto de este tipo de cuestiones en las finanzas de la empresa que a su vez puede afectar a la decisión de inversión.

Si comparamos los resultados de la encuesta llevada a cabo por Georgeson y Funds People para cada uno de los tramos internacional y doméstico podemos comprobar que su nivel de seguimiento es menor por parte de los inversores del tramo doméstico, lo que evidencia que el grado de sofisticación de los análisis es mucho mayor en el tramo internacional.

PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES QUE UTILIZAN LA ESTRATEGIA DE INTEGRACIÓN DE ASUNTOS ESG



INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE UTILIZAN LA ESTRATEGIA DE INTEGRACIÓN DE ASUNTOS ESG



⁶ De acuerdo a la organización Eurosif, una de las entidades que más activamente ha contribuido a dinamizar el debate alrededor de la ISR durante los últimos años en Europa, existen 7 tipos diferentes de estrategias de inversión más comúnmente utilizadas por parte de los inversores socialmente responsables

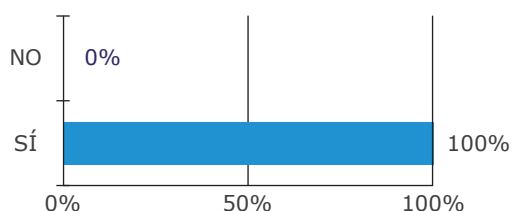
Los gestores de fondos deben ir integrando el análisis de asuntos sociales, ambientales y éticos como un parámetro adicional en sus análisis de selección de inversiones. Esta parte, que quizás genera mucha reticencia por la aparente complejidad de la misma, debe ser fomentada a través de las experiencias compartidas en foros y debates públicos e impulsada a través de los reguladores.

ENGAGEMENT

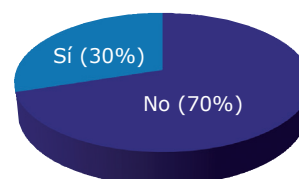
Consiste en el conjunto de actividades de diálogo y gestión activa de la propiedad llevadas a cabo por los inversores y el compromiso sobre cuestiones sociales, ambientales y de orden ético. Se trata de un proceso a largo plazo que trata de influir y cambiar el comportamiento de las compañías.

Llama la atención el escaso porcentaje de inversores domésticos que han adoptado esta estrategia de inversión, muy a la cola de las tendencias internacionales, donde cada vez se fomenta más el diálogo continuo y permanente entre emisores e inversores sobre asuntos extra-financieros.

PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE UTILIZAN LA ESTRATEGIA DE ENGAGEMENT. ENCUESTA GEORGESON



INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE UTILIZAN LA ESTRATEGIA DE ENGAGEMENT. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



INVERSORES ACTIVISTAS

Tras los incendios acontecidos en el año 2013 en varias fábricas de Bangladesh que estaban subcontratadas por varios grupos textiles, varios inversores institucionales como el Fondo Sueco AP1 o el Belga Dexia coordinados por el Interfaith Center On Corporate Responsibility (ICCR) enviaron una carta a varias compañías del sector textil.

En dicha carta les encomendaban a hacer cambios en su modelo de negocio y a la necesidad de que se adhieran al Acuerdo sobre Seguridad en la Construcción de Edificios e Instalaciones de Sistemas contra incendios en el país asiático, lo cual mejoraría las condiciones laborales de los trabajadores de dichas fábricas.

Por otro lado, el Fondo Soberano Noruego (Norges) es muy activo haciendo engagement y participando activamente en las Juntas de Accionistas de las empresas donde tienen posiciones y ha presentando propuestas de mejoras sociales y ambientales como por ejemplo la contaminación en el Delta del Níger o los daños de las extracciones mineras en Ghana. El pasado mes de Marzo, el Fondo comunicó que estaba revisando las actuaciones de la compañía gala Total en el Sahara Occidental, tras el anuncio de varias organizaciones de derechos humanos que denunciaron que la petrolera había renovado el permiso para operar en la zona sin el consentimiento del pueblo saharahuí.

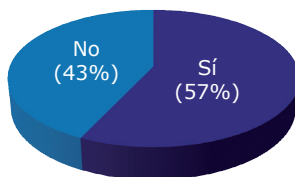
TEMÁTICOS

Esta estrategia consiste en la inversión en temas o activos que tienen una relación directa con aspectos relativos a la sostenibilidad (medioambiente, éticos/sociales, etc).

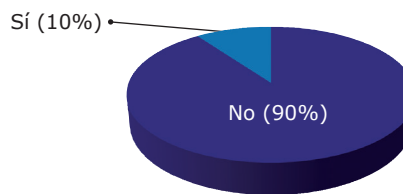
En general, en términos de rentabilidad y riesgo, estos fondos no difieren del resto de fondos de inversión. Su elemento diferenciador y fundamental radica en la selección de la cartera de inversión conforme a criterios, no sólo de rentabilidad económica, sino también de carácter social y medioambiental. La rentabilidad potencial es un motor en su gestión, pero no el único, y eso los hace distintos al resto de fondos de inversión.

El 57% de los inversores institucionales extranjeros consultados por Georgeson afirman utilizar esta estrategia de inversión frente al 10% de los inversores institucionales domésticos consultados por Funds People. Este último dato pone de manifiesto que a día de hoy en España se trata de una práctica muy residual que desde los autores de este estudio esperamos que despegue en los próximos años.

**INVERSORES INSTITUCIONALES
EXTRANJEROS QUE UTILIZAN LA
ESTRATEGIA DE FONDOS TEMÁTICOS.
ENCUESTA GEORGESON**



**INVERSORES INSTITUCIONALES
DOMÉSTICOS QUE UTILIZAN LA
ESTRATEGIA FONDOS TEMÁTICOS.
ENCUESTA FUNDS PEOPLE**



EUROPA REGISTRA EL PRIMER FONDO DE EMPREDIMIENTO SOCIAL

Recientemente la ESMA acaba de publicar el primer Fondo Europeo de Emprendimiento Social Gestionado por BonVenture Management GmbH y con sede en Múnich.

Para obtener el distintivo los gestores del fondo, que se comercializará en Alemania y Austria, han debido demostrar que más del 70 por ciento del capital recibido por parte de los inversores se destina a apoyar a empresas sociales.

La certificación de Fondo Europeo de Emprendimiento Social fue creado por la Unión Europea para identificar los fondos que invierten en empresas sociales, además de fijar un marco común en todo el territorio de la UE.

Este tipo de fondos deben publicar información clara sobre el tipo de empresas sociales en las que invierten, sobre cómo se selecciona y ayuda a esas empresas y la metodología de supervisión para conocer las repercusiones sociales, informa Servimedia.

Con el fin de mejorar la financiación, la publicación del reglamento que los regula en abril de 2013 creaba también un pasaporte europeo que permite a los fondos de emprendimiento social recaudar fondos en toda Europa.

En la actualidad, el distintivo solo está a disposición de los inversores profesionales. Sin embargo, la norma establece que una vez en funcionamiento la Comisión estudiará la posibilidad de adoptar medidas para que también los inversores minoristas tengan acceso a tales inversiones.

BEST IN CLASS

Se trata de un enfoque en el que se ponderan las inversiones principales o con mejores rendimientos dentro de un universo o categoría con base en criterios de orden social, ambiental o ético. Un ejemplo claro de esta estrategia de inversión lo encontramos en el índice Dow Jones Sustainability Index; donde Robeco-SAM incluye a aquellas compañías que tienen el mejor desempeño en cada uno de los sectores que participan todos los años en el proceso de evaluación para entrar a formar parte del citado índice.

El 81,8% de los inversores institucionales extranjeros consultados por Georgeson afirman utilizar esta estrategia de inversión, frente al 30% de los inversores institucionales domésticos consultados por Funds People.



EXCLUSIÓN

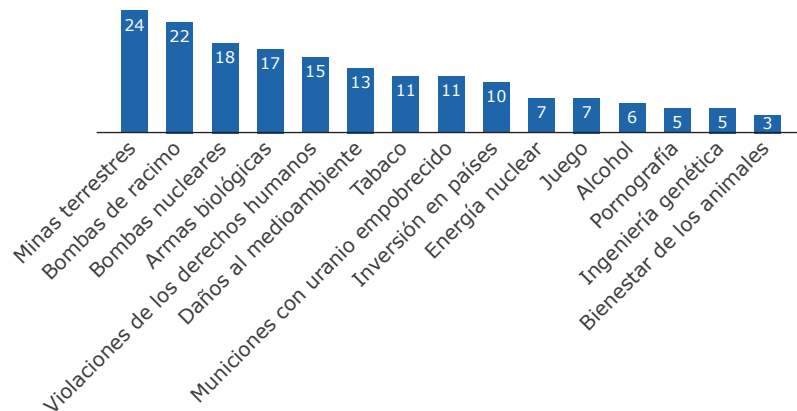
Consiste en excluir del universo de empresas que forman parte de la cartera de inversión del inversor aquellas que pertenecen a un sector (juego, pornografía, armamento, etc.) o país específico (ej: aquellos que vulneren derechos fundamentales como por ejemplo Corea del Norte o Irak).

Tradicionalmente, los países escandinavos han desarrollado más estos criterios ya que su marco jurídico no es tan estricto. En cambio, en Estados Unidos, hay criterios más "moralistas", que normalmente no suelen tener eco en Europa, como son el juego, la pornografía, o el alcohol.

Las políticas de exclusión llevadas a cabo por los 26 inversores institucionales extranjeros pertenecientes al Top 50 por volumen de activos ISR gestionados incluyen las siguientes temáticas que se muestran en el siguiente gráfico (Consultar el Anexo 1 del Informe para más información sobre la definición de los asuntos descritos).

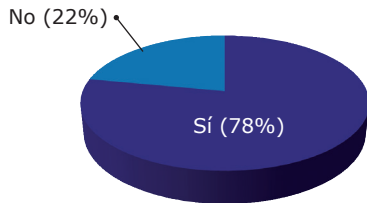
En este sentido, se puede observar cómo los temas relativos a armamento, violaciones de derechos humanos y medioambiente ocupan las primeras posiciones.

RANKING ASUNTOS CONTEMPLADOS EN LAS POLÍTICAS DE EXCLUSIÓN DEL TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS

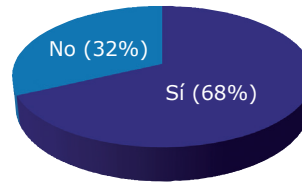


Por otro lado, si analizamos los resultados de la encuesta llevada a cabo por Georgeson y Funds People, podemos comprobar cómo el 78% de los inversores institucionales extranjeros consultados cuentan con una política formal de exclusión frente al 68% de los inversores del tramo doméstico.

INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE CUENTAN CON UNA POLÍTICA DE EXCLUSIÓN. ENCUESTA GEORGESON



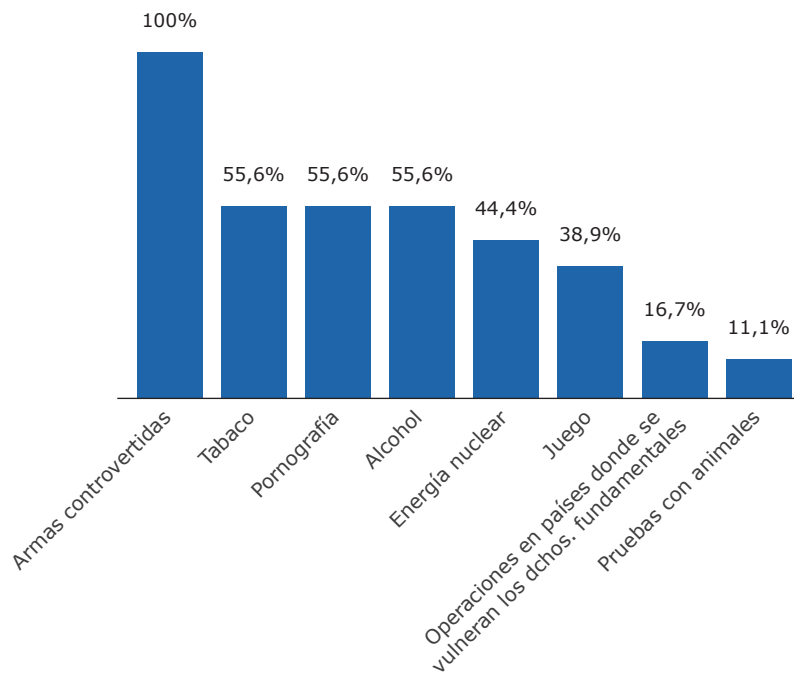
INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE CUENTAN CON UNA POLÍTICA DE EXCLUSIÓN. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



De los inversores institucionales extranjeros que cuentan con una política de exclusión, el 100% incluye el uso de armas controvertidas como por ejemplo las municiones de uranio empobrecido, minas terrestres, bombas de racimo, bombas nucleares o armas biológicas.

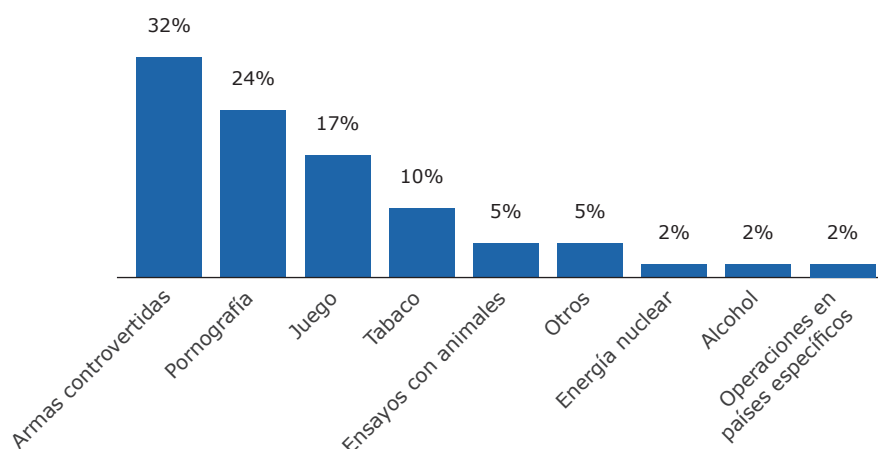
En un segundo término con el 55,6% nos encontramos las exclusiones relativas al tabaco, pornografía, alcohol y energía nuclear. Por último, nos encontramos, las operaciones en países donde se vulneran los derechos fundamentales (16,7%) y las pruebas con animales (11,1%).

TIPOLOGÍAS DE ESTRATEGIAS DE EXCLUSIÓN UTILIZADAS POR LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS. ENCUESTA GEORGESON



En el tramo doméstico, cabe destacar que aunque las armas controvertidas también son el criterio de exclusión más utilizado, sólo el 32% de los inversores consultados afirma incluir este criterio en sus políticas de exclusión. Pornografía (24%), juego (17%) y tabaco (10%) les siguen en orden de importancia. Por último, aparecen los ensayos con animales (5%), otros temas como contravenir los principios de Naciones Unidas (5%), la energía nuclear (2%), alcohol (2%) y operaciones en países donde se vulneran los derechos fundamentales (2%).

TIPOLOGÍAS DE EXCLUSIÓN UTILIZADAS POR LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



FTSE Y BLACKROCK LANZAN EL FTSE DEVELOPED EX FOSSIL FUELS INDEX

El pasado mes de Abril de 2014, BlackRock y FTSE lanzaron el índice FTSE Developed ex Fossil Fuels Index, cuya metodología se basa en tres criterios de exclusión, y ha sido diseñada para ser transparente, fácil de comprender, cuantificable y repetible a través de los Global Equity Index Series del FTSE, que cubren aproximadamente 7.400 compañías.

En concreto, estarán excluidas todas aquellas empresas que estén clasificadas en los subsectores de exploración y producción petrolero y gasista, así como minería tanto general como la específica del carbón.

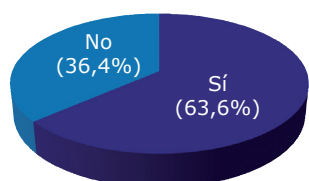
Tampoco están incluidas las empresas cuyos ingresos procedan de derivados de la minería del carbón y el crudo y la exploración y producción de gas natural. Y, por último, también quedan fuera todas aquellas compañías que tengan relación con reservas, tanto probadas como probables, de carbón, petróleo o gas, de acuerdo con los informes anuales.

SCREENING BASADO EN NORMAS INTERNACIONALES

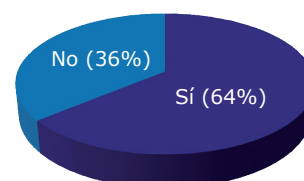
Esta estrategia consiste en el análisis por parte del inversor del cumplimiento con estándares internacionales de referencia en asuntos sociales, ambientales y de orden ético (ejm: UN Global Compact).

El 64% de los inversores institucionales extranjeros y domésticos consultados afirman utilizar esta estrategia de inversión. Esta estrategia ha crecido de manera muy moderada en España y el resto del mundo en detrimento de los filtros de exclusión más tradicionales explicados anteriormente.

INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE SIGUEN LA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN BASADA EN EL SCREENING DE NORMAS INTERNACIONALES. ENCUESTA GEORGESON



INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE UTILIZAN LA ESTRATEGIA DE SCREENING BASADO EN NORMAS INTERNACIONALES. ENCUESTA FUNDS PEOPLE

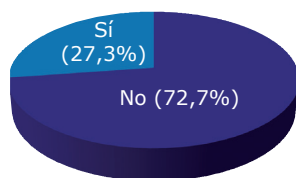


IMPACTO

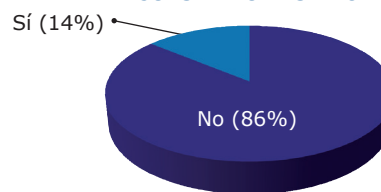
Se trata de inversiones realizadas en empresas, organizaciones y fondos con la intención de generar impacto social y medioambiental junto con un retorno financiero. Generalmente este tipo de inversiones se realiza en empresas que no cotizan en mercados de valores por su tamaño. Algunos ejemplos de inversión de impacto incluirían clientes particulares que demandan inversiones con un retorno social o ambiental, fondos de inversión para actividades de tipo social o ambiental, o fundaciones privadas que buscan contribuir a su misión.

Se trata de la estrategia que menor nivel de seguimiento tiene por parte de los dos tramos de inversores institucionales consultados como puede comprobarse en los siguientes gráficos:

INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE UTILIZAN LA ESTRATEGIA DE CREACIÓN DE IMPACTO SOCIAL-AMBIENTAL COMO ESTRATEGIA DE INVERSIÓN. ENCUESTA GEORGESON



INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE UTILIZAN LA ESTRATEGIA DE CREACIÓN DE IMPACTO SOCIAL-AMBIENTAL COMO ESTRATEGIA DE INVERSIÓN. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



TIAA-CREF Y LA EVALUACIÓN DEL IMPACTO DE SUS INVERSORES

TIAA-CREF es el fondo de pensiones de los profesores americanos, que gestiona activos por valor de más de 520 mil millones de Dólares para más de 4 millones de beneficiarios. Como miembro fundador de la iniciativa "Principles for Responsible Investment in Farmland", actualmente están desarrollando un conjunto de indicadores para medir el impacto de sus inversiones en tierras de cultivo.

A 31 de Marzo de 2013, TIAA-CREF invirtió cerca de 800 Millones de \$ en granjas de cultivo en diferentes áreas de la región de Brasil. A través de sus inversiones, se han conseguido los siguientes resultados:

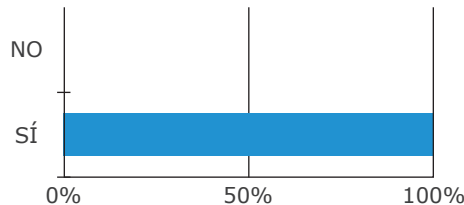
- La reducción de la erosión del suelo y la escorrentía de la lluvia a través de carreteras diseñadas adecuadamente, alcantarillas, terrazas o cultivos de cobertura.
- La conservación del agua (durante el riego) a través del nivelado y mejora de la tecnología que optimiza la entrega eficiente del agua;
- Evitar la contaminación de las aguas subterráneas
- El monitoreo de la fertilidad y de la rotación de cultivos para asegurar la salud a largo plazo de los suelos.

USO DE PROVEEDORES EXTERNOS DE INFORMACIÓN

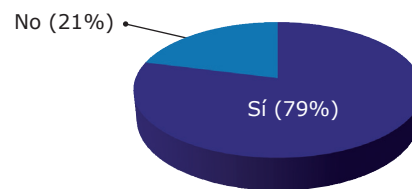
Los inversores socialmente responsables tienen la necesidad de disponer de información de índole extrafinanciera sobre los diferentes activos en los que invierte su patrimonio. Aunque muchos de estos inversores cuentan con equipos propios o inhouse que se encargan de hacer este análisis, estas agencias suelen complementar este trabajo, proporcionando información muy detallada acerca del desempeño en materias como derechos humanos, cambio climático, cadena de suministro o gestión del agua entre otros.

El 100% de los inversores institucionales extranjeros consultados por Georgeson recurren a proveedores externos de información extra-financiera. En el caso de los inversores del tramo doméstico consultados por Funds People este porcentaje es del 79%.

PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE RECURREN A PROVEEDORES DE INFORMACIÓN EXTRAFINANCIERA. ENCUESTA GEORGESON



PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE RECURREN A PROVEEDORES EXTERNOS DE INFORMACIÓN EXTRAFINANCIERA. ENCUESTA FUNDS PEOPLE

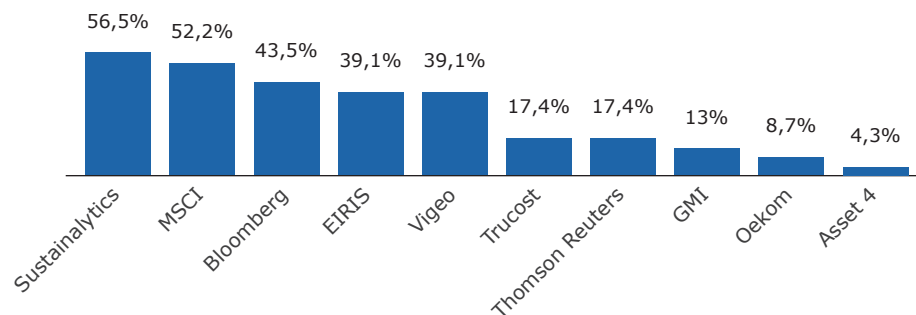


Los proveedores externos de información socio-ambiental de las sociedades cotizadas utilizados con mayor recurrencia por parte de los inversores institucionales extranjeros consultados por Georgeson son Sustainalytics (56,5%), MSCI (52,2%), Bloomberg (43,5%), EIRIS y Vigeo (39,1%).

Cabe resaltar que más de mitad de los inversores encuestados recurre a la información que proporciona la agencia americana MSCI y la agencia holandesa Sustainalytics; esta última ha crecido de manera significativa en los últimos años y recientemente ha sido contratada por el Fondo Soberano Noruego (Norges) como proveedor de información.

Conocer cuáles son las agencias más relevantes permite a los departamentos de Relación con Inversores y Responsabilidad Corporativa priorizar recursos necesarios para responder a sus cuestionarios y alinear prácticas de sostenibilidad de acuerdo a su relevancia.

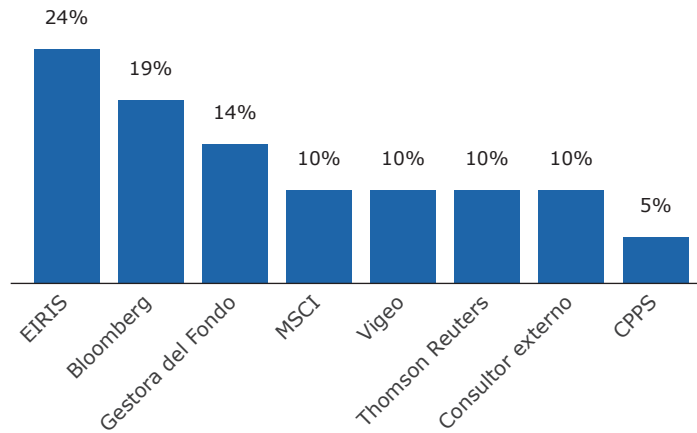
PROVEEDORES EXTERNOS UTILIZADOS POR LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS. ENCUESTA GEORGESON



Por otro lado, los proveedores externos de información socio-ambiental de las sociedades cotizadas utilizados con mayor recurrencia por parte de los inversores institucionales domésticos consultados por Funds People son EIRIS (24%), Bloomberg (19%) y las propias gestoras de cada fondo (14%). MSCI, Vigeo, Thomson Reuters y otros consultores externos con el 10% aparecen en segundo orden de importancia.

La importancia de la agencia EIRIS para los inversores del tramo doméstico viene motivada por la alianza estratégica para recopilar datos que hasta septiembre de 2013 mantuvo con el índice FTSE4Good para llevar a cabo la construcción de dicho índice.

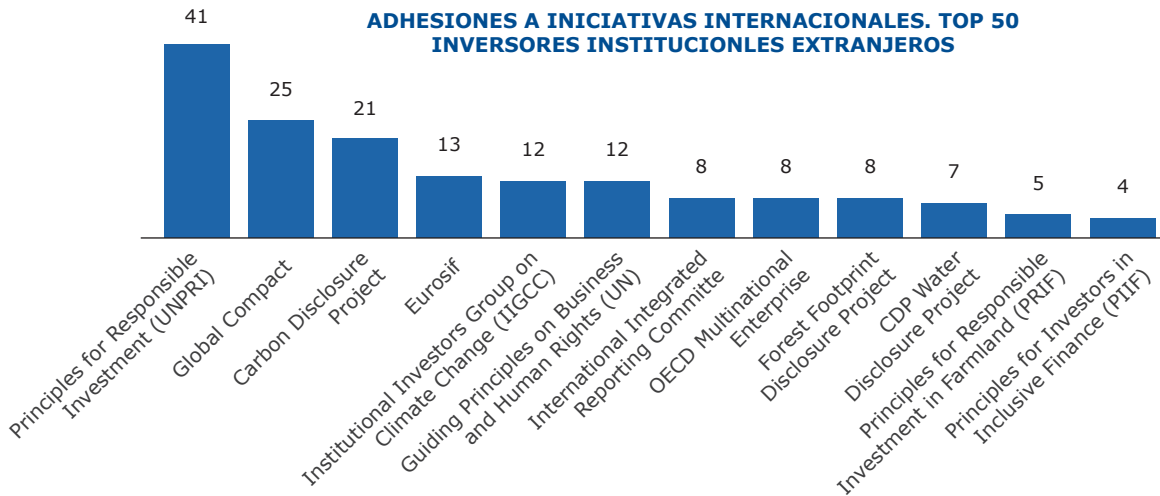
PROVEEDORES EXTERNOS DE INFORMACIÓN EXTRAFINANCIERA UTILIZADOS POR LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



ADHESIÓN A INICIATIVAS INTERNACIONALES EN EL ÁMBITO DE LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE

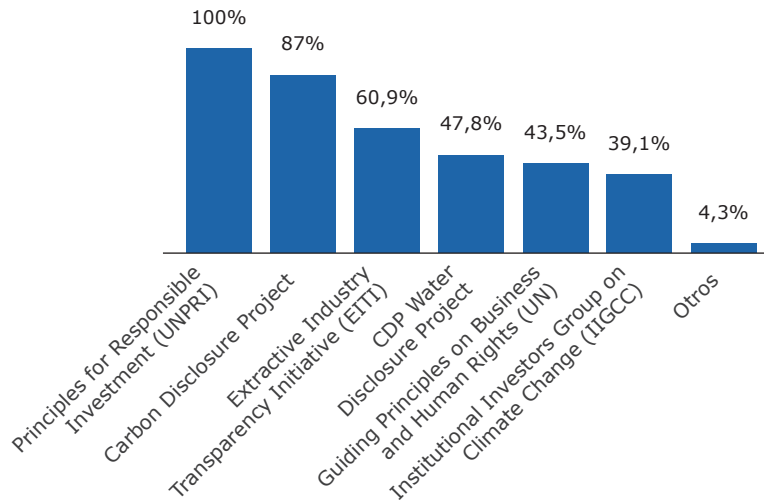
Durante los últimos años han surgido multitud de iniciativas, en Europa y Estados Unidos fundamentalmente, en la órbita de la inversión socialmente responsable promovidas en su mayoría por organismos internacionales como Naciones Unidas o inversores institucionales extranjeros.

Del análisis de la información pública del Top 50 de los inversores institucionales extranjeros por volumen de activos ISR gestionados se han identificado 12 iniciativas que son las más comunes en cuanto a nivel de seguimiento. En el Anexo 1 del presente informe existe una descripción detallada de cada una de las iniciativas identificadas.

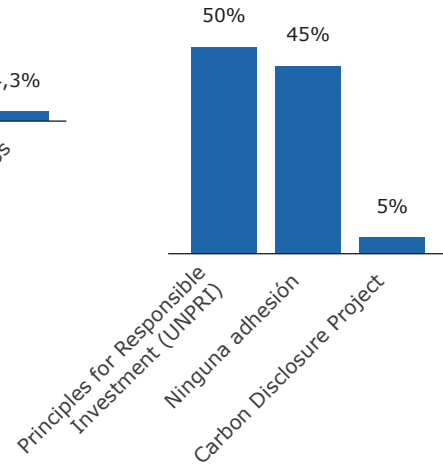


Por otro lado, si comparamos las respuestas de los inversores institucionales internacionales y domésticos consultados por Georgeson y Funds People, llama la atención la diversidad de iniciativas a las que están adscritos los primeros. Los Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas es la iniciativa que mayor seguimiento tiene en ambos segmentos. Por otro lado, cabe destacar que el 45% de los inversores institucionales domésticos no está adherida a ninguna iniciativa internacional de referencia.

ADHESIÓN A INICIATIVAS INTERNACIONALES POR LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS CONSULTADOS. ENCUESTA GEORGESON



ADHESIÓN A INICIATIVAS INTERNACIONALES POR LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS CONSULTADOS. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



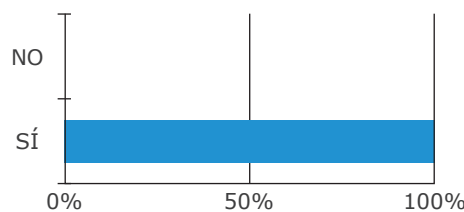
EXISTENCIA DE EQUIPOS IN-HOUSE EN LOS INVERSORES PARA ANALIZAR CRITERIOS DE ÍNDOLE SOCIAL, AMBIENTAL Y ÉTICO.

Contar con equipos especializados encargados de analizar los asuntos extra financieros es una práctica muy habitual por parte de los inversores institucionales extranjeros. Hay inversores que integran dentro del Proxy Voting Team⁷ a personas encargadas de analizar asuntos de índole social, ambiental o ético, pero la práctica más habitual es que los asuntos de gobierno corporativo vinculados al voto en las Juntas de Accionistas se desvinculen totalmente de los temas más relacionados con la sostenibilidad.

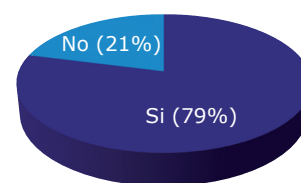
El 100% de los inversores institucionales extranjeros consultados por George-son ha señalado disponer de un equipo in-house responsable de llevar a cabo el análisis no-financiero de las sociedades cotizadas. Suelen ser equipos espe-cializados independientes de los tradicionales "portfolio manager".

En el caso del tramo doméstico, esta práctica es poco frecuente en la actua-lidad, recurriendo a proveedores externos de información extra financiera o a las comisiones de control de los planes de pensiones.

PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE CUENTAN CON EQUIPO IN-HOUSE RESPONSABLE DE IMPLANTAR LA POLÍTICA DE INVERSIÓN RESPONSABLE



PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS CONSULTADOS QUE RECURREN A PROVEEDORES EXTERNOS DE INFORMACIÓN EXTRAFINANCIERA



⁷ Equipos especializados en Gobierno Corporativo de los Inversores Institucionales Extranjeros encargados de analizar el orden del día de las Juntas de Accionistas y decidir el sentido del voto.

LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE EN LOS FONDOS DE PENSIONES DE EMPLEO

Fuente: Consultora de pensiones y previsión social. CPPS Asesores

El papel de la Inversión Socialmente Responsable (ISR) va ganando terreno lentamente en España aunque de forma inexorable. Aún estamos lejos del amplio desarrollo que ha experimentado en otros países, pero estudios realizados en los últimos años indican que los inversores, fundamentalmente los institucionales, van incorporando progresivamente criterios no financieros en sus políticas de inversión.

En este proceso, los Fondos de Pensiones de Empleo están siendo los grandes protagonistas e impulsores del cambio, principalmente por su perfil de inversores institucionales a largo plazo y un mayor compromiso con la sostenibilidad.

El camino no ha sido fácil. A veces el rechazo a lo desconocido, a veces la supuesta influencia negativa en la rentabilidad de las inversiones, los posibles costes iniciales derivados de su implementación o la presunta disminución del universo de inversión para los gestores, han podido ralentizar el desarrollo de la ISR en España.

La experiencia internacional en esta materia, sobre todo la de los fondos de pensiones ocupacionales más activos y avanzados de Norteamérica, de muchos países europeos, especialmente de los del norte de Europa, etc., ha cambiado esta percepción y ha mostrado que la incorporación de estos criterios extrafinancieros no tiene por qué restar rentabilidad, sino que a la tradicional rentabilidad financiera, objetivo principal e irrenunciable de la política de inversión de un fondo de pensiones, puede añadirse la obtención de rentabilidad social, contribuyendo de esta forma a lograr un desarrollo económico sostenible a largo plazo que es precisamente el horizonte temporal de los fondos de pensiones, y a identificar riesgos que podrían suponer en el futuro disminuciones de rentabilidad.

Con este objetivo, la normativa española ha venido incorporando en los últimos años un marco regulador favorable al desarrollo de la ISR. La Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, introdujo por primera vez referencias a esta materia al prever un futuro desarrollo de las condiciones para la difusión de la información sobre el uso de criterios sociales, ambientales y de buen gobierno en la política de inversión de los fondos de pensiones.

La Disposición Adicional Undécima de la Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del Sistema de Seguridad Social supuso un importante avance al introducir por vez primera en la Ley de Planes y Fondos de Pensiones referencias explícitas a la incorporación de criterios éticos, ambientales, sociales y de buen gobierno en las políticas de inversión de los Fondos de Pensiones de Empleo.

Pero ha sido el reciente desarrollo reglamentario de la citada Ley de Planes y Fondos de Pensiones llevado a cabo el pasado agosto, el que ha supuesto el paso definitivo al obligar a las Comisiones de Control de los Fondos de empleo a "retratarse" en esta materia, por cuanto deben manifestar expresamente si utilizan o no políticas ISR. La política de inversión del Fondo debe recoger los criterios éticos, sociales, ambientales y de buen gobierno empleados, las categorías de activos sobre las que se efectúa el análisis extrafinanciero y el porcentaje mínimo de la cartera invertido bajo dichos criterios. Y además debe

hacerse de forma transparente, ya que anualmente se debe dejar constancia en el informe de gestión del fondo de pensiones de empleo de la política ejercida en materia ISR, del procedimiento seguido para su implantación, gestión y seguimiento y del porcentaje efectivo de activos en que se tienen en cuenta estos criterios.

También la estrategia española de RSE prevé entre las medidas que contempla en distintos ámbitos de la responsabilidad corporativa fomentar la utilización de la ISR por los Fondos de Pensiones de Empleo. Y para ello establece que las comisiones de control relacionarán en los informes de gestión de los fondos de pensiones de empleo, los principios, convenios, normativas y recomendaciones de consenso internacional que tomen en consideración, así como los criterios de selección utilizados y los volúmenes de inversión que tienen en cuenta criterios ASG (ambientales, sociales y de buen gobierno). Otra de las medidas previstas es fomentar que las entidades gestoras de fondos de inversión y planes de pensiones, indiquen, en su caso, si incorporan o no, criterios sociales, ambientales y de derechos humanos en su análisis para la selección de inversiones. El objetivo es ampliar la transparencia del mercado financiero y extender el respeto hacia criterios sociales, ambientales y de buen gobierno en este tipo de actuaciones, generando productos financieros que respeten dichos criterios.

Estas novedades normativas han llevado a las comisiones de control a plantear y debatir con las entidades gestoras de sus fondos de pensiones de empleo, las posibilidades y alternativas para implementar estas medidas.

Lógicamente, hay líderes en el mercado que han ido por delante de la normativa y desde hace ya algunos años venían incorporando criterios extrafinancieros en las decisiones de inversión, han formulado políticas de inversión incluyendo criterios no financieros y también se han realizado idearios éticos como anexos a las políticas, ampliando las posibilidades de actuación de las entidades gestoras de fondos de pensiones.

Sin embargo, una parte importante de las comisiones de control se encuentran todavía en una fase de análisis previo sobre la forma de avanzar. Lógicamente, una vez tomada la decisión de incorporar estos criterios en la política de inversión, sea cual sea la estrategia ISR adoptada, las entidades gestoras deben disponer de la infraestructura necesaria para llevar a cabo la ejecución de aquella bajo la doble perspectiva financiera y extrafinanciera.

Es indispensable, por tanto, que las entidades gestoras dispongan de un equipo propio de analistas extrafinancieros o bien, lo que sucede con más frecuencia, dispongan de herramientas de análisis especializado, en base a información elaborada por diversas agencias de calificación extrafinanciera que operan internacionalmente y que cubren buena parte del universo inversor y emiten calificaciones no sólo de empresas cotizadas sino también de países y de entidades no cotizadas emisoras de títulos de renta fija.

Buena parte del debate se centra en cómo conjugar los ratings emitidos por estos analistas especializados con la manera tradicional de adoptar las decisiones de inversión. Abordar la estrategia concreta de implementación de la ISR influye de manera notable en su desarrollo posterior. Destacar que la gradualidad y la proporcionalidad son factores de vital importancia para afrontar este proceso.

En un primer momento, los mandatos de inversión impusieron la estrategia de exclusión de invertir en determinados sectores o actividades. Sin embargo, se ha considerado más adecuada la estrategia de integración de los criterios no financieros en la preselección de títulos ya que permite cubrir todos los riesgos y oportunidades posibles. En otros casos se utilizan estrategias basadas en valoraciones destacadas como "Best in class", que premia

⁸ *Estrategia española de RSE 2014-2020 para empresas, administraciones públicas y el resto de organizaciones para avanzar hacia una sociedad y una economía más competitiva, productiva, sostenible e integradora.*

los mejores comportamientos en cuestiones no financieras en cada sector, u otras que toman en consideración la aceptación y cumplimiento por parte de las empresas de normas internacionales de amplio consenso como los UNPRI (Principios de Inversión Responsable de Naciones Unidas), la Política Social de la OIT, etc.

Destacar también la utilización de otras estrategias de tipo colaborativo que tratan de impulsar las relaciones entre propietarios de activos y empresas, como el conocido "engagement" y que incluyen el diálogo activo de los inversores con las empresas en las que invierten, el ejercicio de derechos políticos, la colaboración con otros inversores en redes internacionales como UNPRI (Principios de inversión responsable de las Naciones Unidas) o nacionales como SPAINSIF (Foro para promover la Inversión Socialmente Responsable en España), etc.

Precisamente, el ejercicio de los derechos políticos de los activos en que se materializa la inversión ha sido uno de los pilares básicos del desarrollo de la ISR en otros países. En España es obligatorio desde 2008, pero las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo nacionales tampoco se han mostrado especialmente activas en esta materia. Diversos factores han podido influir para este escaso activismo accionario: la concentración de Juntas Generales de Accionistas en el tiempo y el consiguiente volumen de información a analizar, el proceso interno de toma de decisiones en el seno de las comisiones de control, la práctica inexistencia de proxy advisor's especializados o la inercia de delegación de competencias de la comisión de control en la entidad gestora.

Por último, no debe olvidarse que en cualquier proceso inversor resulta esencial disponer de un adecuado sistema de control y supervisión. Por tanto, estas labores de seguimiento y supervisión de las inversiones de un fondo de pensiones de empleo, actualmente realizadas por expertos independientes a través de la revisión de los aspectos financieros del plan de pensiones, deberían completarse con comprobaciones y valoraciones complementarias y especializadas de carácter extrafinanciero.

Además, tratándose de algo tan novedoso como la ISR y en ocasiones cuestionado, resultaría aconsejable complementar dicha supervisión con análisis de atribución de resultados extrafinancieros, que permitirían despejar definitivamente las dudas sobre la generación de valor por parte de la ISR. Estudiar posibles correlaciones entre rentabilidad financiera tradicional y rating extrafinanciero, podría arrojar luz respecto a que la obtención de mayores rentabilidades a largo plazo es consecuencia de haber analizado de una manera más completa todos los riesgos, incluyendo los extrafinancieros, y valorar si efectivamente a largo plazo el mercado premia a las empresas que mejor comportamiento registran en todos los ámbitos.

A modo de conclusión, podemos afirmar que la implantación de la ISR en el ámbito de los fondos de pensiones de empleo nacionales es un proceso imparable de gran relevancia económica y social, y que en los próximos años asistiremos a un intenso desarrollo que se llevará a cabo gradualmente. Para que este proceso se realice de forma adecuada, será necesario hacer un esfuerzo en la divulgación informativa, en la formación, en el asesoramiento externo, en la disponibilidad de herramientas de análisis y, sobre todo, será imprescindible contar con la implicación de todas las partes: empresas promotoras, partícipes y beneficiarios, comisiones de control, entidades gestoras, consultores y asesores externos y Administraciones Públicas.

APROBACIÓN POR LA JUNTA DIRECTIVA DE INVERCO DE LA CIRCULAR SOBRE LA APLICACIÓN DE CRITERIOS MEDIOAMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO (ASG) EN LA POLÍTICA DE INVERSIÓN DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La junta Directiva de INVERCO aprobó en su reunión de 8 de abril de 2014 la Circular sobre la aplicación de criterios medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en la política de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Con la aprobación de esta Circular, INVERCO se hace eco del crecimiento significativo, tanto a nivel europeo como en el mercado nacional, de las "Inversiones Socialmente Responsables" que ha determinado que adquieran carta de naturaleza como una tipología diferenciada de inversión.

La nueva Circular sustituye a la actual Circular de IIC Éticas publicada en el año 1999, en la que ya se reflejaba la existencia en el sector de la inversión colectiva de una tendencia consistente en incluir criterios éticos, ecológicos y de responsabilidad social en los procesos de selección de inversiones, y recoge los principales aspectos a cumplir por las Instituciones de Inversión Colectiva de inversión socialmente responsable.

Desde la fecha de publicación de la Circular de IIC Éticas, el concepto de inversión socialmente responsable se ha ido consolidando, no sólo en la inversión colectiva, sino en todo el sector financiero en general. Con esta nueva Circular, INVERCO pretende recoger todas las novedades en materia de inversión socialmente responsable acaecidas, tanto a nivel internacional, como en el seno de la Unión Europea, entre las que cabe citar el lanzamiento en abril de 2006 de los Principios de Naciones Unidas para la inversión responsable (UN-PRI) y la publicación en junio de 2013 por ese mismo organismo de nuevo procedimiento de obligaciones y requisitos de información y publicación o, en el marco de la Unión europea la regulación de los "European Social Entrepreneurship Funds" (Fondos de Emprendimiento Social) y la Propuesta de Directiva sobre reforzamiento de la norma de transparencia de voto y relación de inversores institucionales con las empresas.

Con la aprobación de esta circular se dota a las Instituciones de Inversión Colectiva españolas que quieran utilizar la denominación de "Inversión Socialmente Responsable" o las siglas "ISR" o "ASG" de unos criterios actualizados en materia de inversión socialmente responsables y en línea con los países del entorno europeo.

LA IMPORTANCIA DEL ENGAGEMENT CON INVERSORES SOCIALMENTE RESPONSABLES

La temporada de Juntas 2014 ha dejado constancia de que los inversores son cada vez más proclives e incitan más a las sociedades a tener un diálogo directo sobre asuntos que se salen de la órbita financiera, lo que permite que el inversor a la hora de emitir su voto entienda temas que a priori pudieran generar controversia o riesgo reputacional.

La razón fundamental del interés de los inversores por hacer engagement proviene de la necesidad de éstos por asegurarse de que la Junta y el Consejo de Administración de las compañías están actuando para defender los intereses de los accionistas. Estos intereses pueden dividirse básicamente en 4 categorías:

- Evitar riesgos reputacionales y la atención negativa derivada de la inversión en empresas con malas prácticas comerciales u otras cuestiones de las que a los inversores les gustaría desvincularse.
- Estas cuestiones pueden tener un impacto financiero o reputacional, y la revelación de este tipo de información está menos estandarizada que en el caso de la información financiera.
- Mejorar el desempeño ambiental y social tiene una ventaja inherente para la sociedad, especialmente en el largo plazo. Si lo hace, contribuye a la gestión del riesgo a largo plazo a partir de temas como el cambio climático, la biodiversidad, la desigualdad, la obesidad o el desempleo entre otros.
- Evitar sacar provecho de las empresas que están en conflicto con determinadas normas de conducta y/o creencias. La estrategia de engagement pretende conseguir que la empresa actúe de acuerdo con estas normas o creencias con el fin de evitar la exclusión de la empresa del universo elegible de la inversión.

Los inversores vigilan el comportamiento de las compañías a través del análisis de la información pública y el diálogo directo con las compañías. Cuando la información pública es insuficiente o el comportamiento de la empresa indica que es necesario un cambio en el comportamiento, el engagement es una poderosa herramienta.

En este sentido, los inversores socialmente responsables se están convirtiendo en ejes catalizadores del cambio en las empresas en asuntos tan diversos como el cambio climático, los derechos humanos, la privacidad de la información o la diversidad. El riesgo reputacional de que estos inversores puedan llegar a votar en contra de estas cuestiones puede ser motivo suficiente para que los Directivos de las compañías se sienten a dialogar sobre estas cuestiones.

Tenemos ejemplos recientes de inversores institucionales extranjeros como por ejemplo Calvert o el Fondo Noruego de Pensiones, los cuales monitorizan las actuaciones de las empresas en las que participan no sólo para maximizar su inversión si no para mitigar posibles riesgos sociales, ambientales o de orden ético.

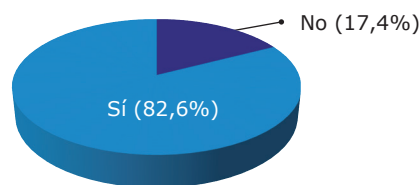
El 86% de los inversores institucionales extranjeros encuestados por George-son destaca haber realizado engagement con emisores españoles sobre asun-

tos relativos a cuestiones sociales, ambientales y de orden ético. Esta cifra contrasta con la opinión de los inversores institucionales domésticos encuestados por Funds People, donde el 70% afirma no haber llevado a cabo ninguna actividad de engagement sobre estas cuestiones con emisores durante el último año.

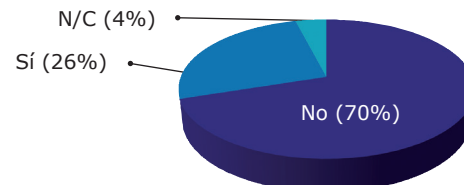
Estas cifras ponen de manifiesto que aquellas compañías con fuerte penetración de inversión extranjera tienen que conocer cuáles son los criterios sociales, ambientales y de orden ético de los inversores que forman parte de su accionariado con el objetivo de estar preparadas para responder a sus inquietudes.

En este sentido, y para anticiparse a las exigencias de sus accionistas, es prioritario que las compañías elaboren un equity story sostenible y dispongan de un exhaustivo documento de preguntas y respuestas en materia de sostenibilidad que le permita al inversor tener una foto clara y precisa de los principales riesgos y oportunidades en materia social, ambiental y de orden ético.

PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE HAN LLEVADO A CABO ENGAGEMENT CON EMISORES ESPAÑOLES SOBRE ASUNTOS RELATIVOS A SOSTENIBILIDAD DURANTE EL ÚLTIMO AÑO. ENCUESTA GEORGESON



PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE HAN LLEVADO A CABO ENGAGEMENT CON EMISORES ESPAÑOLES SOBRE ASUNTOS RELATIVOS A SOSTENIBILIDAD DURANTE EL ÚLTIMO AÑO. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN POR PARTE DE LOS EMISORES ESPAÑOLES

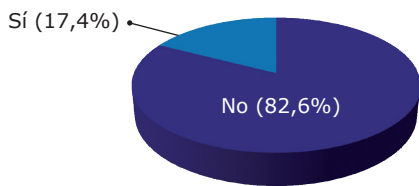
Las sociedades deben tener en cuenta que existe una variedad importante de Inversores Socialmente Responsables que no se comportan de forma simétrica respecto a los temas de índole social, ambiental o ética, exigiendo distinto nivel de disclosure en función de lo que ellos consideran riesgos críticos de cada sector de actividad. La geografía también es importante, por ejemplo los inversores de los países nórdicos suelen incidir más en temas de carácter ético y de derechos humanos, y los inversores franceses y americanos suelen incidir en temas relativos a la Diversidad en su sentido más amplio. Por tanto, construir el mapa de inversores y definir su perfil es fundamental para entender qué tipo de información deben ofrecer al inversor las compañías.

Más de un 80% de los inversores institucionales extranjeros encuestados por Georgeson considera que existen carencias en la información reportada por los emisores españoles en materia social, ambiental y ética. Entre otras cuestiones, los inversores reclaman mayor transparencia y un enfoque de reporting más integrado con el reporting financiero, con una orientación más clara hacia el futuro. Asimismo, resaltan que les gustaría ver información más precisa en relación a las estrategias de CO2, el alcance de las emisiones y el vínculo entre los indicadores clave de desempeño con la retribución ejecutiva.

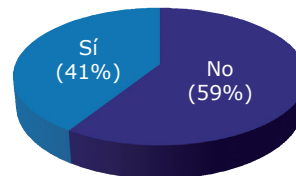
Por el contrario, el 59% de los inversores institucionales domésticos consultados por Funds People opina que los emisores españoles no ofrecen información suficiente.

Esta diferencia puede deberse a que el nivel de exigencia y grado de sofisticación de los análisis llevados a cabo por los inversores institucionales extranjeros es mayor que el de los inversores institucionales domésticos.

INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE OPINAN QUE LOS EMISORES ESPAÑOLES OFRECEN SUFICIENTE INFORMACIÓN SOBRE SU DESEMPEÑO SOCIAL, AMBIENTAL Y ÉTICO. ENCUESTA GEORGESON



INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE OPINAN QUE LOS EMISORES ESPAÑOLES OFRECEN SUFICIENTE INFORMACIÓN SOBRE SU DESEMPEÑO SOCIAL, AMBIENTAL Y ÉTICO. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



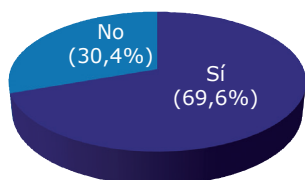
MITIGACIÓN DEL RIESGO DE VOTO EN CONTRA EN LA ELECCIÓN/REELECCIÓN DE CONSEJEROS

En la actualidad, tanto en las sociedades cotizadas norteamericanas como en las europeas, cuando los inversores votan en contra de la elección o reelección de consejeros, casi siempre tiene que ver con aspectos relativos al gobierno corporativo. A día de hoy, los accionistas no están castigando la elección o reelección de consejeros por razones de índole socio-ambiental. No obstante, sí que se prevé que, en ejercicios futuros, los accionistas de las sociedades cotizadas empezarán a votar en contra de sus administradores por lo que podrían considerar como un mal desempeño corporativo en el ámbito social y ambiental.

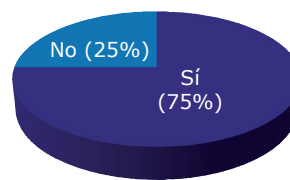
Cabe resaltar que en los road shows con inversores, cada vez es más común que los accionistas pregunten a las empresas por su estrategia y desempeño en materia de responsabilidad corporativa, así como acerca de las medidas que están tomando las compañías para mitigar potenciales riesgos de carácter socio-ambiental.

De acuerdo a la encuesta llevada a cabo por Georgeson, el 69,6% de los inversores institucionales extranjeros considera que de aquí a tres años se empezará a castigar la reelección de consejeros en las juntas de accionistas como consecuencia de un desempeño corporativo deficiente en materia social, ambiental y / o ético. Este porcentaje se incrementa ligeramente hasta el 75% en el caso de los inversores del tramo doméstico consultados por Funds People.

PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE ESPERAN QUE EN LOS PRÓXIMOS TRES AÑOS EL MAL DESEMPEÑO EN MATERIA SOCIAL, AMBIENTAL Y DE ORDEN ÉTICO PENALICE LA REELECCIÓN-NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS. ENCUESTA GEORGESON



PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE ESPERAN QUE EN LOS PRÓXIMOS TRES AÑOS EL MAL DESEMPEÑO EN MATERIA SOCIAL, AMBIENTAL Y DE ORDEN ÉTICO PENALICE LA REELECCIÓN-NOMBRAMIENTO DE CONSEJEROS. ENCUESTA FUNDS PEOPLE



Es interesante observar cómo un importante número de inversores opina que esta práctica, que habitualmente se centra en asuntos relacionados con el gobierno corporativo, se trasladará también a aspectos de carácter social, ambiental y de orden ético. Esto pone de relieve la necesidad por parte de los Consejos de Administración de realizar una adecuada supervisión de los riesgos sociales, ambientales y de orden ético a los que están expuestas las sociedades cotizadas españolas.

INCLUSIÓN DE ASUNTOS DE ÍNDOLE SOCIAL, AMBIENTAL Y ÉTICO EN EL ORDEN DEL DÍA DE LAS JUNTAS DE ACCIONISTAS

La inclusión de asuntos de índole social, ambiental y / o de orden ético en las agendas de juntas de accionistas está aumentado de manera notable con respecto a ejercicios anteriores fundamentalmente en los Estados Unidos. De acuerdo a los últimos datos publicados por el Proxy Advisors ISS, las propuestas relacionadas con asuntos políticos, fundamentalmente aquellas relacionados con la revelación de información en materia de "lobbying" y la financiación a partidos políticos, ocupan este año el primer lugar durante el tercer ejercicio seguido como la categoría socio-ambiental con mayor número de propuestas presentadas por parte de accionistas.

En un segundo lugar están las propuestas de naturaleza ambiental, entre las cuales habría que destacar un incremento significativo de propuestas relacionadas con el cambio climático y las emisiones de gases de efecto invernadero. Un grupo importante de dichas propuestas buscan conseguir que las sociedades cotizadas adopten objetivos de reducción de gases de efecto invernadero, tanto de productos como de operaciones, y otro grupo significativo está relacionado con la revelación de información en lo que se refiere a cómo afrontan las compañías el riesgo que supone el cambio climático.

Otra categoría de propuestas de resolución de carácter socio-ambiental importante en los últimos ejercicios es la relacionada con la gestión de los derechos humanos en las sociedades cotizadas. En este sentido, diferentes accionistas han presentado resoluciones pidiendo a las compañías llevar a cabo evaluaciones de los riesgos a los que se enfrentan en materia de derechos humanos o exigiendo que elaboren políticas formales de derechos humanos.

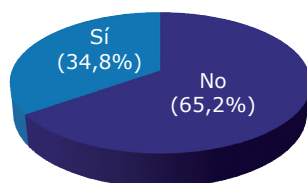
En lo que se refiere al perfil de los accionistas que suelen presentar propuestas de resolución de carácter socio-ambiental en las juntas de sociedades cotizadas norteamericanas, cabe destacar que predominan:

- Grupos de inversores religiosos (ej. Interfaith Center of Corporate Responsibility)
- Inversores de nicho socialmente responsables (ej: Boston Common Asset Management, Calvert Investments, Domini Social Investments...)
- Algunos fondos de pensiones importantes como New York City Pension Funds, New York State Common Retirement Fund y California State Teachers' Retirement System.

Aunque en España este es un fenómeno aún inexistente, es importante señalar que la práctica de incluir propuestas de carácter socio-ambiental en el orden del día de las sociedades cotizadas responde a un perfil de inversor más activista, generalmente norteamericano, y que ese hecho se da fundamentalmente en compañías norteamericanas. No obstante, prevemos que la tendencia irá aumentando tanto en Europa como en Norteamérica, al igual que ha venido ocurriendo en los últimos años.

El 34,8% de los inversores institucionales extranjeros encuestados por Georgeson resalta haber incluido alguna propuesta socio-ambiental en la agenda de alguna junta de accionistas durante los últimos tres años.

PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE HAN INCLUIDO PROPUESTAS DE ÍNDOLE SOCIAL O AMBIENTAL DURANTE LAS TRES ÚLTIMAS PROXY SEASONS. ENCUESTA GEORGESON



Nota: Esta pregunta no se formuló a los inversores institucionales domésticos

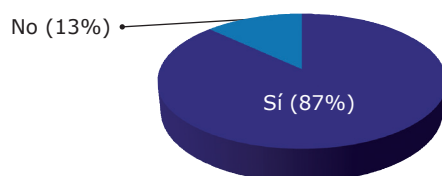
APOYO A PROPUESTAS DE ÍNDOLE SOCIAL, AMBIENTAL Y ÉTICA POR PARTE DE LOS INVERSORES

En Estados Unidos y Norte de Europa fundamentalmente, nos encontramos cada vez más compañías que someten a aprobación por parte de la Junta de Accionistas asuntos de índole social o ambiental. Así, de acuerdo a un reciente estudio elaborado por el Proxy Advisor ISS (Institutional Shareholder Services), el número de propuestas de índole social y ambiental identificadas en la Proxy Season de Estados Unidos a fecha 7 de Marzo de 2014 era de 428 frente a las 396 de todo el año 2013. Entre los temas más recurrentes sometidos a aprobación cabe resaltar los relativos al Cambio Climático, Derechos Humanos, bienestar animal, contribuciones sociales/políticas o seguridad/privacidad de la información.

Aunque en Europa es un fenómeno relativamente reciente con algunas propuestas de índole social y ambiental sobre todo en compañías del sector energético, vaticinamos que en los próximos años este fenómeno irá en aumento hasta alcanzar los niveles del mercado estadounidense.

El 87% de los inversores institucionales extranjeros encuestados resalta haber apoyado alguna propuesta social, ambiental o de orden ético en alguna junta de accionistas durante los últimos tres años a nivel internacional.

PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE HAN APOYADO PROPUESTAS DE ÍNDOLE SOCIAL-AMBIENTAL EN LAS ÚLTIMAS 3 PROXY SEASONS. ENCUESTA GEORGESON



Nota: Esta pregunta no se formuló a los inversores institucionales domésticos

LA INCORPORACIÓN DE CRITERIOS SOCIALES Y AMBIENTALES EN LOS ESQUEMAS RETRIBUTIVOS

La retribución de los directivos ha sido uno de los temas más controvertidos durante las últimas temporadas de juntas a nivel mundial, poniendo de manifiesto la gran influencia que los inversores tienen sobre los asuntos relativos a la retribución de las grandes compañías. Así, muchos de ellos están apostando por esquemas retributivos con orientación en el largo plazo, penalizando los enfoques excesivamente cortoplacistas que en gran parte fueron uno de los detonantes de la reciente crisis económica mundial.

En un esfuerzo por incorporar el crecimiento sostenible a largo plazo y para responder a los requerimientos de los inversores socialmente responsables, cada vez más compañías están incorporando criterios sociales y ambientales en los planes de incentivos de sus directivos.

Por ejemplo, en junio de 2012, los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas publicaron una guía para la integración de las cuestiones ambientales y sociales en la remuneración de los ejecutivos. Esta guía aborda las tres áreas clave de la construcción de los paquetes de compensación que utilizan con éxito las métricas de sostenibilidad:

- Identificar métricas sociales y ambientales apropiadas para cada compañía.
- Ligar dichas métricas con los paquetes retributivos de los directivos.
- Proporcionar un adecuado nivel de disclosure sobre estos planes de incentivos.

El movimiento hacia la integración de las métricas de compensación relacionados con la sostenibilidad en los planes de remuneración de los ejecutivos se deriva de la creencia de que las empresas que promueven las prácticas empresariales sostenibles a menudo superan en desempeño y resultados a las que no.

Un reciente estudio del proveedor de información extra financiera GMI donde se analizaron los esquemas retributivos de las compañías pertenecientes al S&P500 llegó a las siguientes conclusiones:

- El 53,8% cita al menos un factor de sostenibilidad que juega un papel clave en los esquemas retributivos de los directivos.
- Mientras que la mayoría de las compañías del S&P500 incorporan factores de sostenibilidad dentro de los esquemas retributivos de sus directivos, sólo el 16% citan específicamente métricas para medir el desempeño.
- El 9,8% de las compañías analizadas revela objetivos claros para cada una de las métricas de sostenibilidad establecidas.
- Más del 90% de las compañías del sector utilities y energía reportaron que usaron métricas de sostenibilidad, con especial foco en asuntos relativos a salud y seguridad laboral.
- Menos de 10 compañías incorporan factores de sostenibilidad en los planes de incentivos a largo plazo.

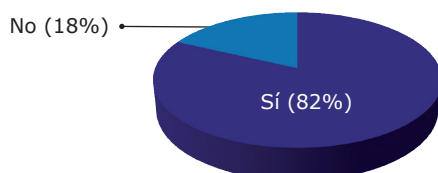
PRINCIPALES ASUNTOS DE ÍNDOLE SOCIAL, AMBIENTAL Y ÉTICO IDENTIFICADOS EN EL ESTUDIO

Uno de los objetivos fundamentales del presente estudio es analizar los principales asuntos de índole social, ambiental y ética contemplados en las políticas de inversión socialmente responsable de los inversores institucionales que han formado parte de la muestra del estudio.

Dentro del Top50 de inversores institucionales extranjeros por volumen de activos ISR gestionados, el 82% (41 inversores) cuenta con una política pública donde se describen los temas claves, las estrategias de inversión, las iniciativas internacionales a las que el inversor está adherido y los asuntos incluidos en la política de exclusión en el caso de que ésta existiera. Del 18% restante (9 inversores):

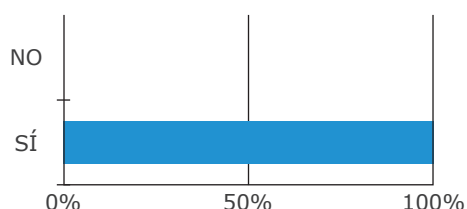
- 5 inversores no cuentan con una política pública colgada en su página web.
- 3 inversores, a pesar de no contar con una política ISR pública, cuentan con Fondos ISR.
- 1 inversor, a pesar de no contar con una política ISR pública, cuenta con el asesoramiento de otro inversor que lleva a cabo el "subadvise" a través de un área específica que se encarga de los servicios de "Stewardship" para otros inversores.

TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS ANALIZADOS QUE CUENTAN CON UNA POLÍTICA DE INVERSIÓN RESPONSABLE

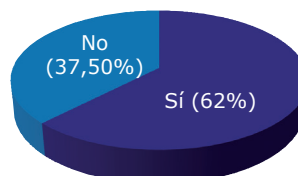


Por otro lado, la totalidad de los inversores institucionales extranjeros consultados por Georgeson ha señalado haber establecido una política de inversión responsable en la que destacan tener en cuenta criterios socio-ambientales a la hora de construir carteras de inversión. Sin embargo, el 62% de los inversores institucionales domésticos señala que cuenta con una política de inversión responsable. En este sentido, cabe destacar que estas políticas no son públicas a diferencia de los inversores institucionales extranjeros, lo que sin duda plantea un interrogante acerca de la transparencia en cuanto a los criterios seguidos por los inversores del tramo doméstico.

PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE CUENTAN CON UNA POLÍTICA FORMAL DE INVERSIÓN RESPONSABLE. ENCUESTA GEORGESON



PORCENTAJE DE INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE CUENTAN CON UNA POLÍTICA FORMAL DE INVERSIÓN RESPONSABLE. ENCUESTA FUNDS PEOPLE

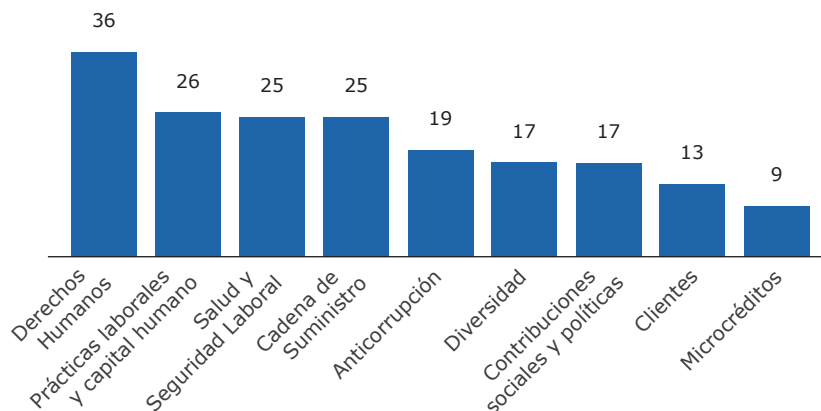


ASUNTOS DE ÍNDOLE SOCIAL Y ÉTICA INCLUIDOS EN LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN RESPONSABLE

Georgeson ha identificado 9 grandes asuntos de índole social y ética incluidos en las políticas de inversión socialmente responsable del Top50 de los inversores institucionales extranjeros por volumen de activos ISR gestionados que se muestran en el siguiente gráfico.

El tema más relevante es Derechos Humanos, contemplado por el 72% de los inversores analizados, le siguen prácticas laborales con el 52%, salud y seguridad laboral y cadena de suministro con el 50%.

**TIPOLOGÍA DE ASUNTOS DE ÍNDOLE SOCIAL Y ÉTICA.
TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS**



DERECHOS HUMANOS

Una de las razones por las que los inversores tienen en cuenta este criterio es que la capacidad de transformación de algunas multinacionales supera en algunos casos el Producto Interno Bruto (PIB) de algunos países, por lo que las empresas pueden ejercer una enorme influencia en el desarrollo de las economías y las sociedades.

Así, los inversores afirman que existe un modelo de negocio en el que el respeto de los derechos humanos trae los siguientes beneficios:

- Atrae a inversores institucionales que tienen en cuenta los aspectos relativos a los derechos humanos, en sus decisiones de inversión.
- Ayuda a proteger y mejorar la reputación corporativa.
- Ayuda a las empresas a atraer talento.
- Reduce el riesgo de litigios por abusos contra los derechos humanos.
- Protege y aumenta la cartera de clientes.
- Reduce los riesgos derivados de las huelgas y otros conflictos laborales.

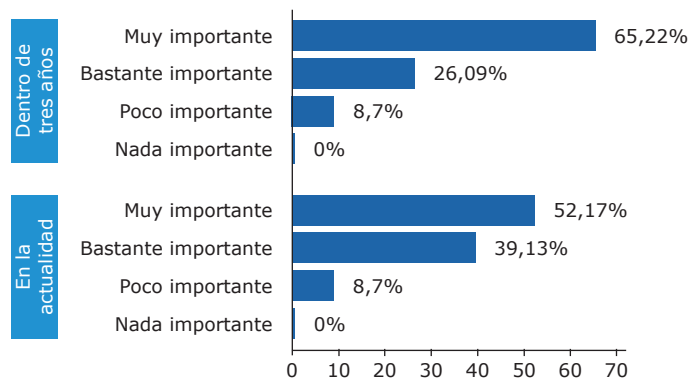
Los asuntos relacionados con los Derechos Humanos son particularmente relevantes para los inversores con intereses en sectores intensivos en el uso de mano de obra en la cadena de suministro como retailers y productores de bienes de consumo, así como las industrias extractivas.

Las convenciones y directrices básicas en materia de Derechos Humanos más comúnmente contempladas por los inversores institucionales, suelen ser:

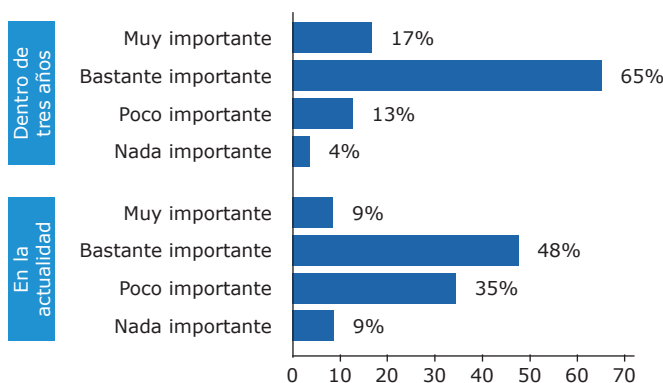
- La Declaración Universal de los Derechos Humanos de la ONU.
- El Pacto Mundial de la ONU (Principios 1 y 2)
- Las Líneas Directrices de la OCDE para las Empresas Multinacionales (Capítulos 1 y 2 de Principios y Conceptos y Políticas Generales de las Operaciones, el capítulo 5 de Relaciones Laborales y el capítulo 8 sobre Intereses de los Consumidores).
- Principios Rectores sobre las empresas y los derechos humanos. (Marco Ruggie)

Si analizamos los resultados de las encuestas llevadas a cabo por Georgeson y Funds People, podemos comprobar que se trata de uno de los temas a los que mayor importancia conceden los inversores institucionales tanto del tramo doméstico como del internacional, sobre todo aquellos con intereses en industrias extractivas, textil o Utilities.

IMPORTANCIA DEL TEMA DERECHOS HUMANOS PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



IMPORTANCIA DEL TEMA DERECHOS HUMANOS PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS

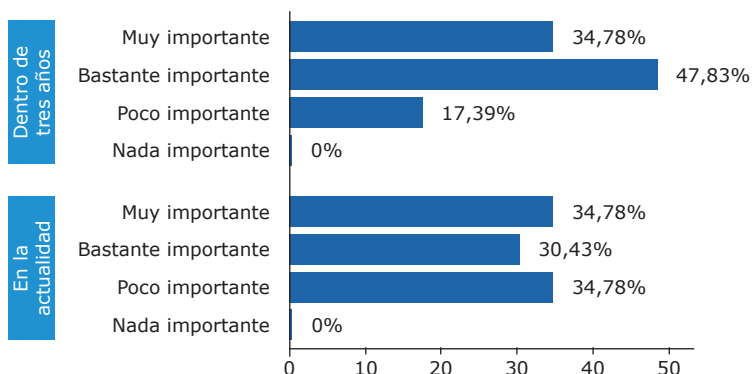


PRÁCTICAS LABORALES Y CAPITAL HUMANO

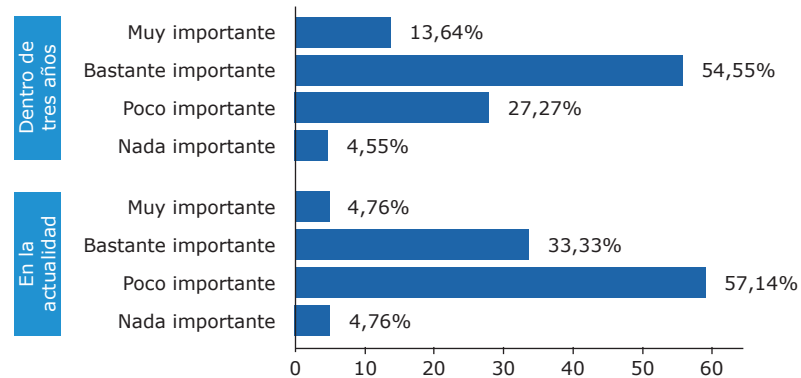
Es particularmente reseñable la importancia que los inversores institucionales consultados por Georgeson y Funds People están dando a temas como la igualdad de oportunidades, lo que hace que los asuntos relativos a las prácticas laborales cobren más protagonismo en los próximos años.

En esta categoría se agrupan las políticas, sistemas y procedimientos implantados por las compañías para gestionar a los empleados (estudios de satisfacción, evaluación del desempeño, atracción del talento, relaciones con los sindicatos, política salarial, igualdad de género o conciliación de la vida laboral y familiar entre otros).

IMPORTANCIA DEL TEMA PRÁCTICAS LABORALES PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



IMPORTANCIA DEL TEMA PRÁCTICAS LABORALES PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS



SALUD Y SEGURIDAD LABORAL

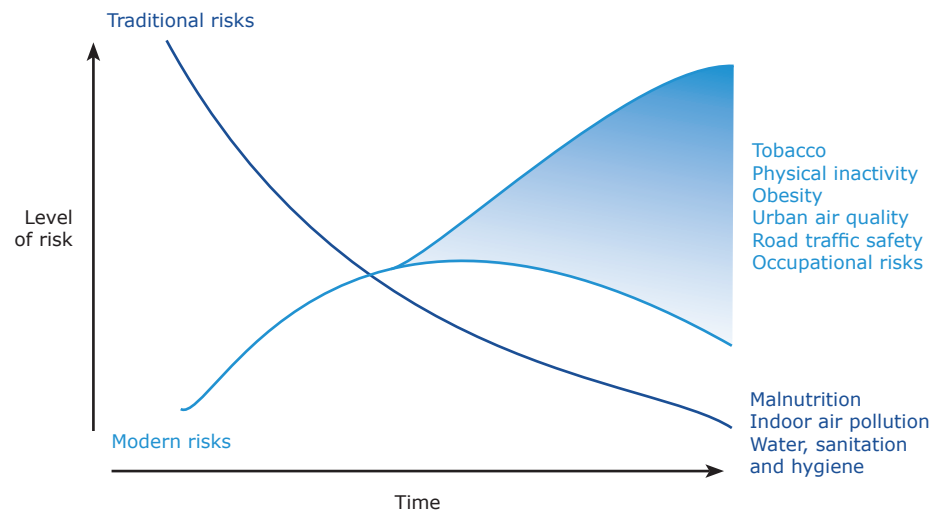
La exposición de las empresas a las cuestiones de salud varía fuertemente dependiendo del sector de actividad y su ubicación geográfica. Los inversores necesitan entender cómo las compañías pueden ofrecer soluciones para abordar estas cuestiones y evaluar la forma en que se gestiona su exposición al riesgo desde el punto de vista de los empleados, proveedores y subcontratistas, clientes y las comunidades locales.

El derecho a la salud está consagrado en numerosos tratados internacionales de derechos humanos y, más concretamente, en la Declaración Universal de los derechos. También se contempla en la constitución de la mayoría de los países, y es uno de Objetivos de Desarrollo del Milenio de las Naciones Unidas. Como derecho humano fundamental, la salud es un pilar básico para el desarrollo. Un desarrollo sostenible va más allá de factores económicos, tomando en cuenta cuestiones fundamentales como la salud y la longevidad.

El derecho a la salud abarca muchos aspectos, incluyendo la existencia de servicios de salud, el acceso equitativo a la salud, un ambiente de trabajo seguro, y una dieta saludable. Sin embargo, una proporción significativa de la población mundial no se beneficia de estos derechos, que son vitales a un nivel respetable de desarrollo humano.

Es un hecho constatable que casi el 20% de la población mundial no tiene acceso a la atención básica de la salud, que cada año se producen millones de accidentes mortales en el lugar de trabajo, y que 1.400 millones de adultos tienen sobrepeso o son obesos.

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES RIESGOS DE SALUD SEGÚN LA OMS



Fuente: Global Health Risk. World Health Organization. 2009

Entre los aspectos relativos a salud y seguridad laboral que los inversores suelen analizar destacan los siguientes:

Salud y seguridad en los puestos de trabajo: Empleados y subcontratistas en ciertas actividades, como la construcción o las industrias extractivas, están expuestos a riesgos de salud y de seguridad como por ejemplo el aumento de la tasa de accidentes y la exposición a sustancias tóxicas que conllevan posibles enfermedades profesionales.

Desarrollo de productos para abordar los temas relativos a la salud: Debido a la naturaleza de sus actividades, determinadas empresas en particular, están en condiciones de ofrecer soluciones a algunas cuestiones relacionadas con la salud. Por ejemplo, las empresas farmacéuticas pueden favorecer el acceso a los medicamentos para todos, especialmente en los países emergentes. En cuanto al sector de la alimentación, las empresas pueden contribuir a una dieta más sana, especialmente mediante la reformulación de sus productos (reducción de azúcar, sal y grasas saturadas).

LA PRESIÓN DE LOS INVERSORES INSTITUCIONALES PARA LUCHAR CONTRA LA OBESIDAD

Durante los últimos años se están viendo señales por parte de algunos inversores que están forzando a las grandes multinacionales del sector alimentación a informar sobre su "huella de salud". Por ejemplo, en mayo de 2012 diversos inversores y otros grupos de interés - con el respaldo de 2.500 pediatras, cardiólogos y otros profesionales de la salud - incluyeron por segundo año consecutivo una propuesta adicional en la Junta General de Accionistas de McDonalds solicitando a la cadena de comida rápida una evaluación de su impacto en las enfermedades relacionadas con la dieta y otros aspectos de la salud de los niños, incluida la obesidad.

Con el respaldo del 6,4% de los inversores que acudieron a votar a la Junta, esta resolución podría marcar el inicio de iniciativas similares en los próximos años por parte de los inversores con el objeto de cambiar las políticas de las compañías en este sentido y ser más transparentes al informar sobre su impacto y contribución a la obesidad.

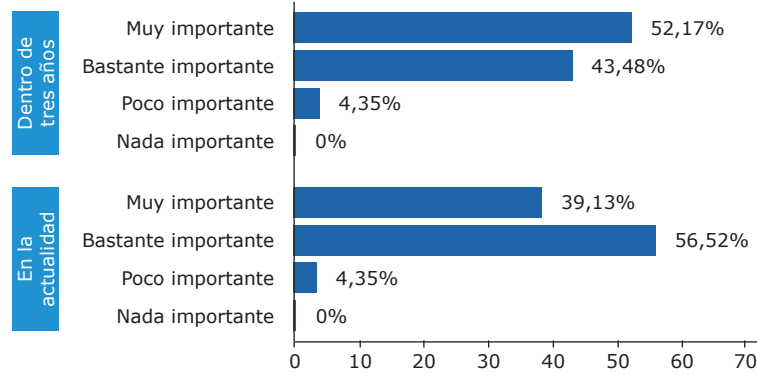
Los inversores argumentaban que la obesidad es el quinto riesgo global de muerte más alto a nivel mundial, lo que representa al menos 2,8 millones de muertes de adultos por año. Esto significa que una gran proporción del gasto en atención de la salud es consecuencia directa o indirecta de la obesidad; además el cuidado total de la salud es un 40% más alto para los pacientes obesos que para los pacientes de peso normal.

El coste anual de enfermedades relacionadas con la obesidad en los EE.UU. se estima en 190 mil millones de \$, o casi el 21% del gasto médico anual del país. Estos costes podrían incrementarse en el futuro especialmente si tenemos en cuenta los altos niveles de la obesidad infantil en el mundo y la obesidad creciente en los mercados emergentes.

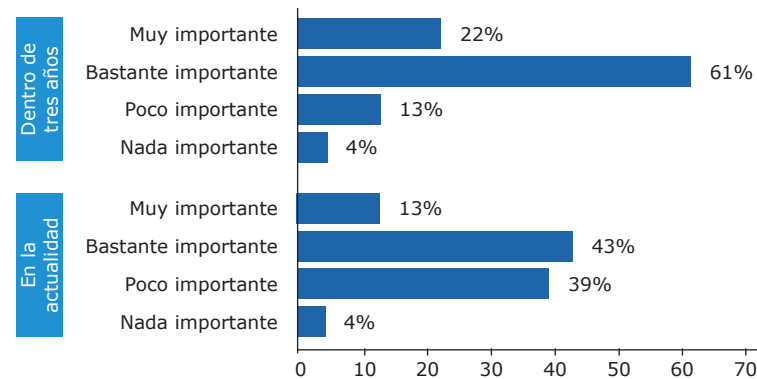
Protección de las comunidades locales: Ciertas actividades pueden tener un impacto directo sobre la salud general de las poblaciones locales. Por ejemplo, las industrias extractivas pueden generar molestias para las comunidades de los alrededores (emisiones de polvo y contaminación del aire / agua). Por lo tanto es necesario evaluar las medidas de prevención, los mecanismos de consulta e incluso medidas correctivas en caso de un aumento del número de las quejas.

Este asunto es particularmente importante en industrias intensivas en el empleo de mano de obra como por ejemplo construcción, minería, oil&gas o textil. Tanto los inversores institucionales internacionales como los domésticos conceden una creciente importancia a este asunto en los próximos años de acuerdo a los resultados de la encuesta llevada a cabo por Georgeson y Funds People.

IMPORTANCIA DEL TEMA SEGURIDAD Y SALUD PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



IMPORTANCIA DEL TEMA SEGURIDAD Y SALUD PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS



CADENA DE SUMINISTRO

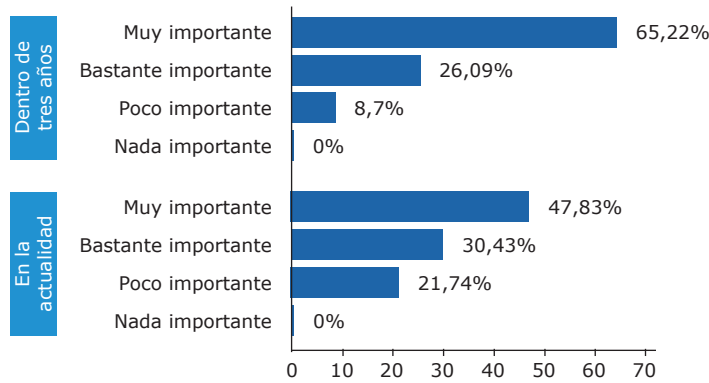
La gestión de la cadena de suministro es uno de los aspectos donde los inversores ponen un mayor foco de atención, y donde se concentran una mayor cantidad de riesgos relacionados con los derechos humanos, el medio ambiente y la salud y seguridad laboral.

Los inversores avanzados sostienen que la integración de prácticas responsables a lo largo de una cadena de valor cada vez más globalizada forma parte del enfoque estratégico de las empresas, que buscan incorporar aspectos ambientales y sociales en la relación con todos sus grupos de interés.

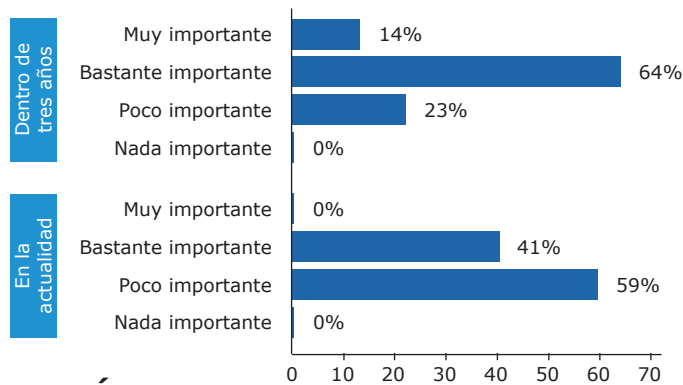
Este asunto es crítico en sectores intensivos en mano de obra como por ejemplo el textil, con operaciones de procurement y fabricación en zonas como Asia o Norte de África. En este sentido, los recientes escándalos en fábricas textiles en la región asiática han demostrado que la falta de ética, transparencia y supervisión en la relación con los proveedores pueden llegar a afectar de forma muy importante a las compañías, perjudicando seriamente su reputación y, por consiguiente, a su negocio.

Tanto los inversores institucionales internacionales como los domésticos consultados por Georgeson y Funds People conceden una creciente importancia a este asunto en los próximos años.

IMPORTANCIA DEL TEMA CADENA DE SUMINISTRO PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



IMPORTANCIA DEL TEMA CADENA DE SUMINISTRO PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS



ANTICORRUPCIÓN

Los inversores institucionales apoyan la batalla internacional contra la corrupción excluyendo aquellas empresas vinculadas a escándalos de corrupción y soborno. Las compañías deben ser conscientes de que la adopción de medidas anticorrupción es un componente esencial para proteger los intereses de sus accionistas e inversores.

La corrupción, la extorsión y el soborno son uno de los aspectos más criminalizados tanto por las legislaciones nacionales como las internacionales. La corrupción es uno de los mayores problemas económicos mundiales, impidiendo el desarrollo económico en muchos países. Los recientes escándalos empresariales han sacudido los mercados financieros, erosionando la confianza de los inversores y afectando a la reputación de las compañías. Aunque todas las empresas están expuestas a los riesgos relativos a la corrupción, estos difieren en función de su tamaño, los mercados geográficos a los que atiende y el sector donde desarrolla sus actividades.

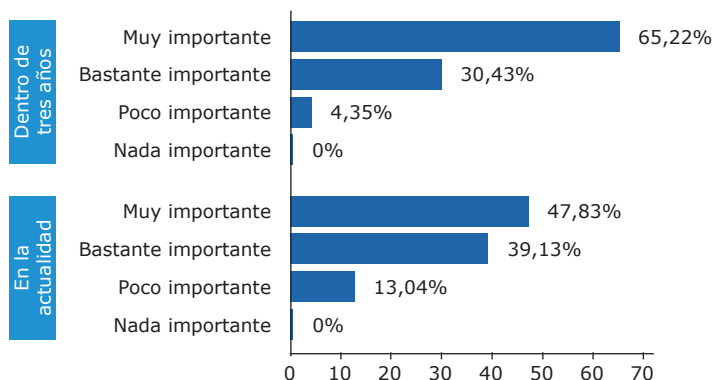
En términos generales, los inversores analizados tienen en cuenta las siguientes convenciones y directrices clave:

- La Convención contra la Corrupción de la ONU.
- El Pacto Mundial de la ONU. Principio 10: Las empresas deben trabajar en contra de la corrupción en todas sus formas, incluidas la extorsión y el soborno.
- La Convención contra la Corrupción de la OCDE.
- Las Líneas Directrices de la OCDE para las Empresas Multinacionales. Capítulo 7 sobre la Corrupción.

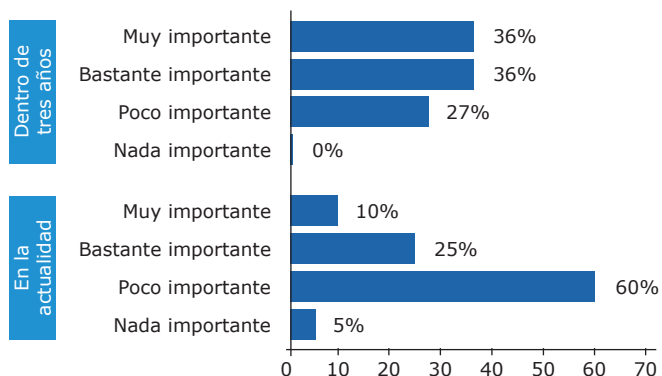
Por otro lado, cabe destacar que de acuerdo al "Statement and Guidance on Anti-corruption Practices" de la International Corporate Governance Network (ICGN), se recomienda a los accionistas que soliciten a las empresas contar con políticas estrictas y controles internos puestos en práctica para evitar los sobornos y la corrupción.

Los resultados de la encuesta llevada a cabo por Georgeson y Funds People señalan que tanto para los inversores institucionales extranjeros como para los domésticos, los asuntos relativos a la ética y la integridad cobrarán una importancia creciente en los próximos tres años.

IMPORTANCIA DEL TEMA ÉTICA E INTEGRIDAD PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



IMPORTANCIA DEL TEMA ÉTICA E INTEGRIDAD PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS



DIVERSIDAD

De acuerdo a un reciente estudio presentado por la Fundación Diversidad, "Desde el punto de vista de los negocios, incorporar la variable 'diversidad' en el sistema de gestión de una organización permite comprender las necesidades de los stakeholders y del mercado en el que opera la empresa, diseñar una estrategia comercial adaptada a ellas, identificar nuevas oportunidades de negocio, desarrollar nuevos servicios o productos y, por todo ello, mejorar el posicionamiento de la empresa en los diferentes escenarios". En definitiva, la diversidad es riqueza y redundante en el interés de las organizaciones (no sólo en el interés ético, también en la cuenta de resultados).

El principio de diversidad, en su más amplio sentido, es un tema de vital importancia para los inversores. A nivel del Consejo de Administración, buscan diversidad de disciplinas, experiencias y orígenes, con el objeto de que todos los temas clave que debe cubrir un Consejo sean abordados adecuadamente.

De acuerdo al último estudio elaborado por Georgeson y Cuatrecasas (*El Gobierno Corporativo y los Inversores Institucionales*, Ed 2013), donde se hace un repaso de la temporada de Juntas del año 2013, se señala que en especial en los mercados francés e inglés se comienza a ver un movimiento fuerte por ver presencia de mujeres en el Consejo. En la temporada de 2013 se apreció ya un movimiento de inversores que han castigado con su voto las propuestas de nombramiento o reelección de Consejeros por no tener suficientes o ninguna mujer en el Consejo. Es uno de los temas que lleva al inversor a preguntar cuál es el sistema que emplea la Comisión de nombramientos para evaluar los candidatos para ser elegidos o reelegidos como Consejeros.

INICIATIVAS RELEVANTES EN MATERIA DE DIVERSIDAD DENTRO DE LA UNIÓN EUROPEA

La CRD IV (*The Capital Requirements Directive IV*), que entró en vigor el 17 de julio de 2013 y se aplica a partir del 1 enero de 2014, incluye disposiciones relativas a la diversidad que se aplicarán a los grandes bancos y empresas de inversión de la Unión Europea. Estas disposiciones tienen por objeto alentar a los órganos de gestión de este tipo de instituciones a ser lo suficientemente diversas en cuanto a edad, sexo, procedencia geográfica y antecedentes académicos y profesionales. El equilibrio de género es de particular importancia. Se exige a las instituciones pertinentes a establecer un comité de nombramientos que debe establecer un objetivo para la representación del género menos representado en su junta directiva y preparar una política sobre la manera de lograr ese objetivo. Dicha Política deberá hacerse pública, así como sus objetivos y metas correspondientes y el grado de avance de los mismos.

En abril de 2013, la Unión Europea publicó una propuesta de Directiva en virtud de la cual se exige a las empresas con más de 500 empleados revelar información de carácter social y ambiental en sus informes anuales. En relación con la diversidad, esto requeriría la divulgación de información sobre las políticas de diversidad que cubren la edad, el género, la diversidad geográfica y de formación académica y profesional. Así, las compañías deberán incluir los objetivos de la política, la forma en que se ha implementado, y los resultados bajo el principio de "cumplir o explicar".

En noviembre de 2013, la UE emitió un proyecto de Directiva que exige a las empresas que cotizan en bolsa hacer frente a la subrepresentación crónica de mujeres entre los directores no ejecutivos, para garantizar que en el año 2020 (2018 para determinadas empresas controladas por el Estado) al menos el 40% de los directores no ejecutivos de estas empresas deban ser mujeres. La propuesta requeriría que si una empresa que cotiza en bolsa no tiene un 40% de mujeres entre sus miembros no ejecutivos del consejo, sería necesario introducir un nuevo procedimiento de selección de los miembros del consejo no ejecutivos que dé prioridad a las candidatas. Es importante destacar que este requisito es sólo para dar prioridad a una candidata mujer cuando esa mujer esté igualmente calificada para la posición que un candidato hombre.

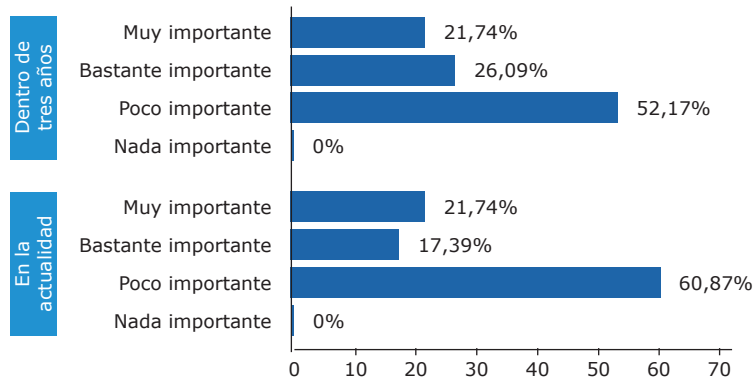
El 15 de abril de 2014 el Parlamento Europeo aprobó la directiva de reporting no financiero y diversidad, según la cual se deberá informar sobre la política, objetivos y resultados en materia de diversidad que aplica a los órganos de gobierno, dirección y supervisión con respecto a asuntos como la edad, el sexo, la procedencia geográfica, la formación y experiencia profesional.

CONTRIBUCIONES SOCIALES Y POLÍTICAS

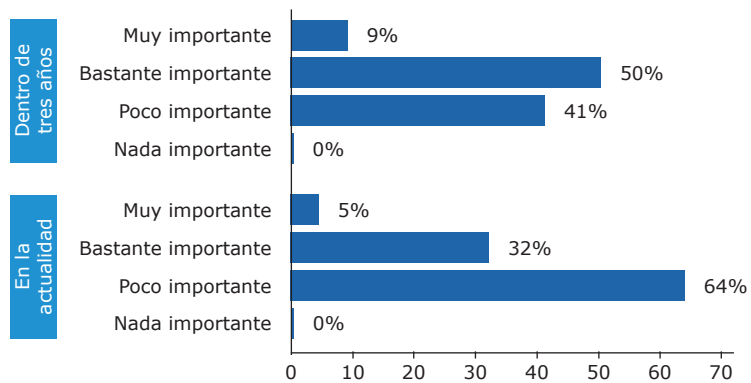
A pesar de que la mayoría de los inversores institucionales extranjeros incluyen estos asuntos de manera conjunta en sus políticas de inversión socialmente responsable, y dado que en España las contribuciones directas a partidos políticos están prohibidas, se ha considerado oportuno separar en las encuestas llevadas a cabo los asuntos relativos a Ciudadanía Corporativa y las contribuciones políticas.

Los inversores institucionales extranjeros consultados por Georgeson le otorgan a este asunto relativa importancia, exigiendo a las empresas una evaluación exhaustiva del impacto de sus contribuciones a la sociedad, penalizando los enfoques excesivamente cosméticos y marketinianos. Asimismo, cabe destacar que los inversores institucionales domésticos le otorgan mayor importancia a este asunto que los inversores institucionales del tramo extranjero en los próximos años.

IMPORTANCIA DEL TEMA CIUDADANÍA CORPORATIVA PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



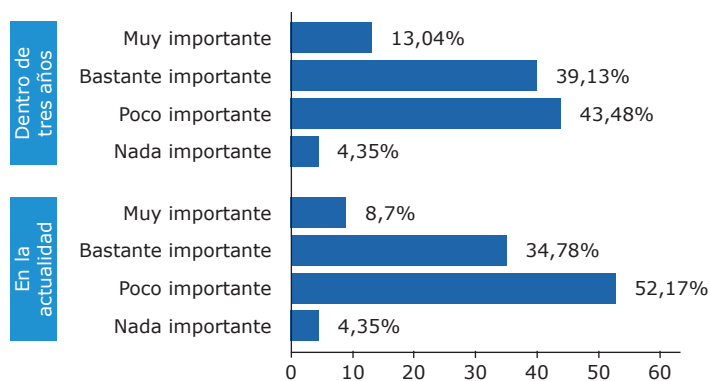
IMPORTANCIA DEL TEMA CIUDADANÍA CORPORATIVA PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS



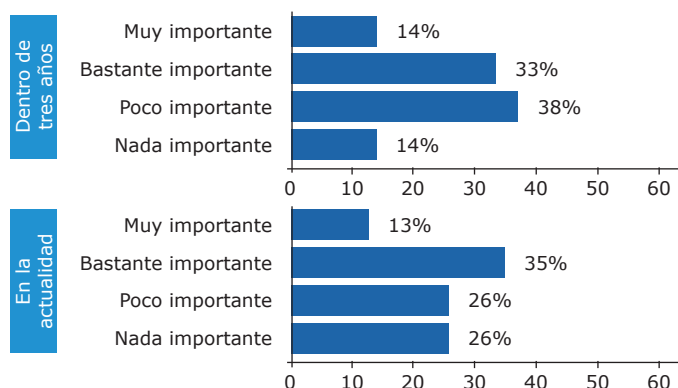
En lo referente a las contribuciones políticas, este asunto hace referencia a la política de la empresa en relación con su implicación política y las aportaciones realizadas a partidos políticos. Se trata de un asunto especialmente relevante en países como Estados Unidos, donde las aportaciones a partidos políticos son legales y constituyen una práctica habitual por parte de las grandes corporaciones cotizadas. En este sentido, cabe destacar la labor que el "Center for Political Accountability (CPA)" está llevando en aquel país para promover la transparencia de las compañías en revelar información sobre este asunto.

Llama la atención cómo los inversores institucionales domésticos le conceden cada vez más importancia a este asunto en los próximos años, lo que sin duda es una llamada de atención al Gobierno para que legisle y regule las aportaciones de entes privados a partidos políticos al igual que en Estados Unidos.

IMPORTANCIA DEL TEMA FINANCIACIÓN PARTIDOS POLITICOS PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



IMPORTANCIA DEL TEMA FINANCIACIÓN PARTIDOS POLITICOS PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS

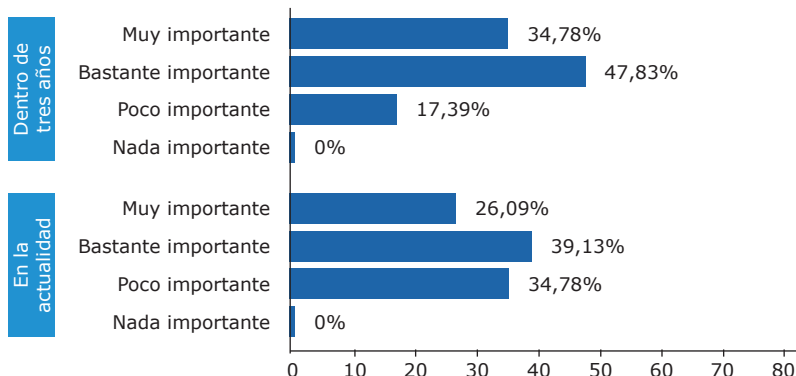


CLIENTES

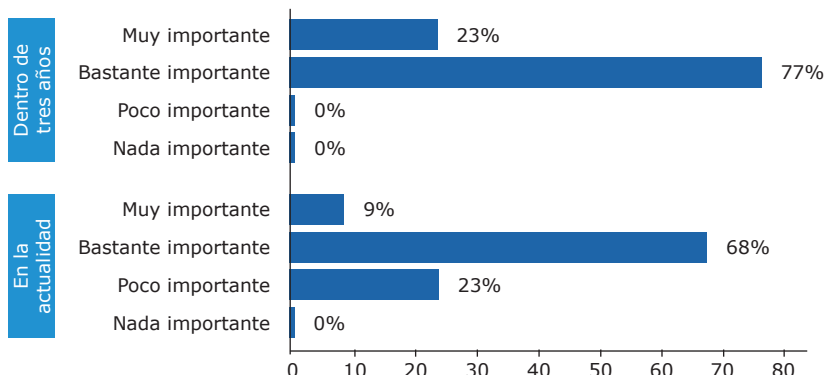
Dentro de este asunto se engloban los temas relativos a satisfacción de clientes, los mecanismos de diálogo con este grupo de interés y de integración de sus expectativas en la estrategia comercial de las compañías. Asimismo, se incluyen todos aquellos asuntos relativos a la privacidad de la información, aspecto que ha despertado una gran importancia entre los inversores en la reciente terminada temporada de juntas en Estados Unidos.

Tanto los inversores del tramo internacional como los del tramo doméstico le otorgan una creciente importancia a este asunto, en especial en lo relativo a cómo las compañías integran las expectativas y demandas de sus clientes en su oferta comercial.

IMPORTANCIA DEL TEMA CLIENTES PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



IMPORTANCIA DEL TEMA CLIENTES PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS



MICROCRÉDITOS

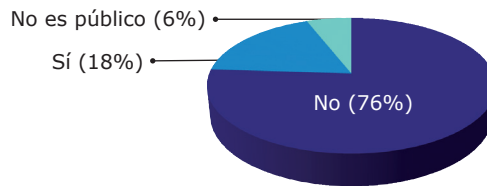
Aunque se trata del último asunto en el ranking de los temas identificados, es un tema particularmente relevante para el sector financiero y asegurador.

El sector financiero juega un papel crucial en la asignación de recursos fi-

nancieros, actuando de catalizador para una economía más sostenible. De acuerdo a los últimos datos del Banco Mundial extraídos del informe "World Bank, 2012, Who are the Unbanked", más de 2,5 billones de personas no tienen acceso actualmente a servicios financieros como por ejemplo cuentas bancarias o créditos. A través de las microfinanzas, las entidades financieras pueden ofrecer cuentas de ahorro, créditos y seguros a segmentos de la población de economías desarrolladas y subdesarrolladas con bajos ingresos.

Dentro del Top50 de inversores institucionales extranjeros analizados, 9 de ellos (18%) contemplan este asunto en sus políticas de inversión socialmente responsable.

TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS POR VOLUMEN DE ACTIVOS ISR GESTIONADOS ANALIZADOS QUE TIENEN EN CUENTA LOS TEMAS RELATIVOS A MICROCRÉDITOS/MICROFIANZAS

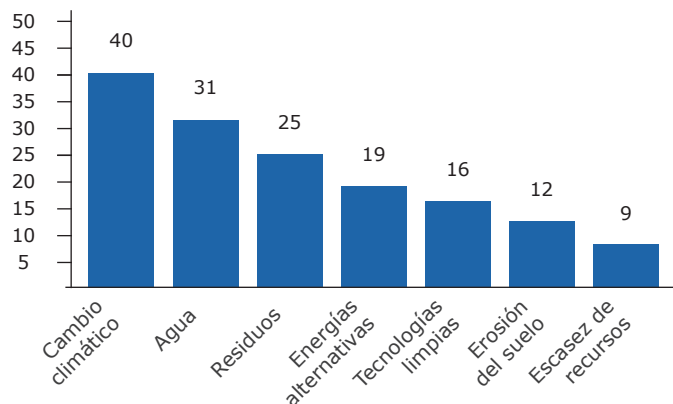


ASUNTOS DE ÍNDOLE AMBIENTAL INCLUIDOS EN LAS POLÍTICAS DE INVERSIÓN RESPONSABLE

Georgeson ha identificado 7 grandes asuntos de índole ambiental incluidos en las políticas de inversión socialmente responsable del Top50 de los inversores institucionales extranjeros por volumen de activos ISR gestionados, los cuales se muestran en el siguiente gráfico.

El tema más relevante es Cambio Climático, contemplado por el 80% de los inversores analizados, le siguen los temas relativos al agua con el 62%, residuos con el 50%, energías alternativas (38%), tecnologías limpias (32%), erosión del suelo (24%) y escasez de recursos (18%).

TIPOLOGÍA DE ASUNTOS DE ÍNDOLE MEDIOAMBIENTAL. TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



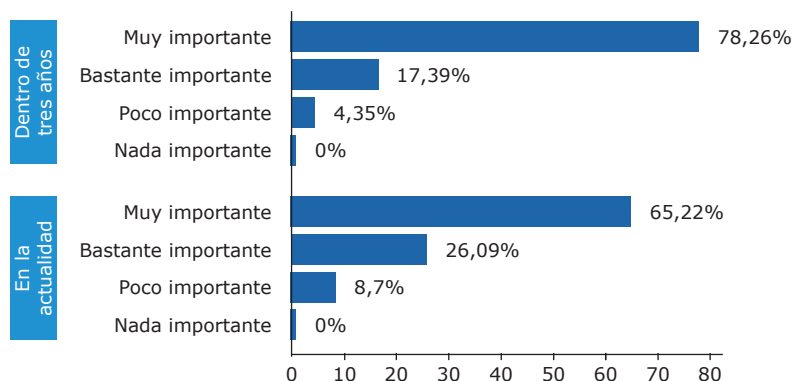
CAMBIO CLIMÁTICO

Durante más de un siglo, el uso intensivo de combustibles fósiles (carbón, petróleo y gas) ha permitido un gran avance en la mayoría de las actividades humanas y por consecuencia ha contribuido al crecimiento económico mundial.

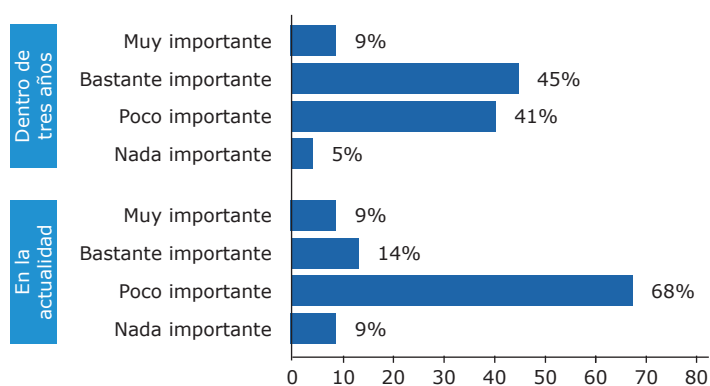
Sin embargo, es un hecho constatable que el Cambio Climático y el uso de combustibles fósiles (que actualmente representa el 80% de la energía global suministrada de acuerdo a los datos de la Agencia Internacional de la Energía) están poniendo en peligro el modelo de desarrollo económico de las economías avanzadas y los países emergentes.

Los resultados de la encuesta llevada a cabo por Georgeson y Funds People, demuestran que este es el tema que mayor preocupación despierta entre todos los inversores institucionales consultados, y seguirá creciendo en importancia en los próximos años.

IMPORTANCIA DEL TEMA CAMBIO CLIMÁTICO PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



IMPORTANCIA DEL TEMA CAMBIO CLIMÁTICO PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS



Entre las iniciativas que los inversores consideran más apropiadas para mitigar los riesgos derivados del Cambio Climático destacan las siguientes:

Eficiencia energética y energías renovables: La mejora de la eficiencia energética y el uso de energía renovables se configuran como algunas de las soluciones más apropiadas para mitigar los riesgos derivados del cambio climático, sin embargo estas últimas representa menos del 15% de la producción mundial de energía. Por otro lado, los esfuerzos regulatorios impulsados por el Procolo de Kioto, los Acuerdos de Copenhagen y el desarrollo de los mercados de carbono en zonas como Europa, California o Australia han contribuido a tomar conciencia sobre la necesidad de actuar rápidamente para solucionar este problema.

Movilidad sostenible: De acuerdo a los datos de la Agencia Internacional de la Energía, el 15% de las emisiones de gases de efecto invernadero provienen del sector transporte. En un contexto cada vez más globalizado, donde la población viaja cada vez más y los efectos derivados del cambio climático, la urbanización y degradación ambiental se hacen cada vez más acuciantes, la movilidad sostenible se ha configurado como una herramienta eficaz para contribuir a mitigar estos riesgos. Así, la promoción del transporte en tren y el uso de vehículos híbridos son algunas de las iniciativas por la que los inversores apuestan en el corto y medio plazo.

Edificios y ciudades sostenibles: La Agencia Internacional de la Energía estima que el 35% de la energía mundial es consumida en los edificios. Asimismo, constituyen un foco de grandes impactos ambientales derivados del consumo de agua y emisiones de gases de efecto invernadero, lo que los

convierte en una de las grandes preocupaciones por parte de los inversores. Teniendo en cuenta el incremento de la población y el rápido aumento de la urbanización de las ciudades, este es uno de los asuntos sobre el que los inversores intensificarán su escrutinio en los próximos años. Diversas iniciativas se han puesto en marcha para fomentar los edificios y ciudades sostenibles como por ejemplo la Directiva Europea de Eficiencia Energética, la "Better Buildings Initiative" de Naciones Unidas o el desarrollo de las certificaciones HEQ, BREEAM o LEED.

GESTIÓN DEL AGUA

Uno de los aspectos que más preocupa a los inversores en relación a la gestión del agua es el cálculo de la Huella Hídrica, entendida como el volumen total de agua dulce utilizado para producir los bienes y servicios producidos por una Compañía.

El crecimiento demográfico, el aumento del consumo per cápita de agua, la producción de alimentos y la contaminación son los principales impulsores de la disponibilidad limitada de agua. Esto se ve agravado por una infraestructura de agua envejecida en los países desarrollados, donde algunas ciudades han perdido el 30% o más de su agua del grifo debido a las fugas.

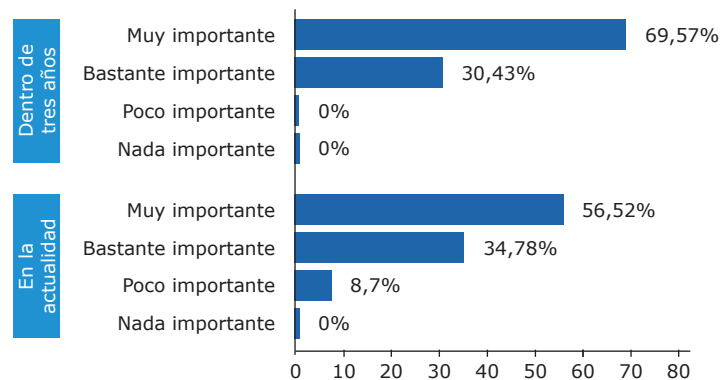
A lo largo de la historia se ha podido comprobar la relación existente entre desarrollo económico y el desarrollo de los recursos hídricos. Sin embargo, su disponibilidad está condicionada por numerosos agentes externos como la demografía, el cambio climático, las innovaciones tecnológicas o legislaciones locales.

De acuerdo a los datos publicados en el año 2009 por el "2030 Water Resource Group", se estima que en el año 2030 la demanda mundial de agua ascenderá a más de 6,900 billones de metros cúbicos frente a los más de 4,500 billones actuales.

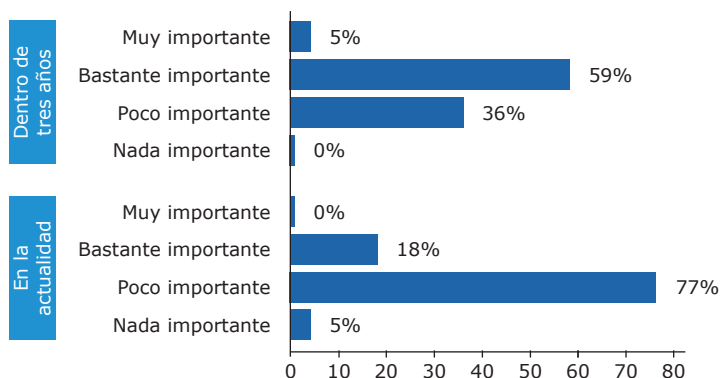
El agua potable es un recurso distribuido de manera desigual en el mundo. Dado que aproximadamente el 70% del agua consumida en el mundo está asociada a la agricultura, este asunto está íntimamente relacionado con la seguridad alimentaria y la salud. Las inversiones en infraestructuras que mejoren la distribución y el tratamiento del agua, así como la mejora de la eficiencia en su uso a través, por ejemplo, de nuevas técnicas de riego, contribuirán a disminuir esta desigualdad.

Los inversores institucionales internacionales y domésticos que han participado en la encuesta llevada a cabo por Georgeson y Funds People conceden un alto grado de importancia a este asunto, el cual irá creciendo en relevancia en los próximos años.

IMPORTANCIA DEL TEMA GESTIÓN DEL AGUA PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS



IMPORTANCIA DEL TEMA GESTIÓN DEL AGUA PARA LOS INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS

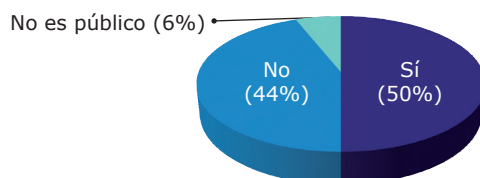


GESTIÓN DE RESIDUOS

Los modelos de negocio basados en una economía lineal basada en la "extracción, transformación y disposición" están expuestos a un riesgo creciente, que van desde el aumento de los precios de las materias primas hasta el riesgo de interrupción de la cadena de suministro. Estas tendencias van a aumentar con la urbanización de la población y el aumento del coste de la extracción de recursos

Los inversores analizados perciben la gestión de residuos no sólo como una herramienta para minimizar el impacto ambiental si no como elemento clave que permite un ahorro de costes con vinculación directa en la cuenta de resultados. En definitiva, los inversores tienen en cuenta cómo las compañías gestionan sus residuos durante todo el ciclo de vida de sus actividades, así como el fomento de la reutilización y el reciclado.

TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS ANALIZADOS QUE TIENEN EN CUENTA EL ASUNTO GESTIÓN DE RESIDUOS



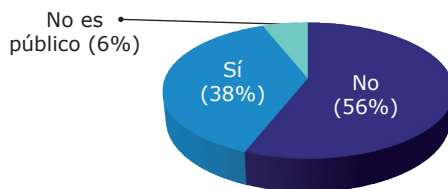
ENERGÍAS ALTERNATIVAS

Como ya se ha comentado anteriormente, el uso masivo de combustibles fósiles ha dado lugar a considerables avances en la mayoría de las actividades humanas: la movilidad, la vivienda, la industria, la agricultura y la salud. Hoy en día, sabemos que el cambio climático y el uso de los recursos fósiles, están poniendo en peligro nuestro modelo de desarrollo. Para solucionar este problema, es vital no sólo hacer una rápida transición hacia el uso de los recursos energéticos de baja emisión de carbono, sino también una economía más eficiente en energía. Estos cambios son necesarios ya que el consumo mundial de energía sigue aumentando y los combustibles fósiles todavía representa el 80% del suministro mundial de energía.

Los proveedores de electricidad están entre los más afectados por la necesidad de reducir su intensidad de carbono mediante la inversión en las capacidades de producción de energías renovables y la sustitución de las capacidades de producción térmica. Mientras que el coste de producción de las energías renovables sigue siendo significativamente más alto que el de la energía térmica, el desarrollo de estas tecnologías se ha convertido en una necesidad y una ventana de oportunidad, impulsados por la regulación y la demanda de los consumidores.

Dentro del concepto energías renovables se incluye todas aquellas fuentes de energía que no implican la quema de combustibles fósiles' (carbón, gas y petróleo). Ejemplos de este tipo de energía serían la energía solar, la energía eólica, la energía hidráulica o los biocombustibles.

TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS ANALIZADOS QUE TIENEN EN CUENTA EL ASUNTO ENERGÍAS ALTERNATIVAS



TECNOLOGÍAS LIMPIAS

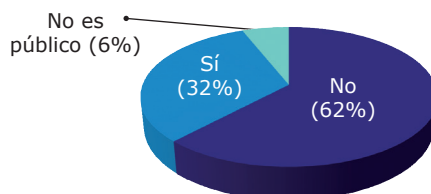
Este término se usa para designar las tecnologías que no contaminan y que utilizan los recursos naturales renovables y no renovables de forma racional. Es la tecnología que al ser aplicada no produce efectos secundarios o transformaciones al equilibrio ambiental o a los sistemas naturales (ecosistemas).

De acuerdo a la definición empleada por Naciones Unidas, ésta consiste en la aplicación continua de una estrategia amigable con el medio natural que sea preventiva, integrada y aplicada a procesos, productos, y servicios para mejorar la ecoeficiencia y reducir los riesgos para los humanos y el medio natural.

El sector de las tecnologías limpias es una industria de importancia estratégica por su capacidad para crear riqueza y empleo, ya que están relacionadas con modelos de negocio que combinan la rentabilidad económica y eficiencia en costes con una reducción del impacto ambiental y el consumo de recursos necesarios para la actividad económica.

Este mercado incluye tecnologías energéticas (smart grids, energías renovables, etc.), movilidad sostenible, materiales avanzados, reciclado y gestión de aguas y residuos, ecodiseño en bienes y equipos, etc. Constituyen un mercado potencial de más de 3 billones de euros en 2020, en el que actualmente se invierten anualmente cerca de 40.000 millones de euros. El 80% corresponde a fusiones y adquisiciones y el 20% restante a operaciones de capital riesgo. Este mercado muestra crecimientos anuales de entre el 6,5% y el 13%.

TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS ANALIZADOS QUE TIENEN EN CUENTA EL ASUNTO TECNOLOGÍAS LIMPIAS



EROSIÓN DEL SUELO

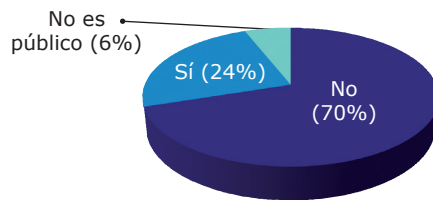
La intensificación de la agricultura, el abuso de las sustancias químicas y del agua y un pastoreo excesivo han hecho que el suelo y las tierras agrícolas se degraden, que se intensifique la desertización, con la consiguiente pérdida de tierras productivas, el descenso de la producción, la cada vez mayor escasez de agua y la contaminación.

Según el informe sobre la economía de los ecosistemas y la biodiversidad para las empresas de 2010, se considera que alrededor del 85% de las tierras

agrícolas se ha degradado por la erosión, la salinización, la compresión del suelo, el agotamiento de los nutrientes, la degradación biológica o la contaminación. Además, cada año se pierden 12 millones de hectáreas a causa de la desertificación

Existen tres tipos de erosiones: hídrica, eólica o por la intervención del hombre. La erosión del suelo es el resultado directo de la deforestación. Una extensa erosión puede provocar deslizamientos de terrenos, por lo que la erosión es una amenaza seria a largo plazo para los bosques. Los trabajos agrícolas, de edificación y todas las actividades humanas provocan daños directos en el suelo.

TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS ANALIZADOS QUE TIENEN EN CUENTA LA EROSIÓN DEL SUELO



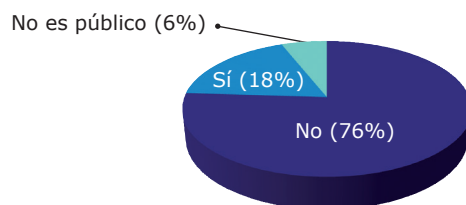
ESCASEZ DE RECURSOS

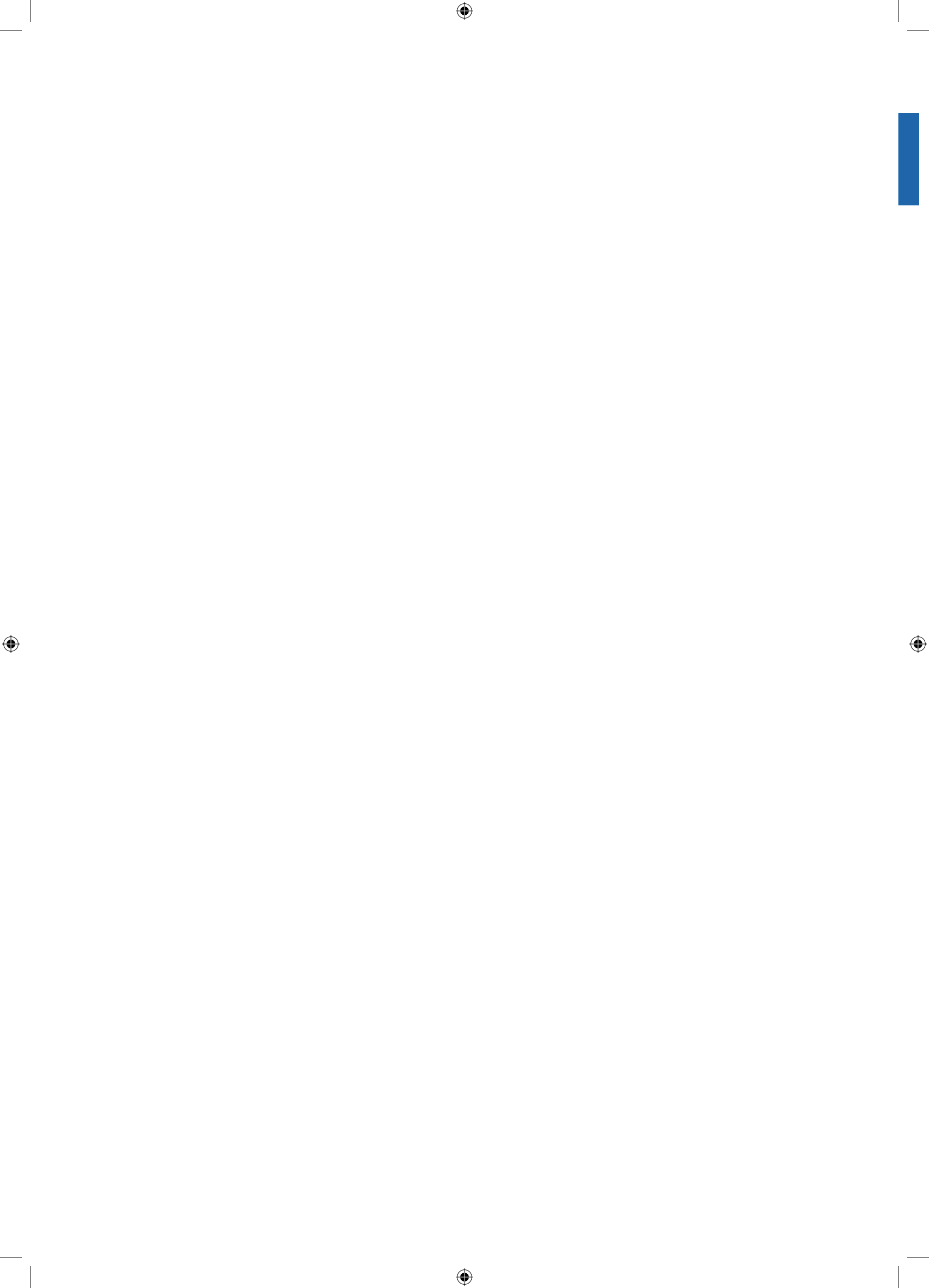
Ya sea de naturaleza renovables (como la agricultura o el agua) o no renovables (petróleo, gas, carbón, metales), los recursos son limitados y no se renuevan con la suficiente rapidez para satisfacer nuestras necesidades. Sobre la base de los hábitos de consumo actuales, casi todas las estimaciones calculan que la mayoría de las reservas energéticas y mineras serán suficientes para menos de 100 años. Asimismo, los expertos están de acuerdo en la idea de un pico en la producción de petróleo antes del año 2030.

Se estima que el agua dulce disponible es de alrededor de 18.500 litros por persona por día. Con el crecimiento demográfico y el aumento de consumo, (agricultura, industria, etc.), las previsiones estiman que los recursos mundiales disponibles por habitante disminuirán, acercándose al umbral definido peligrosamente por el Programa Ambiental de las Naciones Unidas (en torno a los 7.000 litros / habitante / día).

Los inversores demandan que las empresas incorporen en su estrategia medidas para reducir su fuerte dependencia de los recursos limitados en sus estrategias: la eco-concepción industrial, la ecología, la valorización de subproductos y orientado a la función modelos de negocio son conceptos interesantes que respondan al reto de preservar los recursos. Los recursos mencionados representan la materia prima de todas las actividades. Tanto es así que todos los sectores pueden ser más o menos afectados por la gestión de recursos.

TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS ANALIZADOS QUE TIENEN EN CUENTA EL ASUNTO ESCASEZ DE RECURSOS

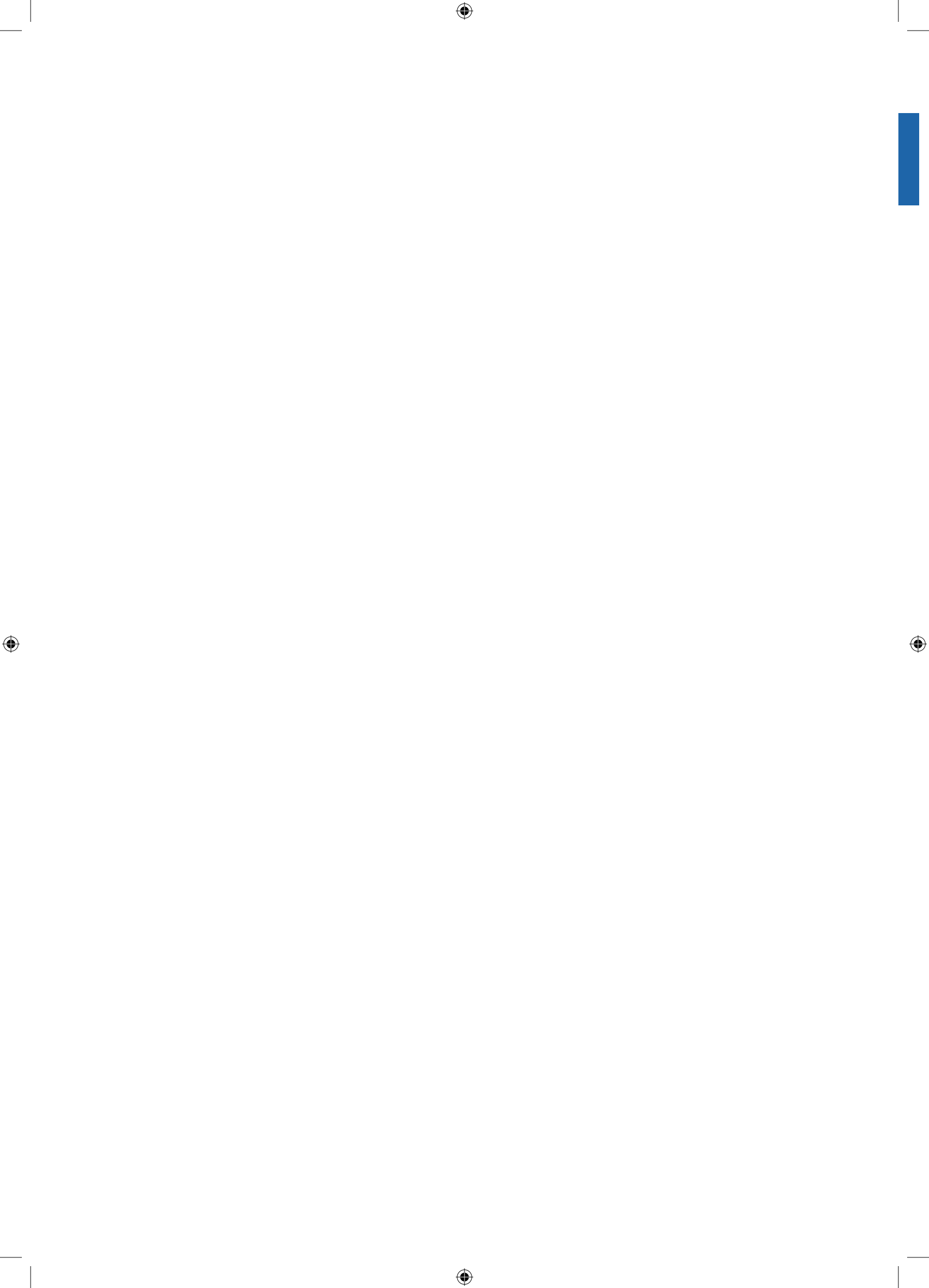




PRINCIPALES CONCLUSIONES DEL ESTUDIO

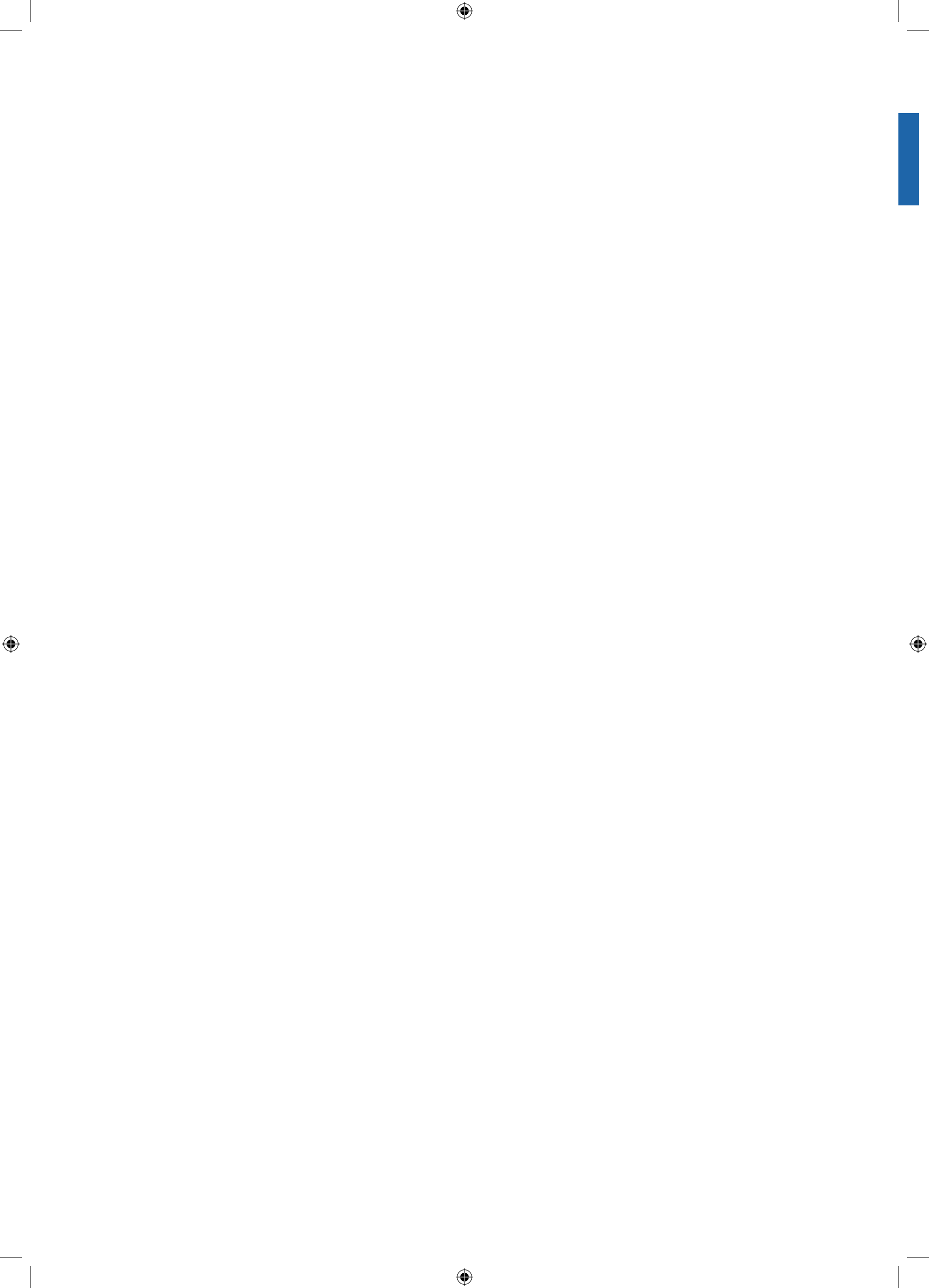
- I. El análisis de los resultados de las encuestas llevadas a cabo por George-son y Funds People, así como el análisis de la información pública de los inversores institucionales extranjeros y domésticos, pone de manifiesto las grandes diferencias existentes entre éstos a la hora de ejercer sus deberes fiduciarios, lo que ha provocado que el grado de avance de la inversión socialmente responsable en España respecto a Estados Unidos y el Norte de Europa sea muy desigual. Entre las diferencias más destacables cabe señalar las siguientes:
 - Mientras que el 100% de los inversores institucionales extranjeros analizados en este estudio dicen que cuentan con una política de inversión responsable, esta cifra se reduce al 62% en el caso de los inversores institucionales domésticos.
 - La frecuencia en las actividades de engagement con emisores es mayor en los inversores institucionales extranjeros que en los domésticos.
 - La existencia de equipos encargados de analizar los asuntos de índole social, ambiental y ética es mucho más frecuente en los inversores institucionales internacionales que en los domésticos.
 - El nivel de adhesión a iniciativas internacionales de referencia es mucho más diverso en el tramo internacional que en el tramo doméstico.
- II. Cabe destacar el elevado interés por parte de los inversores franceses sobre el desempeño ambiental y social de las compañías, aún cuando su peso proporcional en la estructura accionarial de las compañías cotizadas españolas es menor que el de los inversores británicos y norteamericanos.
- III. La enorme influencia que los Inversores Institucionales Extranjeros y los Asesores de Voto han tenido durante los últimos años sobre los temas relativos a retribuciones va a tener su continuidad en los próximos años, con una creciente exigencia por incluir asuntos relativos a la sostenibilidad en los esquemas retributivos a la Alta Dirección de las Compañías, con especial incidencia en sectores como el textil, utilities/energía y construcción.
- IV. Los inversores consultados en el estudio detectan carencias de información en el ámbito social, ambiental y ético por parte de los emisores españoles. En particular, más del 80% de los inversores institucionales extranjeros consultados en el estudio afirman que los emisores españoles no les proporcionan información exhaustiva y relevante. Demandan un enfoque de reporting más integrado con el reporte financiero.
- V. El creciente interés de las compañías cotizadas españolas por el Informe Integrado contribuirá en el futuro a paliar estas carencias de información, con el objeto de ofrecer a los inversores datos sobre la estrategia a futuro de la compañía que combine indicadores económicos, sociales y ambientales.
- VI. A pesar de que los índices de sostenibilidad tienen importancia para los inversores consultados en el estudio, cabe resaltar que cerca del 30% de los inversores institucionales extranjeros y domésticos que participaron en el estudio no tienen en cuenta estos índices a la hora de construir sus carteras de inversión.

- VII. Los Fondos de Pensiones de Empleo han jugado un papel muy importante en el desarrollo de la inversión socialmente responsable en Estados Unidos y Norte de Europa. En España, sin embargo, este desarrollo aún es menor motivado por las siguientes razones:
- La concentración de la temporada de Juntas de Accionistas en un determinado periodo de tiempo y el consiguiente volumen de información a analizar.
 - Las ineficiencias en el proceso interno de toma de decisiones en el seno de las comisiones de control.
 - La inexistencia de Proxy Advisors especializados en España.
 - La inercia de delegación de competencias de la comisión de control en la entidad gestora.
- VIII. Los inversores consultados estiman que en el futuro comenzarán a penalizar la elección/reelección de Consejeros por el mal desempeño ambiental y social de las sociedades cotizadas.
- IX. La inclusión de propuestas de carácter ambiental y social en los órdenes del día de las Juntas de Accionistas es una práctica casi inexistente en España. Sin embargo, en el Norte de Europa y sobre todo en Estados Unidos se percibe un incremento de esta práctica por parte de los inversores institucionales.
- X. A nivel general, los temas de mayor preocupación por parte de los inversores institucionales analizados en el estudio se centran fundamentalmente en 9 asuntos: Derechos Humanos, Anticorrupción, Cadena de Suministro, Prácticas Laborales, Salud y Seguridad Laboral, Diversidad, Cambio Climático, Gestión del Agua y Gestión de Residuos. En función del sector de actividad de la compañías, existen subtemas que deben ser analizados en profundidad como por ejemplo la lucha contra la obesidad en el sector alimentario, la movilidad sostenible en el sector transporte, los edificios y las ciudades sostenibles en el sector de la construcción o las energías alternativas en el sector eléctrico.



RECOMENDACIONES

- I. Los Consejos de Administración de las sociedades cotizadas deben ser los encargados de supervisar el desempeño de las compañías en cuestiones extra financieras. Asimismo, se debe designar a un miembro del Consejo encargado de liderar las actividades de engagement con inversores socialmente responsables.
- II. Sistematizar las actividades de engagement desde el departamento de relaciones con inversores en colaboración con los departamentos encargados de los temas sociales, ambientales y de orden ético.
- III. Incorporar en los sistemas de retribución variable de la Alta Dirección de las compañías criterios y objetivos relativos a temas sociales, ambientales y de orden ético.
- IV. Incorporar los criterios sociales y ambientales demandados por los inversores en el Plan Estratégico de Responsabilidad Social Corporativa de las compañías cotizadas.
- V. Los fondos y gestoras nacionales deben contar con equipos especializados para analizar los asuntos de índoles social, ambiental y ético.
- VI. Encontrar instrumentos financieros para que los Fondos de Pensiones retengan la autoridad de voto y no la deleguen a terceras partes, pudiendo ejercer sus deberes fiduciarios al igual que los grandes fondos de pensiones internacionales.
- VII. Creación de Proxy Voting Teams en las gestoras españolas encargadas de ejercitar el derecho de voto en las Juntas de Accionistas.
- VIII. Es crítico que las compañías cotizadas conozcan en profundidad su accionariado, en especial el tramo internacional, con el objeto de conocer sus preocupaciones de índole social, ambiental y ética para poder darles respuesta.
- IX. Apostar por el Reporting Integrado para dar respuesta a las demandas de información de los inversores.
- X. Establecer como obligatorio que los Inversores Institucionales Domésticos publiquen el sentido del voto de las Juntas de Accionistas donde participan.
- XI. Incentivar que los Fondos Domésticos participen en un mayor número de iniciativas internacionales en el ámbito de la inversión socialmente responsable.
- XII. Dado que va en aumento el porcentaje de inversores que destaca no tener en cuenta la composición de ningún índice bursátil de sostenibilidad a la hora de analizar a las sociedades españolas y construir carteras de inversores, es necesario que los emisores dediquen recursos y tiempo a realizar road shows de responsabilidad corporativa con inversores activos en esta materia.



ANEXO 1: GLOSARIO DE TÉRMINOS

ARMAS BIOLÓGICAS

Se trata de armas diseñadas para liberar un agente biológico. Dichos agentes incluyen, entre otros, microorganismos productores de enfermedades o productos biológicos tóxicos que producen la muerte o lesiones en el ser humano, los animales y las plantas. En 1972, firmaron la Convención sobre Armas Biológicas 103 países. Esta convención prohíbe el desarrollo y uso de armas biológicas y químicas.

BOMBAS DE RACIMO

Se trata de una munición convencional de menos de 20 Kg de peso diseñada para dispersar o liberar Submuniciones explosivas. La Convención sobre Municiones de Racimo entró en vigor el 1 de agosto de 2010 y ha sido firmada por 104 países y 30 de ellos la han ratificado. Es probable que de los 20 estados que no firmaron la Convención, 17 sigan fabricando este tipo de munición en la actualidad

BOMBAS NUCLEARES

También conocidas bomba tipo "A", bomba atómica, bomba de fisión o bomba de plutonio. Se trata de un arma nuclear de destrucción masiva, en la cual se libera una enorme cantidad de energía a través de la fisión nuclear (por la división de los núcleos de un elemento pesado, como el uranio 235 o el plutonio 239). Entre los estados que poseen armas nucleares se encuentran Estados Unidos, Gran Bretaña, China, Francia, India, Pakistán, Rusia, y Corea del Norte. También se cree que Israel tiene armas nucleares, y que Irán, Myanmar y Siria las están desarrollando.

CARBON DISCLOSURE PROJECT (CDP) www.cdproject.net

La misión de CDP es recopilar y distribuir información de alta calidad que motive a los inversores, corporaciones y gobiernos, a tomar medidas para evitar el cambio climático. CDP actúa en nombre de más de 655 inversores institucionales con un volumen de activos gestionados de más de US\$ 78 billones, y ofrece al mercado de capitales una medición del reporte y desempeño relacionados con el carbono.

CDP WATER DISCLOSURE PROJECT www.cdproject.net

Se trata de un nuevo programa, lanzado por el CDP, que tiene como objetivo ayudar a los inversores institucionales a comprender mejor los riesgos y oportunidades asociados con la escasez de agua y otros temas relacionados con este asunto, favoreciendo el reporting de las compañías sobre la disponibilidad y la gestión del riesgo asociado a este recurso. Se trata de una herramienta vital para que los inversores y las empresas puedan evaluar la capacidad de las compañías para operar con éxito en un mundo con restricciones de agua.

DIRECTRICE DE LA OECD PARA EMPRESAS MULTINACIONALES

www.oecd.org

Se trata del conjunto más amplio de recomendaciones sobre una conducta empresarial responsable. Los gobiernos que han suscrito estas Directrices tienen por objeto fomentar y maximizar el impacto positivo de las Compañías Multinacionales. Contienen principios y normas en áreas como empleo y relaciones laborales, derechos humanos, medio ambiente, la divulgación de información, la lucha contra el soborno, los intereses del consumidor, ciencia y tecnología, competencia y fiscalidad voluntarias.

EXTRACTIVE INDUSTRY TRANSPARENCY INITIATIVE (EITI) www.eiti.org

La EITI es un estándar internacional que promueve la transparencia de los ingresos en el sector extractivo. Cuenta con una metodología robusta y flexible para el seguimiento y conciliación de pagos de las empresas y los ingresos del gobierno provenientes del petróleo, el gas y la minería a nivel nacional. La implementación de la EITI tiene dos componentes principales:

- **Transparencia:** las compañías de petróleo, gas y minería revelan sus pagos al gobierno, y el gobierno da a conocer sus ingresos. Las cifras se reconcilian y se publican en los informes anuales de la EITI, junto con información contextual sobre el sector extractivo.
- **Rendición de cuentas:** Un grupo de múltiples partes interesadas, con representantes del gobierno, empresas y sociedad civil supervisa el proceso y comunica las conclusiones del informe de la EITI.

EUROSIF www.eurosif.org

The European Sustainable Investment Forum es una red pan-europea y de reflexión que tiene como misión desarrollar la sostenibilidad a través de los mercados financieros europeos. Entre sus afiliados se incluyen inversores institucionales, proveedores de servicios financieros, instituciones académicas, asociaciones de investigación, sindicatos y organizaciones no gubernamentales. Se trata de una entidad sin ánimo de lucro que representa los activos por más de € 1 billón de sus miembros asociados.

GLOBAL COMPACT www.unglobalcompact.org

El Pacto Mundial de Naciones Unidas (Global Compact) es una iniciativa internacional que promueve implementar 10 Principios universalmente aceptados en las áreas de Derechos Humanos, Normas Laborales, Medio Ambiente y Lucha contra la Corrupción en las actividades y la estrategia de negocio de las empresas. Con más 10.000 entidades firmantes en más de 130 países, es la mayor iniciativa voluntaria de responsabilidad social empresarial en el mundo.

INSTITUTIONAL INVESTORS GROUP ON CLIMATE CHANGE (IIGCC)

www.iigcc.org

Se trata de un foro para la colaboración en materia de cambio climático para los inversores europeos. Actualmente hay más de 80 miembros, entre ellos algunos de los mayores fondos de pensiones y gestores de activos en Europa, lo que representa alrededor de 7.5 billones €. El objetivo de este foro es asegurar que los riesgos y oportunidades relativos al Cambio Climático se tienen en cuenta a la hora de invertir.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COMMITTEE www.theiirc.org

Esta organización tiene su origen en el año 2009 cuando distintas iniciativas, organizaciones e individuos convergen en la idea de fundar una institución que propicie el desarrollo e implantación a nivel mundial del denominado Integrated Reporting. Con este fin, el Príncipe de Gales patrocinó una reunión internacional con inversores, organismos de normalización, empresas, corporaciones de contables y representantes de Naciones Unidas en la que se decidió poner en marcha un proyecto liderado por The Prince's Accounting for Sustainability Project y el Global Reporting Initiative que, junto con otras organizaciones, constituyera una organización mundial para definir un marco generalmente aceptado sobre reporte integrado.

La misión del IIRC se enuncia en los siguientes términos: "crear un marco generalmente aceptado sobre información corporativa, que integre información financiera, ambiental, social y de gobierno corporativo, en un formato claro, conciso, consistente y comparable. El objetivo principal es ayudar a desarrollar una información comprensiva y comprensible sobre las organizaciones, tanto de carácter prospectivo como retrospectivo, con el fin de cubrir las necesidades de una economía global y sostenible".

FOREST FOOTPRINT DISCLOSURE PROJECT www.forestdisclosure.com

Esta iniciativa, promovida por el Global Canopy Programme (GCP), se ha fusionado con el Carbon Disclosure Project (CDP) para ofrecer a las empresas e inversores una sola fuente de información para las cuestiones interrelacionadas de clima, el agua y los bosques. El Programa de Bosques del CDP ayuda a las empresas y a inversionistas de todo el mundo a comprender y hacer frente a su exposición a los riesgos de la deforestación a través de su uso de cinco productos agrícolas que son responsables de la mayoría de la deforestación (productos de la madera, el petróleo, la soja, biocombustibles, ganado y aceite de palma).

MINAS TERRESTRES

Son aquellas que son activadas por sus víctimas de manera indiscriminada; quien hace explotar la mina, ya sea un niño o un soldado, se convierte en su víctima. Las minas colocadas durante un conflicto contra las fuerzas enemigas pueden seguir matando o hiriendo a civiles décadas más tarde. Pese a estar prohibidas por el Tratado de Prohibición de Minas (TPM) desde 1997, en 2007 aún las usaban Rusia y Myanmar.

Aunque su uso ha descendido en los últimos años, los grupos armados ajenos a los estados siguen utilizando minas antipersonas terrestres.

MUNICIONES CON URANIO EMPOBRECIDO

Con una densidad 1,7 veces superior a la del plomo, esta sustancia es muy apreciada por las fuerzas armadas por su capacidad de penetrar vehículos acorazados. Tras la explosión que produce el vapor se asienta en forma de un polvo químico venenoso y también radioactivo.

En diciembre de 2010, 148 estados ratificaron una Resolución de la Asamblea General de las Naciones Unidas que insta a los estados usuarios de armas de uranio empobrecido a que desvelaran dónde se habían disparado esas armas cuando los países afectados se lo pidieran.

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (UNPRI) www.unpri.org

Se trata de una red internacional, promovida por las Naciones Unidas, que tiene como principal objetivo hacer comprender las implicaciones de la sostenibilidad para los inversores y apoyar a los signatarios a incorporar estos temas en su toma de decisiones de inversión. En la aplicación de sus seis Principios, los signatarios contribuyen al desarrollo de un sistema financiero mundial más sostenible.

PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT IN FARMLAND (PRIF)

www.unpri.org

Estos Principios se desarrollaron durante 2011 por un grupo de signatarios de los Principios de Inversión Responsable. Se diseñaron para guiar a los inversores institucionales que deseen invertir en tierras de cultivo de una manera responsable. No son parte de la PRI. Sin embargo, su agenda está muy alineada con la del PRI y es un requisito que todos los signatarios de los Principios de tierras de cultivo sean también signatarios del PRI.

PRINCIPLES FOR INVESTORS IN INCLUSIVE FINANCE (PIIF)

www.unpri.org

Los PIIF proporcionan un marco para la inversión responsable en finanzas inclusivas. Las finanzas inclusivas son un concepto que incluye las microfinanzas sin limitarse a ellas. Se ocupa de extender el acceso a unos productos y servicios financieros asequibles y responsables a las poblaciones pobres y vulnerables. Esto también incluye a aquellas organizaciones que no suelen ser capaces de obtener acceso a productos y servicios financieros, como micro-empresas y pequeñas empresas. Hay una amplia gama de productos y servicios financieros incluidos en las competencias de las finanzas inclusivas, incluyendo ahorros, crédito, seguros, remesas y pagos.

Los PIIF se han desarrollado como respuesta al creciente interés en las finanzas inclusivas y a la demanda de orientación para los inversores. Se trata de una iniciativa de los inversores y de Su Alteza Real la Princesa Máxima de Holanda, Representante Especial del Secretario General de la ONU para finanzas inclusivas para el desarrollo.

GUIDING PRINCIPLES ON BUSINESS AND HUMAN RIGHTS (UN)

www.business-humanright.org

Estos Principios Rectores se basan en el reconocimiento de:

- a) Las actuales obligaciones de los Estados de respetar, proteger y cumplir los derechos humanos y las libertades fundamentales.
- b) El papel de las empresas como órganos especializados de la sociedad que desempeñan funciones especializadas y que deben cumplir todas las leyes aplicables y respetar los derechos humanos.
- c) La necesidad de que los derechos y obligaciones vayan acompañados de recursos adecuados y efectivos en caso de incumplimientos.

Estos Principios Rectores se aplican a todos los Estados y a todas las empresas, tanto transnacionales como de otro tipo, con independencia de su tamaño, sector, ubicación, propietarios y estructura.

El Marco se basa en tres principios fundamentales:

- El primero es la obligación del Estado de ofrecer protección frente a los abusos de los derechos humanos cometidos por terceros, incluidas las empresas, mediante medidas adecuadas, actividades de reglamentación y sometimiento a la justicia.
- El segundo es la obligación de las empresas de respetar los derechos humanos, lo que significa actuar con la debida diligencia para no vulnerar los derechos de terceros, y reparar las consecuencias negativas de sus actividades.
- El tercero es la necesidad de mejorar el acceso de las víctimas a vías de reparación efectivas, tanto judiciales como extrajudiciales.

ANEXO 2: UNIVERSO DE INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS QUE RECIBIERON LA ENCUESTA ENVIADA POR GEORGESON

1	Aberdeen Asset Management Ltd.	25	Credit Suisse Asset Management
2	Aegon Industrial Fund Management Company	26	Clearbridge Advisors
3	APG Asset Management	27	CPR Asset Management
4	Andra AP-Fonden	28	CPP INVESTMENT BOARD
5	Amundi Asset Management	29	Covéa Finance S.A.S.
6	Alliance Trust Asset Management, LTD	30	Delta Lloyd Asset Management N.V.
7	Allianz Global Investors France	31	Dimensional Fund Advisors, LP
8	Assurance du Credit Mutuel S.A	32	Dexia Asset Management Belgium S.A.
9	AXA Investment Managers Paris	33	DNB Asset Management AB
10	Aviva Investors France S.A.	34	Ecofi Investissements S.A
11	Atlanta Capital Management Company, LLC	35	Fédéris Gestion d'Actifs
12	BlackRock Advisors (UK) Limited	36	Federal Finance Gestion
13	Bank Sarasin & Cie AG	37	Fidelity Worldwide Investment
14	BNP Paribas Investment Partners (France)	38	Fjärde AP-Fonden
15	Boston Common	39	F&C Asset Management plc
16	British Columbia	40	Generali Investments Europe
17	Calvert Investment Management	41	Groupama Asset Management
18	California Public Employees' Retirement System	42	Hermes Fund Managers Limited
19	CamGestion	43	Henderson
20	CALSTRS	44	Handelsbanken Asset Management
21	Caisse de Depot et Placement du Quebec	45	HSBC Global Asset Management (France)
22	CCR Asset Management	46	Invesco Powershares Capital Management, LLC
23	CIS Unit Managers,LTD	47	Impax Asset Management, LTD
24	CM-CIC Asset Management	48	ING Investment Management (Netherlands)

49	Inter Expansion S.A.	73	Pioneer Investment Management Ltd.
50	Jupiter Asset Management Ltd.	74	PhiTrust Active Investors
51	Kames Capital	75	MEAG Munich ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH*
52	KBC Asset Management N.V.	76	RCM UK
53	Kleinwort Benson Investors Dublin Ltd	77	RobecoSAM
54	La Banque Postale Asset Management	78	Robeco Institutional Asset Management B.V.
55	Legal & General	79	Royal London Asset Management Ltd.
56	Lyxor	80	SEB Asset Management (Stockholm)
57	M&G Investment Management Ltd.	81	SNS Asset Management
58	Meeschaert Asset Management	82	Swedbank Robur AB
59	MFS	83	State Street Global Advisors (US)
60	Newton	84	Standarlife
61	Norges Bank Investment Management (NBIM)	85	Scottish Widows Investment Partnership Ltd.
62	Northern Trust Global Investments	86	Schroders Investment Management Ltd. (SIM)
63	Neuberger Berman Management, LLC	87	Swisscanto Asset Management AG
64	Natixis Asset Management	88	Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S
65	Oddo Asset Management	89	Storebrand Kapitalforvaltning AS
66	Ohman Fonder Ab	90	Sycomore Asset Management
67	Palatine Asset Management	91	Syntrus Achmea Vermogensbeheer B.V.
68	Pamassus Investments	92	Threadneedle Asset Management Ltd.
69	Pax World Management LLC	93	The Vanguard Group, Inc.
70	Petercam S.A.	94	Tredje AP Fonden
66	Ohman Fonder Ab	95	TIAA-CREF
67	Palatine Asset Management	96	UBS Global Asset Management (UK) Ltd.
68	Pamassus Investments	97	Universities Superannuation Scheme Ltd. (USS)
69	Pax World Management LLC	98	Union Investment Group
70	Petercam S.A.	99	Vontobel Asset Management AG
71	PGGM Vermogensbeheer B.V.	100	Wellington Management Company, LLP
72	Pictet Asset Management Ltd.		

Nota: Sobre el total de 100 inversores institucionales extranjeros a los que se les envió la encuesta se recibieron 23 respuestas anónimas

ANEXO 3. UNIVERSO DE INVERSORES INSTITUCIONALES DOMÉSTICOS QUE RECIBIERON LA ENCUESTA ENVIADA POR FUNDS PEOPLE

ISR en fondos españoles: Encuesta de Funds People, Georgeson, CPPS y el Club de Excelencia en Sostenibilidad

- A&G
- Abante Asesores
- Acacia Inversión
- Ahorro Corporación Gestión
- Allianz Popular AM
- Alpha Plus Gestora
- Altex Partners
- Amistra
- Amundi Iberia
- Andbanc
- Arquigest
- Atl Capital
- Aviva Gestión
- Banco Madrid Gestión de Activos
- Bankia Fondos
- Bankia Pensiones
- Bankinter Gestión de Activos
- BanSabadell Inversión
- Barclays Wealth Managers
- BBVA
- BBVA Asset Management
- Belgravia
- Bestinver
- BMN Gestión
- BNP Paribas Gestión
- Caja España Fondos
- Caja Ingenieros Gestión
- Cartesio
- Catalunya Banc Plan Pensiones.P.Emplei
- Citibank España
- Comisión de Control del Plan de Pensiones de Empleo de Ferrocarril Metropolitana de Barcelona
- Consulnor
- Crediges
- Credit Suisse Gestión
- CX Inversió
- Cygnus AM
- Deutsche Asset & Wealth Management
- Deutsche Bank
- Dux Inversiones
- EDM
- Egeria Activos
- Empleados Telefónica de España, F.P.
- Espíritu Santo Gestión
- Euroagentes
- Fineco
- Fonditel
- Fondo de Pensiones de C.S. de CCOO
- Fondo de Pensiones de Empleo de BCCM
- Fondo de Pensiones Grupo Santander
- Fondo Repsol II
- Fondo Santander Ahorro, 5
- Gesalcalá
- Gesbusa
- Gesconsult
- Gescooperativo
- Gesinter
- Gesiuris
- Gesnorte
- Gesprofit
- Gestifonsa
- Grupo Barclays Bank en España
- GVC Gaesco
- Ibercaja Gestión
- ICR
- Intermoney
- Invercaixa
- Inverseguros
- Inversiis Banco
- Kutxagest
- Laboral Kutxa
- Mapfre Gestora
- March Gestión
- MDEF Gestefin
- Merchbanc

- Metagestión
- Mirabaud Gestión
- Mutuactivos
- N+1
- Omega Gestión
- Pensions Caixa 30
- Previsión Social Empleados Grupo Endesa, Fondo de Pensiones
- Privat Bank Degroof
- PSN
- Renta 4 Gestora
- Santander Asset Management España

- Seguros Bilbao
- Siitnedif
- Telefónica
- Transportes de Barcelona SA
- Trea Capital
- Tressis Gestión
- UBS Gestión
- Unigest
- Vodafone España SAU-Comision de Control del Plan de Pensiones
- Welzia

ANEXO 4. TOP 50 INVERSORES INSTITUCIONALES EXTRANJEROS POR VOLUMEN DE ACTIVOS ISR GESTIONADOS ANALIZADOS EN EL ESTUDIO

		Valor Activos ISR año 2013 (Millones de €)	País
1	Norges Bank Investment Management (NBIM)	609.306,0	Noruega
2	APG Asset Management	343.000,0	Países Bajos
3	Swedbank Robur AB	340.000,0	Suecia
4	Aviva Investors France S.A.	298.000,0	Francia
5	Andra AP-Fonden	227.000,3	Suecia
6	California Public Employees' Retirement System	189.058,0	Estados Unidos
7	La Banque Postale Asset Management	139.000,0	Francia
8	State Street Global Advisors (US)	134.558,8	Estados Unidos
9	PGGM Vermogensbeheer B.V.	133.000,0	Países Bajos
10	CALSTRS	129.705,9	Estados Unidos
11	Threadneedle Asset Management Ltd.	101.500,0	Reino Unido
12	Amundi Asset Management	62.000,0	Francia
13	SNS Asset Management	42.400,0	Países Bajos
14	Universities Superannuation Scheme Ltd. (USS)	39.927,0	Reino Unido
15	Hermes Fund Managers Limited	31.059,0	Reino Unido
16	Generali Investments Europe	22.000,0	Italia
17	Northern Trust Global Investments	15.367,6	Estados Unidos
18	BNP Paribas Investment Partners (France)	15.000,0	Francia
19	Fjärde AP-Fonden	11.701,6	Suecia
20	Tredje AP Fonden	10.149,0	Suecia
21	TIAA-CREF	8.823,5	Estados Unidos
22	Pamassus Investments	6.005,7	Estados Unidos

23	AXA Investment Managers Paris	4.100,0	Francia
24	Natixis Asset Management	3.900,0	Francia
25	Pictet Asset Management Ltd.	3.131,7	Reino Unido
26	Handelsbanken Asset Management	2.060,5	Suecia
27	Atlanta Capital Management Company, LLC	1.938,8	Estados Unidos
28	RobecoSAM	1.880,7	Suiza
29	Neuberger Berman Management, LLC	1.866,0	Estados Unidos
30	SEB Asset Management (Stockholm)	1.674,5	Suecia
31	F&C Asset Management plc	1.465,6	Reino Unido
32	Kames Capital	1.270,1	Reino Unido
33	Alliance Trust Asset Management, LTD	1.215,7	Reino Unido
34	Legal & General	1.205,7	Reino Unido
35	Impax Asset Management, LTD	1.176,5	Reino Unido
36	The Vanguard Group, Inc.	1.176,3	Estados Unidos
37	M&G Investment Management Ltd.	1.152,4	Reino Unido
38	BlackRock Advisors (UK) Limited	1.152,4	Reino Unido
39	Pax World Management LLC	1.150,3	Estados Unidos
40	Dimensional Fund Advisors, LP	1.128,6	Estados Unidos
41	Assurance du Credit Mutuel S.A	1.075,2	Francia
42	Swisscanto Asset Management AG	1.045,8	Suiza
43	Calvert Investment Management	1.030,3	Estados Unidos
44	Bank Sarasin & Cie AG	1.019,3	Suiza
45	Storebrand Kapitalforvaltning AS	1.017,6	Noruega
46	Invesco Powershares Capital Management, LLC	930,5	Estados Unidos
47	Vontobel Asset Management AG	901,8	Suiza
48	Pioneer Investments Management Ltd.	880,5	Ireland
49	Aegon Industrial Fund Management Company	832,1	China
50	Ohman Fonder Ab	825,5	Suecia

Socios del club





Club de Excelencia en Sostenibilidad

C/ Serrano, 93 – 7ªA
28006 Madrid
Tel. 91 782 08 58

www.clubsostenibilidad.org
www.responsabilidadimas.org
info@clubsostenibilidad.org

