

253

Inversión Socialmente Responsable

Análisis del impacto de una cartera de inversiones en la sociedad y en los ODS

**Máster en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras**



UNIVERSITAT DE
BARCELONA

253

Inversió Socialment Responsable

Análisis del impacto de una cartera de
inversiones en la sociedad y en los ODS

Estudio realizado por: Paquita Puig Pujols
Tutor: Jordi Balcells Santolària

Tesis del Máster en Dirección de Entidades
Aseguradoras y Financieras

Curso 2018/2019

Esta publicación ha sido posible gracias al patrocinio de



Cuadernos de Dirección Aseguradora es una colección de estudios que comprende las tesis realizadas por los alumnos del Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras de la Universidad de Barcelona desde su primera edición en el año 2003. La colección de estudios está dirigida y editada por el Dr. José Luis Pérez Torres, profesor titular de la Universidad de Barcelona, y la Dra. Mercedes Ayuso Gutiérrez, catedrática de la misma Universidad.

Esta tesis es propiedad del autor. No está permitida la reproducción total o parcial de este documento sin mencionar su fuente. El contenido de este documento es de exclusiva responsabilidad del autor, quien declara que no ha incurrido en plagio y que la totalidad de referencias a otros autores han sido expresadas en el texto.

Presentación y agradecimientos

En mis casi 20 años de experiencia laboral en el sector financiero siempre he estado trabajando en el apasionante y fluctuante mundo de las inversiones. Al inicio, aprovechando mis conocimientos matemáticos para configurar modelos y predecir futuros movimientos del mercado; luego, analizando compañías y destripando sus cuentas de resultados y sus balances. Me dediqué a gestionar carteras de inversión hasta que la crisis financiera de 2008 me llevó unos años a la gestión de riesgos.

Trabajar en VidaCaixa me ha permitido descubrir el mundo de los seguros de vida desde la perspectiva de las inversiones, siguiendo y analizando la gestión de productos desde los más tradicionales hasta los más sofisticados.

Participar en este máster me ha permitido mantener viva mi ilusión por aprender cada día algo nuevo, e inmiscuirme en el hasta ahora desconocido mundo de los seguros de no vida, desde diferentes puntos de vista. Por lo tanto, quisiera agradecer en primer lugar a Ernesto Moreno la confianza depositada en mí, no sólo por el trabajo estratégico que actualmente desempeño, sino también por las facilidades ofrecidas para poder realizar este máster.

En segundo lugar quisiera agradecer a mis, no sólo compañeros, sino amigos de VidaCaixa todos los ánimos y el apoyo prestado durante el año. Y, en especial, a Jordi, un incondicional y predispuesto compañero, amigo y tutor. Siempre positivo, siempre aportando nuevas ideas aun cuando los ambiciosos resultados del trabajo propuesto se auguraban complicados de obtener. Gracias por dejarme adentrar en la Inversión Socialmente Responsable.

En tercer lugar, quisiera dar las gracias a los profesores, por su predisposición a compartir sus conocimientos y su tiempo con nosotros, y, por supuesto, a todos mis compañeros de máster por ser como son. Por su simpatía, diversión, profesionalidad, pasión por los seguros y un sinfín de cualidades que me han permitido disfrutar aprendiendo. Espero que podamos seguir compartiendo nuestros éxitos profesionales y personales.

Y, en último lugar, mi agradecimiento más especial a mi familia. Por tener que pasar los viernes sin mí, sin poder asistir a los partidos de fútbol, sin poder disfrutar con vosotros de sábados y domingos por la tesis. Gracias Miguel, David, Dan y Àngel, por vuestro cariño y comprensión, y por estar siempre a mi lado.

Resumen

La Inversión Socialmente Responsable (ISR) incorpora factores Ambientales, Sociales y de buen Gobierno corporativo en la toma de decisiones de inversión, con el convencimiento de que a largo plazo contribuye, entre otros, a un progreso económico y social de manera más sostenible.

En este trabajo se profundiza en el concepto de ISR y su aplicación, con foco en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), definidos por Naciones Unidas en 2015 y que marcan la agenda en sostenibilidad hasta 2030. En este sentido, se establece una nueva metodología para determinar la contribución de una cartera de inversiones en cada uno de los ODS, y por tanto su impacto en materia de sostenibilidad.

Palabras Clave: Inversión Socialmente Responsable, ISR, sostenibilidad, impacto, materialidad, Objetivos de Desarrollo Sostenible, ODS, inversiones, planes de pensiones.

Resum

La Inversió Socialment Responsable (ISR) incorpora factors Ambientals, Socials i de bon Govern corporatiu en la presa de decisions d'inversió, amb el convenciment que a llarg plaç contribueix, entre d'altres, a un progrés econòmic i social de manera més sostenible.

En aquest treball s'aprofundeix en el concepte d'ISR i en la seva aplicació, amb focus en els Objectius de Desenvolupament Sostenible (ODS), definits per Nacions Unides en el 2015 i que marquen l'agenda en sostenibilitat fins el 2030. En aquest sentit, s'estableix una nova metodologia per a determinar la contribució d'una cartera d'inversions en cadascun dels ODS, i per tant el seu impacte en matèria de sostenibilitat.

Paraules Clau: Inversió Socialment Responsable, ISR, sostenibilitat, impacte, materialitat, Objectius de Desenvolupament Sostenible, ODS, inversions, plans de pensions.

Summary

Socially responsible investing(SRI) incorporates environmental, social and good corporate governance factors in the making of investment decisions, in the belief that in the long term this will contribute, among others, to more sustainable economic and social progress.

This paper examines the concept of SRI and its application, with a specific focus on the Sustainable Development Goals (SDGs)as defined by the United Nations in 2015 and which form part of the 2030 Agenda for Sustainability. In this regard, a new methodology is established to determine the contribution of an investment portfolio associated with each of the SDG sand its impact on sustainability.

Keywords: Socially responsible investing, SRI, sustainability, impact, materiality, Sustainable Development Goals, SDGs, investments, pension plans.

Índice

1. Presentación del problema	9
2. La Inversión Socialmente Responsable (ISR)	11
2.1. Los inicios	11
2.2. Los PRI y otras iniciativas	12
2.3. Cambios regulatorios	14
2.4. Volumen de inversiones sostenibles bajo gestión	15
2.5. Estrategias de inversión	16
2.6. La información ASG	18
3. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible	21
3.1. Los 17 ODS	22
3.2. Las 169 metas	23
3.3. La invertibilidad de los ODS.....	26
3.4. El papel de los fondos de pensiones	29
4. Métricas para el cálculo de impacto	33
4.1. Un caso práctico	33
4.2. La huella de carbono	35
4.3. El consumo de agua	36
4.4. La energía renovable generada	38
4.5. La igualdad de género	39
4.6. Inversión en innovación	41
4.7. Las controversias	42
4.8. Mapa de impacto	43
5. Distribución de una cartera de inversiones en ODS	47
5.1. La relación entre inversión de impacto y ODS	47
5.2. Metodología para identificar los ODS	53
5.3. Resultados obtenidos	54
6. Invertir en ASG, ¿detrae rentabilidad?	59
6.1. El ejemplo de Danone	59
6.2. Un análisis de rentabilidad y riesgo	60
6.3. Caso práctico	62
7. Conclusiones	65
8. Bibliografía	71

Inversión Socialmente Responsable

Análisis del impacto de una cartera de inversiones en la sociedad y en los ODS

1. Presentación del problema

Según palabras de Ban Ki-moon, Secretario General de la ONU¹, “la sostenibilidad es una necesidad imperiosa a nivel global. Constituye mi principal prioridad como Secretario General y Naciones Unidas cree que los inversores tienen un papel esencial para lograrlo”².

Cada día la sociedad es más consciente de las limitaciones de nuestro planeta, de tener que realizar un uso responsable de los recursos naturales, insuficientes para una población en crecimiento, de la deforestación, de la contaminación medioambiental o de la igualdad de oportunidades para todos en su propio país. Poner remedio a esta situación, o al menos contribuir a mitigarla, está en manos de los gobiernos, de las organizaciones internacionales y de las propias compañías, pero también está en nuestras manos.

La gestión de inversiones es uno de los vehículos que tenemos para alcanzar ese fin, invirtiendo en aquellas compañías o gobiernos que están implementando determinadas acciones. La Inversión Socialmente Responsable (ISR) es una estrategia de inversión que incorpora factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza corporativa (ASG) en las decisiones de inversión. Cada vez más inversores institucionales, procedentes de todas las regiones del mundo, están incorporando tales factores en su gestión con el fin de reducir riesgos, mejorar el rendimiento financiero y cumplir las expectativas de sus beneficiarios y clientes.

En este trabajo se presentará, en primer lugar, cuál ha sido la evolución de la ISR, desde sus orígenes hasta la actualidad, y cuál se vislumbra como su futuro, especialmente gracias a los cambios legislativos que se están promoviendo.

A continuación, previo a analizar el impacto en cuanto a sostenibilidad o materialidad de una cartera de inversiones, objetivo principal de este trabajo, se introducirá qué son los ODS. Estos Objetivos de Desarrollo Sostenible constituyen la agenda mundial hasta 2030 y pueden ser considerados un marco de actuación en materia de ISR y cada vez más una referencia en el diseño de carteras y estrategias de inversión. Además, los ODS presentan también una oportunidad para las empresas de desarrollar e implementar soluciones y tecnologías innovadoras, que permitan hacer frente a los retos más grandes del mundo en materia de desarrollo sostenible.

Las prácticas de inversión responsable actuales contribuyen a los ODS, pero es una contribución limitada y alcanzarlos requiere un esfuerzo más proactivo.

¹ (ONU) Organización de las Naciones Unidas

² Principios para la inversión responsable (2019)

En este sentido, para sensibilizar a los inversores, plasmar impactos en números y tener una mayor certeza de cómo se está actuando desde el punto de vista de las inversiones, se presentarán seis diferentes métricas para calcular el impacto de una cartera en la sociedad, considerando tanto aspectos medioambientales, sociales como de gobernanza corporativa. Recopilar información de las diferentes compañías no es una tarea sencilla, ya que frecuentemente la información no es homogénea o no es pública. En este trabajo, en el que se ha querido calcular el impacto en un caso práctico con más de 400 compañías en cartera, se han utilizado datos de diferentes proveedores de información ASG, para así recabar la máxima información posible, a la vez que contrastando la información común. A continuación, como resumen visual de las diferentes métricas, se establecerá un “mapa de impacto” propio.

Seguidamente, como tema más novedoso, se expondrá una manera de calcular el impacto de una cartera de inversiones mediante ODS. Relacionándolos con la inversión de impacto, se explicará qué metodología se ha seguido y se presentarán los resultados en el caso práctico. No es un estudio que las gestoras de fondos de pensiones o de fondos de inversión tiendan a publicar, ya que actualmente es un tema aún en desarrollo. Aquí se mostrará un análisis propio, sin la pretensión de convertirse en el óptimo, pero sí en un punto de partida para profundizar en el mismo y poder mostrar a los inversores cómo ellos mismos están alineados con los objetivos más amplios de la sociedad a través de sus inversiones.

Finalmente, no se podía concluir un trabajo sobre Inversiones Socialmente Responsables sin tratar el tema de la rentabilidad. Sigue siendo un tema de especial interés y por el momento sin una conclusión fija, debido a los resultados mixtos obtenidos. Así, aun sin ser el objetivo principal, se mostrará algún estudio significativo sobre este tema y se calcularán los resultados para el caso práctico desarrollado a lo largo de esta tesis.

La ISR, no sólo se ha convertido en una macro tendencia, sino que forma parte ya de la agenda regulatoria y juega un papel fundamental para conseguir los grandes retos de nuestra sociedad. Los cambios regulatorios están impulsando que se tengan en cuenta los factores ASG, a tomar consciencia del impacto de nuestras decisiones de inversión y a comprender cómo contribuyen a un progreso económico y social más sostenible.

2. La Inversión Socialmente Responsable (ISR)

2.1. Los inicios

El concepto de inversión sostenible comenzó en la década de 1970, aunque sus verdaderos orígenes se remontan aún más allá. En el siglo XVIII, concretamente en 1758, la Sociedad Religiosa de los Amigos (los cuáqueros), una comunidad religiosa originada en Inglaterra, prohibió a sus miembros participar en el comercio de esclavos y cualquier actividad relacionada con la esclavitud. Pero el primer fondo socialmente responsable no se considera que se creó hasta 1971, el Pax Fund, que excluía invertir en cualquier compañía que pudiera sacar beneficio de la guerra del Vietnam. En esa época grupos cristianos se negaban a invertir en acciones de compañías que fabricaran productos conocidos como “acciones del pecado”, como el alcohol, el tabaco y los juegos de azar, introduciendo el concepto de exclusiones.

La inversión sostenible también surgió como una cruzada ambiental en la década de 1970, para tratar de preservar los recursos de la tierra. Grupos de presión como *Greenpeace* o *Friends of the Earth* comenzaron a presionar a los gobiernos y empresas para que redujeran la contaminación, reciclaran los desechos y buscaran fuentes alternativas de energía renovable lejos de los combustibles fósiles. Este movimiento ganó fuerza en los años ochenta, tras catástrofes como el de la central nuclear de Chernobyl o como el derrame petrolífero del Exxon Valdez en la costa de Alaska. La creación en esos años de la Comisión Mundial sobre Medio Ambiente y Desarrollo (WCED), conocida como la Comisión Brundtland, ayudó también a impulsar una conciencia medioambiental. La primera presidenta de esta comisión fue Gro Harlem Brundtland, nombrada por Javier Pérez de Cuéllar, Secretario General de Naciones Unidas, en diciembre de 1983. Su misión era “unir a los países para perseguir juntos el desarrollo sostenible” en un esfuerzo por combatir el uso incontrolado de los recursos naturales por parte de los mercados emergentes, quienes en ese momento iban camino de una extensa deforestación. La Comisión Brundtland se disolvió en diciembre de 1987 después de lanzar “Nuestro futuro común”, también conocido como el Informe Brundtland. El documento destaca por haber acuñado la frase “desarrollo sostenible”, que definió de la siguiente manera: “El desarrollo sostenible es un desarrollo que satisface las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades. Contiene dentro de ella dos conceptos clave: el concepto de necesidades, en particular las necesidades esenciales de los pobres del mundo, a los que se debe dar prioridad absoluta; y la idea de las limitaciones impuestas por el estado de la tecnología y la organización social sobre la capacidad del medio ambiente para satisfacer las necesidades presentes y futuras”.

En la década de los noventa, el concepto de desarrollo sostenible se convirtió en “inversión sostenible”, “inversión ética”, “inversión verde” o la “Inversión Socialmente Responsable” (ISR).

Desde entonces, la Inversión Socialmente Responsable ha pasado de ser un nicho a una macro tendencia, más amplia e inclusiva, y ha ido creciendo y evolucionando. La misión de los inversores es considerar los factores ASG en la construcción de las carteras y analizar qué acciones están implementando en este sentido los gobiernos y las compañías, antes de tomar la decisión de comprar sus bonos o acciones. Ya no sólo se crean fondos temáticos, enfocados, por ejemplo, a mejorar el cambio climático, sino que se va más allá, se intenta gestionar cualquier cartera de inversiones siguiendo determinados criterios de sostenibilidad, integrándolos en la toma de decisiones de inversión.

El Foro Europeo de Inversión Sostenible (Eurosif³), una organización paneuropea dedicada a promover la sostenibilidad en los mercados financieros, ahora define la inversión integrada en sostenibilidad como "... la consideración explícita de los factores ASG junto con los factores financieros en el análisis general de las inversiones. El proceso se centra en el impacto potencial de los problemas de ASG en las finanzas de la empresa (positivo y negativo), que a su vez puede afectar la decisión de inversión". A medida que los desafíos globales siguen siendo grandes y continúan configurando los mercados, la integración de la información de sostenibilidad es cada vez más importante para los inversores.

2.2. Los PRI⁴ y otras iniciativas

El auge continuo que está teniendo la ISR en los últimos años se debe, en gran parte, a que la conciencia social y medioambiental se ha recogido en iniciativas comunes, tanto legislativas como de otro tipo, y tanto nacionales como internacionales. En este sentido, es importante destacar el impulso que han supuesto los PRI para la gestión de activos. Esta iniciativa, creada en 2006 e impulsada por Naciones Unidas, arrancó con cinco signatarios y a día de hoy ya son 2.369 (datos de marzo de 2019). Su evolución se puede observar en el gráfico 1. Estos signatarios son principalmente gestoras, concretamente 1.658; 432 son propietarios de activos y 278 proveedores de servicios. Los activos bajo gestión de los propietarios de activos ascienden a unos 20 billones de dólares.

En España hay 63 signatarios de los PRI, de los cuales 14 son entidades propietarias de activos. En la tabla 1 se muestran estas entidades y su fecha de adhesión. La gran mayoría son fondos de pensiones, con una comisión de control comprometida con las inversiones sostenibles a largo plazo.

Los signatarios de los PRI se comprometen a:

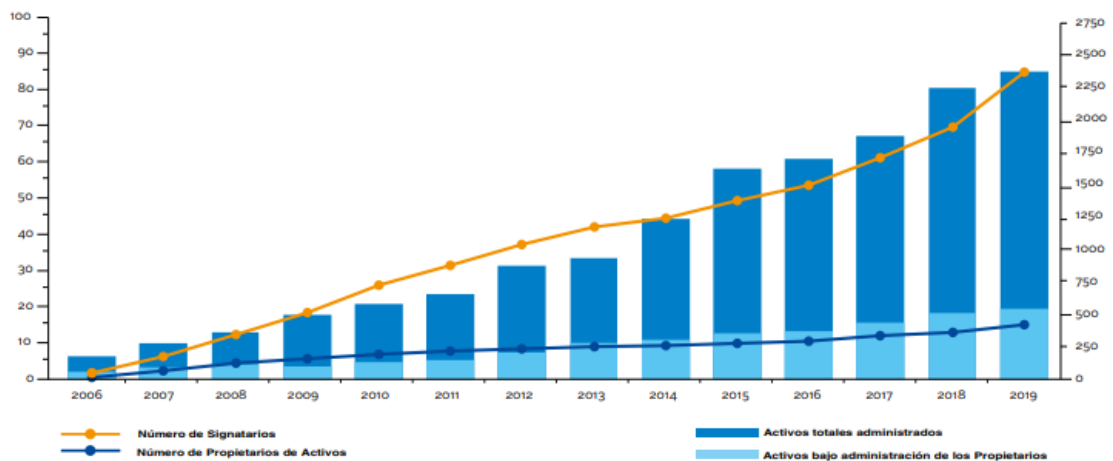
1. Incorporar las cuestiones ASG a sus procesos de análisis y de toma de decisiones en lo que se refiere a inversiones.

³ (Eurosif) *European Sustainable Investment Forum*

⁴ (PRI) Principios para la Inversión Responsable. Una iniciativa de los inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU

2. Ser pioneros en incorporar las cuestiones ASG a sus prácticas y políticas de propiedad.
3. Buscar una divulgación transparente de las cuestiones ASG por parte de las entidades en las que inviertan
4. Promover la aceptación y aplicación de los Principios en el sector de las inversiones.
5. Trabajar en conjunto para mejorar su eficacia en la aplicación de los Principios.
6. Reportar su actividad y progreso en la aplicación de los Principios.

Gráfico 1. Evolución de los signatarios de los PRI



Fuente: UNPRI. Eje de la izquierda: activos bajo gestión en billones de dólares. Eje de la derecha: número de signatarios

Tabla 1. Signatarios españoles propietarios de activos

Nombre de la entidad	Fecha firma
BBVA Fondo de Empleo	20/02/2008
Pensions Caixa 30 FP	17/11/2008
Midat Cyclops FP	01/03/2009
VidaCaixa	16/10/2009
Santander Empleados Pensiones, F.P.	02/02/2011
REPSOL II Fondo de Pensiones	13/12/2012
Loreto Mutua, M.P.S.	29/07/2015
CCOO, FP	04/12/2015
GEROA PENTSIOAK E.P.S.V. de EMPLEO	21/12/2015
MAPFRE, SA	28/03/2017
FONDO DE PENSIONES EMPLEADOS DE TELEFÓNICA	29/01/2018

La Mútua dels Enginyers	01/03/2018
ANESVAD FOUNDATION	11/05/2018
Bridgestone Hispana Pension, F P	11/07/2018

Fuente: UNPRI y elaboración propia

En el plano internacional hay que destacar también los acuerdos de la COP 21, alcanzados en París en 2015, por sus implicaciones para la financiación de la transición energética. Estos acuerdos han dado un gran impulso al mercado de los bonos verdes⁵ o *green bonds*.

En 2015 se definieron también los 17 ODS, que se desarrollarán en el siguiente capítulo. Estos objetivos marcan la agenda global de la sostenibilidad hasta 2030 y se han convertido en el marco de referencia de muchas compañías, fondos de inversión y fondos de pensiones.

2.3. Cambios regulatorios

Actualmente no hay ninguna normativa europea que obligue a las compañías o gestoras de fondos de pensiones o fondos de inversión a realizar sus inversiones teniendo en cuenta criterios de sostenibilidad. En menor medida, sí existe la obligación de declarar a los partícipes qué criterios de sostenibilidad se utilizan, en caso que se apliquen, como la DGSFP⁶ exige en la Declaración de la Política de Inversión de los Fondos de Pensiones.

Sin embargo, la Comisión Europea (CE) está liderando un movimiento de cambio, con foco en el compromiso para mitigar el cambio climático. Uno de los ejes principales de este cambio está centrado en el sector financiero. La hoja de ruta está publicada en el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles e incluye diez medidas para impulsar el flujo de inversión hacia actividades más sostenibles. Recientemente, el 18 de junio de 2019, la CE publicó el detalle de cuatro de estas medidas, encargadas a un Grupo de Expertos⁷ sobre Finanzas Sostenibles. Estos cuatro informes son los siguientes:

1. Informe de Taxonomía⁸ (sistema de clasificación de la UE para actividades económicas sostenibles), con criterios de clasificación técnica para 67 actividades económicas en 8 sectores distintos que pueden contribuir sustancialmente a la mitigación del cambio climático. Dicha lista de actividades económicas no es exhaustiva y en el futuro se irá ampliando con nuevas actividades.

⁵ Los bonos verdes son un tipo de deuda emitida por instituciones públicas o privadas cuyos fondos se comprometen específicamente para la financiación o refinanciación de proyectos verdes, es decir, de energías renovables, de eficiencia energética, de transporte limpio o de gestión responsable de los residuos

⁶ (DGSFP) Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

⁷ (TEG) *Technical Expert Group*

⁸ *Taxonomy Technical Report* (2019)

2. Informe provisional sobre índices de referencia de Transición Climática europea e índices alineados a los objetivos del Acuerdo de París y divulgación de información sobre factores ASG⁹, que contiene las recomendaciones del TEG en estos ámbitos.
3. Informe final sobre estándares para la emisión de Bonos Verdes Europeos¹⁰, que recomienda el TEG a fin de mejorar la transparencia, comparabilidad y credibilidad del mercado de bonos verdes. Además, el informe determina qué actividades medioambientalmente sostenibles pueden ser elegibles para la financiación a través de un bono verde de la UE.
4. Directrices sobre información no financiera en relación con el cambio climático¹¹. El objetivo es el de proporcionar a las empresas recomendaciones prácticas sobre cómo informar mejor del impacto que sus actividades económicas tiene en el clima, así como del impacto del cambio climático sobre sus negocios.

Todas estas iniciativas e informes regulatorios no sólo impulsan la implantación de la ISR globalmente, sino que son una muestra más de que las cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza corporativa importan a la sociedad y deben tenerse en cuenta en la gestión de las inversiones. Así, compañías que no promuevan acciones para mejorar sus métricas de sostenibilidad y/o no impacten positivamente en su comunidad o la sociedad, pueden convertirse en el futuro en compañías fuera de índices de referencia y de carteras de inversión y, en consecuencia, ver mermadas su capacidad de financiación y su rentabilidad.

2.4. Volumen de inversiones sostenibles bajo gestión

En 2008 el volumen de activos bajo gestión con criterios ASG ascendía a unos 5 billones de dólares (*\$5 trillion*, en términos anglosajones). En 2012 esta cifra alcanzaba ya a 13,6 billones de dólares y se correspondía con el 21,8% de los activos bajo gestión de las principales zonas geográficas analizadas (Europa, EEUU, Canadá, Japón, Australia y Nueva Zelanda). Actualmente, según el último informe realizado por *Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)*¹², con datos de 2018, se alcanzan ya los 30,7 billones de dólares (*\$30,7 trillion*).

Por regiones, Europa continúa llevando la delantera en ISR, gestionando la mayor proporción de activos y casi la mitad del global, como se observa en el gráfico 2. EEUU, pioneros en esta materia, es la segunda zona geográfica con inversión sostenible domiciliada, aunque no a mucha distancia del viejo continente. Japón, aunque con un 7% de peso, es la región con mayor crecimiento en los últimos años, cuadruplicando su inversión en los últimos dos años.

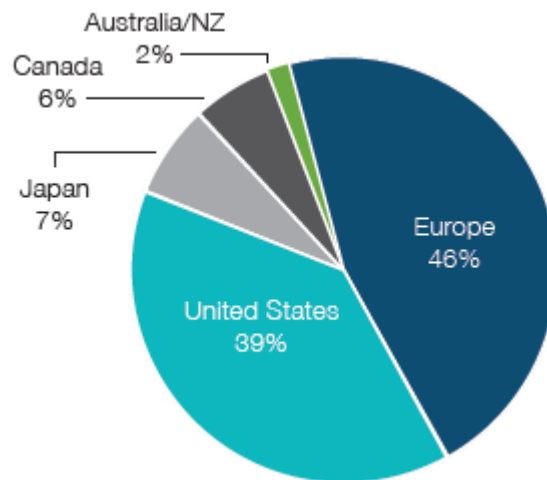
⁹ *Report on benchmarks* (2019)

¹⁰ *Report on EU Green Bond Standard* (2019)

¹¹ *Guidelines on reporting climate-related information* (2019)

¹² *2018 Global Sustainable Investment Review* (2018)

Gráfico 2. Distribución de la ISR por zona geográfica en 2018



Fuente: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)

2.5. Estrategias de inversión

En materia de ISR hay diferentes tipos de estrategias de inversión, que no son excluyentes unas de otras, sino que se pueden combinar. La clasificación realizada inicialmente en el informe *Global Sustainable Investment Review 2012* ha acabado convirtiéndose en un estándar de la industria. Éstas son:

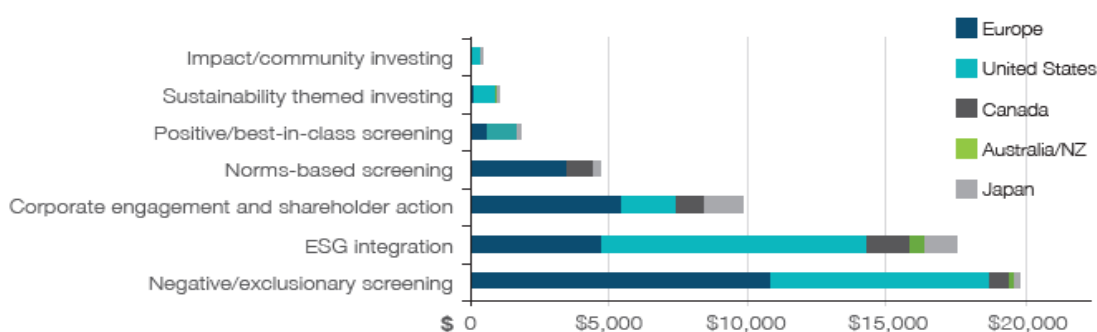
1. De exclusión o filtro negativo. Consiste en excluir de un fondo o cartera de inversiones determinados sectores o compañías, por su contribución negativa a los criterios ASG. Un ejemplo de estrategia de exclusión es la no inversión en sectores como defensa o tabaco; en el caso de compañías con un negocio diversificado, se puede considerar no invertir en aquellas en las que los ingresos procedentes del sector armamentístico, por ejemplo, supongan un porcentaje de sus ventas por encima de un determinado umbral de aceptación. Este tipo de estrategia sigue siendo la más popular entre los inversores, por su fácil aplicación.
2. Best-in-class o filtro positivo. Consiste en invertir exclusivamente en aquellas compañías con mejor desempeño bajo los criterios de inversión responsable en relación con las de su sector o industria.
3. Filtro basado en normas. Consiste en la selección de inversiones que cumplan los estándares mínimos de práctica empresarial basados en normas internacionales, como las emitidas por la OCDE, la OIT, las Naciones Unidas y UNICEF.
4. Integración. Consiste en la inclusión de factores ASG en la toma de decisiones de inversión, además de los tradicionales criterios de análisis financiero.

5. Inversión temática. Consiste en la gestión de carteras de una determinada temática específicamente relacionada con la sostenibilidad (por ejemplo, inversión en energía limpia, bonos verdes, agricultura sostenible, etc.).
6. Inversión de impacto. Consiste en invertir en compañías que persiguen mejorar problemas medioambientales o sociales, y destinan parte de su capital o bien a ayudar directamente personas o comunidades, o bien a financiar negocios con un claro objetivo ambiental o social.
7. Compromiso corporativo y como accionista. Consiste en utilizar el poder como accionista para influir en el comportamiento corporativo de las compañías invertidas, con comunicaciones directas al equipo directivo o al consejo de administración, promoviendo acciones conjuntas con otros inversores, así como votando en las Juntas de accionistas siguiendo criterios ASG.

En los últimos años, gestoras, aseguradoras y entidades financieras en general, se han unido en diversas acciones con finalidades ASG. Una de las 12 mayores iniciativas globales para abordar el cambio climático es Climate Action 100+¹³, lanzada en diciembre de 2017. A fecha de hoy¹⁴, más de 320 inversores, con más de 29,5 billones de euros bajo gestión, han firmado la iniciativa. Entre ellos figuran AustralianSuper, California Public Employees' Retirement System (CalPERS), HSBC Global Asset Management, Ircantec y Manulife Asset Management.

En el último informe de GSIA, se puede comprobar qué estrategias son las más seguidas, así como en qué área geográfica. Tal y como muestra el gráfico 3, la estrategia más popular entre los inversores sigue siendo la de exclusión o filtro negativo, donde un total de 19,8 billones de dólares (\$19,8 trillion) de activos bajo gestión siguen este criterio. Ésta es seguida por la integración ASG, con 17,5 billones de dólares (\$17,5 trillion).

Gráfico 3. Distribución de la ISR por estrategia y zona geográfica en 2018 (\$billion)



Fuente: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)

¹³ Acción con el objetivo de asegurar que las compañías emisoras de gases de efecto invernadero más grandes del mundo tomen medidas necesarias sobre el cambio climático. Entre estas compañías se incluyen 100 "emisores de importancia sistémica", que representan dos tercios de las emisiones industriales globales anuales

¹⁴ <<http://www.climateaction100.org/>> (Fecha de consulta: 30 de junio de 2019)

Por regiones, en Europa la estrategia de exclusión es la más seguida, mientras que la integración ASG es la estrategia dominante en EEUU, Canadá, Australia y Nueva Zelanda. Y, a diferencia del resto, en Japón el activismo accionista es la estrategia con mayores adeptos dentro de los gestores de carteras.

Sin embargo, aunque todavía con poco volumen, las estrategias que soportan un mayor crecimiento son la inversión temática y la inversión de impacto. La ISR está avanzando hacia una mayor sofisticación, en línea con la agenda global que implica un mayor esfuerzo en sostenibilidad.

No es objeto de esta tesis detallar cada una de las estrategias enumeradas, sino de enfocarse en el impacto de una cartera de inversiones.

2.6. La información ASG

Uno de principales motivos por el que los gestores están decantándose a incorporar otras estrategias, a parte de la estrategia de exclusión, son los datos. Poder disponer de una mayor información sobre las compañías es esencial. Sin datos ASG de las compañías, la única estrategia posible de implementar es la exclusión. Pero con información sobre toneladas de CO₂ que emiten a la atmósfera, sobre microcréditos concedidos o sobre la gobernanza de la compañía, es posible poder realizar comparaciones entre empresas, seleccionar las mejores e integrar criterios ASG en las decisiones de inversión.

Ante la dificultad de obtener información de las compañías y que esta información fuera homogénea, han surgido proveedores especializados en ASG que analizan esta información y proporcionan métricas y ratings ASG de las diferentes compañías y sectores. Actualmente, los más relevantes son Sustainalytics, MSCI ESG, Robeco SAM, Vigeo y Arabesque. También las agencias tradicionales de ratings financieros están empezando a introducir información ASG en sus análisis.

De todas maneras, las compañías son cada vez más conscientes de la necesidad de ser transparentes en sus comunicaciones y en la información aportada a sus clientes y accionistas.

Desde hace unos años existen ya índices de referencia ASG para los fondos de inversión, fondos de pensiones o carteras de inversión. Por citar algunos, hay índices MSCI ESG, de sostenibilidad de Dow Jones o FTSE4Good, que replican a sus homónimos, pero modificando el peso de sus componentes en función de determinados criterios ASG.

Esta revolución de la información no sólo ha llegado a la gestión activa, sino también a la gestión pasiva. Se han creado instrumentos de inversión, como ETF¹⁵, que replican a estos índices de referencia sostenibles e incluso se han creado ETF de bonos verdes.

¹⁵ (ETF) *Exchange Traded Funds*

Sin embargo, un gran trabajo que queda por delante es la uniformidad de la información. Dos compañías pueden ser transparentes y proporcionar datos sobre emisiones de CO₂ o la brecha salarial entre hombres y mujeres, pero con criterios diferentes. Queda por delante una gran labor, especialmente a nivel regulatorio, para que los datos proporcionados por las compañías sean homogéneos y comparables. Esta es la base para conseguir realmente Carteras sostenibles.

3. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible

Los ODS, también conocidos como Objetivos Mundiales, son una lista de 17 objetivos que configuran la agenda del mundo hasta a 2030.

Acordados por los 193 países miembros de la ONU en septiembre de 2015, estos objetivos tienen como meta la reducción de la pobreza, la igualdad de género, la lucha contra el cambio climático, la educación de calidad o la producción y suministro de energía asequible y limpia, entre otros. Pero el lanzamiento de estos objetivos ha dejado claro que no sólo los gobiernos deben impulsar políticas y acciones para alcanzarlos, sino que necesitan la colaboración del sector privado para resolver algunos de los problemas más urgentes que enfrenta nuestro planeta. Tanto a las empresas como a los inversores institucionales se les está pidiendo que contribuyan al logro de los ODS a través de sus actividades empresariales, distribución de activos y decisiones de inversión.

Ya en un informe de Price Waterhouse Coopers de 2017¹⁶ se establece que los ODS pueden convertirse en una referencia en el diseño de carteras y estrategias de inversión. Para los autores del informe, que consultaron con diversas gestoras de fondos de inversión, los ODS pueden servir como (1) guía para gestionar riesgos, tanto a nivel macro como a nivel micro, (2) un marco de referencia de oportunidades de inversión en cualquier clase de activo y (3) una ayuda para identificar áreas beneficiadas por el crecimiento económico. Los ODS se convierten así en un marco de actuación de la ISR.

Innegablemente, las prácticas de inversión responsable actuales contribuyen a los objetivos mundiales, pero esta contribución es limitada y lograr los ODS a través de la responsabilidad corporativa y la inversión responsable requiere un enfoque más proactivo. En este sentido, la comunicación es esencial. Calcular el impacto en el planeta de una cartera de inversiones y poder presentarlo en números es importante para que los inversores perciban la huella de la humanidad. Actualmente se estima que se necesitan 1,7 planetas Tierra para cubrir nuestra demanda de recursos naturales, o que más del 75% de las personas actualmente vive en países que demandan más de la naturaleza que la capacidad que tienen sus ecosistemas de regenerarse, según Global Footprint Network¹⁷. Revertir esta tendencia y poder poner remedio a esta situación está, en pequeña o gran medida, en mano de los inversores.

Los ODS presentan también una oportunidad para las empresas de desarrollar e implementar soluciones y tecnologías innovadoras, que permitan hacer frente a los retos más grandes del mundo en materia de desarrollo sostenible. Permitirán que las empresas líderes demuestren cómo sus negocios ayudan a avanzar a la humanidad, tanto ayudando a minimizar los impactos negativos, como maximizando los impactos positivos en las personas y en el planeta.

¹⁶ *The SDG investment case* (2017), El enfoque de inversión en los ODS (2017)

¹⁷ <<https://www.footprintnetwork.org/our-work/ecological-footprint/>> (Fecha de consulta: 7 de julio de 2019)

3.1. Los 17 ODS

En el gráfico 4 se pueden observar los 17 ODS, en el formato en el que se conocen globalmente.

Gráfico 4. Los 17 ODS



Fuente: UNPRI

Estos 17 ODS se definen de la siguiente manera:

1. Fin de la pobreza: Poner fin a la pobreza en todas sus formas en todo el mundo.
2. Hambre cero: Poner fin al hambre, lograr la seguridad alimentaria y la mejora de la nutrición y promover la agricultura sostenible.
3. Salud y bienestar: Garantizar una vida sana y promover el bienestar para todos en todas las edades.
4. Educación de calidad: Garantizar una educación inclusiva, equitativa y de calidad y promover oportunidades de aprendizaje durante toda la vida para todos.
5. Igualdad de género: Lograr la igualdad entre los géneros y empoderar a todas las mujeres y las niñas.
6. Agua limpia y saneamiento: Garantizar la disponibilidad de agua y su gestión sostenible y el saneamiento para todos.
7. Energía asequible y no contaminante: Garantizar el acceso a una energía asequible, segura, sostenible y moderna para todos.
8. Trabajo decente y crecimiento económico: Promover el crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos.

9. Industria, innovación e infraestructura: Construir infraestructuras resilientes, promover la industrialización inclusiva y sostenible y fomentar la innovación.
- 10.Reducción de las desigualdades: Reducir la desigualdad en y entre los países.
- 11.Ciudades y comunidades sostenibles: Lograr que las ciudades y los asentamientos humanos sean inclusivos, seguros, resilientes y sostenibles.
- 12.Producción y consumo responsables: Garantizar modalidades de consumo y producción sostenibles.
- 13.Acción por el clima: Adoptar medidas urgentes para combatir el cambio climático y sus efectos.
- 14.Vida submarina: Conservar y utilizar en forma sostenible los océanos, los mares y los recursos marino para el desarrollo sostenible.
- 15.Vida de ecosistemas terrestres: Gestionar sosteniblemente los bosques, luchar contra la desertificación, detener e invertir la degradación de las tierras y detener la pérdida de biodiversidad.
- 16.Paz, justicia e instituciones sólidas: Promover sociedades justas, pacíficas e inclusivas.
- 17.Alianzas para lograr los objetivos: Revitalizar la Alianza Mundial para el Desarrollo Sostenible.

Estos 17 objetivos están interrelacionados, lo que significa que el éxito de uno afecta el de otros. Responder a la amenaza del cambio climático repercute en la forma en que gestionamos nuestros frágiles recursos naturales. Lograr la igualdad de género o mejorar la salud ayuda a erradicar la pobreza; y fomentar la paz y sociedades inclusivas reducirá las desigualdades y contribuirá a que prosperen las economías.

Son ambiciosos, pues su meta es que nadie quede atrás.

De todas maneras, hay que ser optimistas y recordar que:

- Más de 1.000 millones de personas han salido de la pobreza extrema desde 1990.
- La mortalidad infantil se ha reducido en más de la mitad desde 1990.
- El número de niños que no asisten a la escuela ha disminuido en más de la mitad desde 1990.
- Las infecciones por el VIH/SIDA se han reducido en casi el 40% desde 2000.

3.2. Las 169 metas

Los 17 ODS constituyen unos objetivos globales y ambiciosos, y que recogen diferentes propósitos que apuntan hacia el mismo fin. Por ejemplo, el ODS2, de poner fin al hambre, incluye tanto el asegurar el acceso de todas las personas a una alimentación sana, nutritiva y suficiente durante todo el año, como duplicar la productividad agrícola y los ingresos de los productores de alimentos en pequeña escala mediante un acceso seguro y equitativo a las tierras y a los

conocimientos, los servicios financieros, los mercados y las oportunidades para añadir valor y obtener empleos no agrícolas.

Todos estos propósitos están definidos en las 169 metas en las que se desglosan los 17 objetivos. Para su seguimiento, la Comisión de Estadística de Naciones Unidas¹⁸ ha diseñado 244 indicadores, según la última revisión de 2019. En el caso de España, el INE¹⁹ publica, en su misma página web²⁰, el resultado de 98 de estos indicadores, a partir de datos estadísticos que recoge. Publica el resultado actual en comparación con el de 2015, año del establecimiento de los ODS. En la tabla 2 se detallan algunos de estos indicadores.

Tabla 2. Resultado en España de algunos indicadores de medición de los ODS

Obj.	Meta	Indicador	Unidad	Último Período	Último Dato	Periodo base	Dato base
1	1.2	Población en riesgo de pobreza relativa (ingresos < 60% mediana)	%	2018	21,5	2015	22,1
2	2.2	Proporción de menores de 2 a 4 años con obesidad, sobrepeso o peso insuficiente	%	2017	55,0	2011	56,0
3	3.1	Tasa de mortalidad materna	Madres fallecidas por cada 100.000 nacidos vivos	2017	3,3	2015	3,6
3	3.2	Tasa de mortalidad de niños menores de 5 años	Defunciones por mil nacidos vivos	2018	3,19	2015	3,16
3	3.4	Tasa de mortalidad atribuida a las enfermedades cardiovasculares	Tanto por 100.000	2017	263,2	2015	267,6
4	4.3	Porcentaje de la población adulta (25-64 años) que estudian formación académica o capacitación en las últimas cuatro semanas	%	2018	10,5	2015	9,9
4	4.5	Índices de paridad (entre zonas rurales y urbanas) de la población de 15 a 64 años que estudian formación académica o capacitación en las cuatro últimas semanas	%	2018	0,86	2015	0,88
5	5.5	Proporción de mujeres en cargos directivos	%	2018	31,9	2015	30,4
5	5.a	Proporción del total de la población agrícola con derechos de propiedad o derechos seguros sobre tierras agrícolas. Mujeres	%	2016	32,4	2013	26,6
8	8.1	Tasa de crecimiento anual del PIB real per cápita	%	2017	2,8	2015	3,7
8	8.6	Proporción de jóvenes (entre 15 y 24 años) que no cursan estudios, no están empleados ni reciben capacitación	%	2018	12,5	2015	15,6

¹⁸ (UNSD) *United Nations Statistical Commission*

¹⁹ (INE) Instituto Nacional de Estadística

²⁰ <<https://www.ine.es/dynt3/ODS/es/index.htm>> (Fecha de consulta: 7 de julio de 2019)

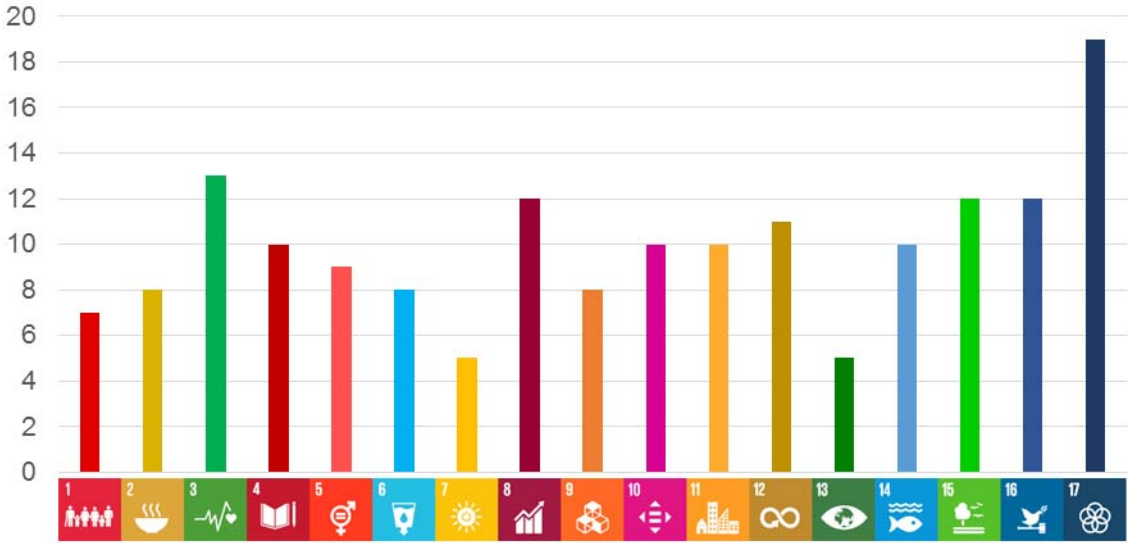
8	8.8	Tasa accidentes mortales	Accidentes por cada cien mil trabajadores	2017	2,0	2015	2,3
9	9.2	Empleo del sector manufacturero en proporción al empleo total	%	2017	11,7	2015	11,4
9	9.3	Proporción correspondiente a las industrias a pequeña escala del valor añadido total del sector	%	2017	14,1	2015	15,9
9	9.5	Gastos en investigación y desarrollo en proporción al PIB	%	2017	1,20	2015	1,22
10	10.1	Tasas de crecimiento per cápita de los ingresos de los hogares del 40% más pobre de la población	%	2016	0,6	2015	-0,9
10	10.2	Proporción de personas que viven por debajo del 50% de la mediana de los ingresos	%	2017	15,7	2015	15,9
11	11.6	Residuos urbanos generados per cápita	Toneladas	2016	471,0	2015	466,4
11	11.6	Proporción de residuos urbanos reciclados	%	2016	34,2	2015	29,8
12	12.2	Consumo de materiales per cápita	Toneladas por habitante	2017	8,7	2015	8,8
12	12.4	Proporción de residuos peligrosos reciclados	%	2016	74,2	2015	67,8
15	15.1	Superficie de bosque en proporción a la superficie total	%	2017	36,5	2015	36,4
16	16.1	Proporción de la población que se siente segura al caminar sola en su zona de residencia	%	2013	78,3	2013	78,3
17	17.8	Proporción de personas que utilizan Internet en los últimos tres meses (los anteriores a la encuesta)	%	2018	86,1	2015	78,7

Fuente: INE y elaboración propia

En este estudio no se van a detallar las 169 metas a conseguir en 2030. Éstas pueden encontrarse en diferentes publicaciones o en la misma página web de PRI²¹. De todas maneras, en el gráfico 5 se puede tener el detalle de cuántas metas se han definido para cada objetivo.

²¹ <<https://www.undp.org/content/undp/es/home/sustainable-development-goals.html>> (Fecha de consulta: 7 de julio de 2019)

Gráfico 5. Número de metas en cada ODS



Fuente: UNPRI y elaboración propia

3.3. La invertibilidad de los ODS

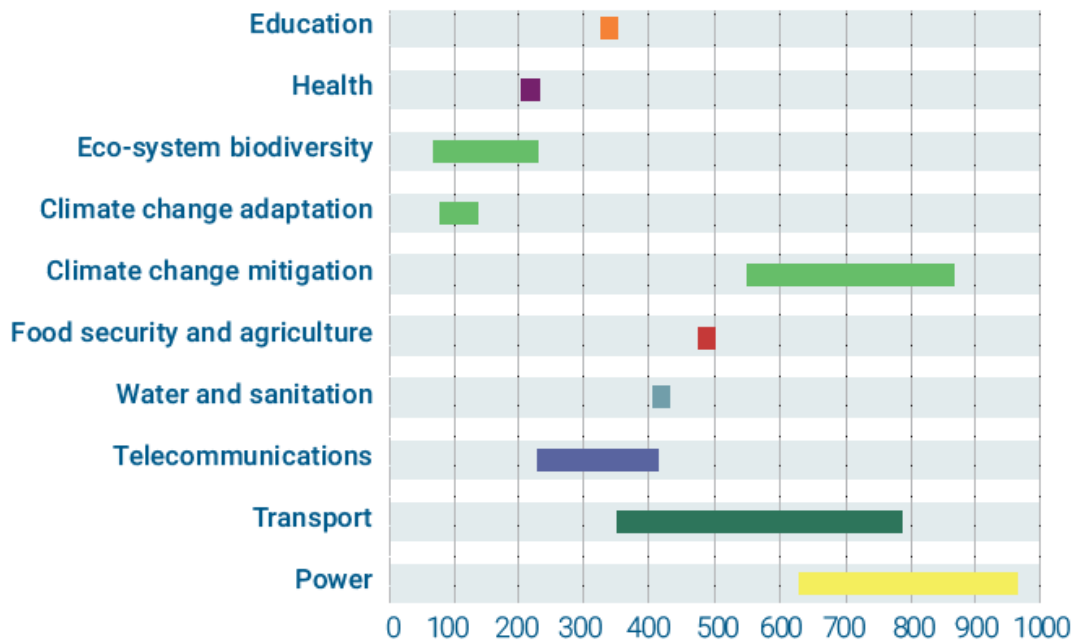
Los Objetivos de Desarrollo Sostenible presentan oportunidades y responsabilidades tanto para el sector público como para el privado en los años que faltan hasta el 2030. Los gobiernos han acordado trabajar para alcanzar estos objetivos, pero se estima tal inversión de capital que los fondos públicos solos no pueden asumir. Las Naciones Unidas estiman que cada año entre 4 y 6 trillones de dólares americanos deben ser invertidos por el sector privado, tanto compañías como ONG, para combatir los retos económicos, medioambientales y sociales.

En el gráfico 6 se muestra el rango de estimación de inversión anual requerida en los principales sectores que influyen en los ODS. Los colores representan el color del ODS correspondiente. Por ejemplo, mitigación del cambio climático impacta en el ODS15 y transporte en el ODS13. Los datos están en billones de dólares americanos.

Pero las compañías privadas no pueden incidir en todas las 169 metas definidas. Según un informe elaborado por APG y PGGM²², sólo 55 de estas metas son consideradas invertibles, o en las que las compañías pueden ejercer un liderazgo transformacional reconocido. En el gráfico 7 se puede observar el detalle del número de metas en las que la inversión privada puede colaborar a través del desarrollo de su propio negocio o capital, o a través de la financiación de proyectos que contribuyan a su fin. Los ODS16 “Paz, justicia e instituciones sólidas” y ODS17 “Alianzas para lograr los objetivos” no se consideran invertibles, con lo que no serán unos Objetivos de Desarrollo Sostenibles en los que una cartera de inversiones podrá directamente incidir.

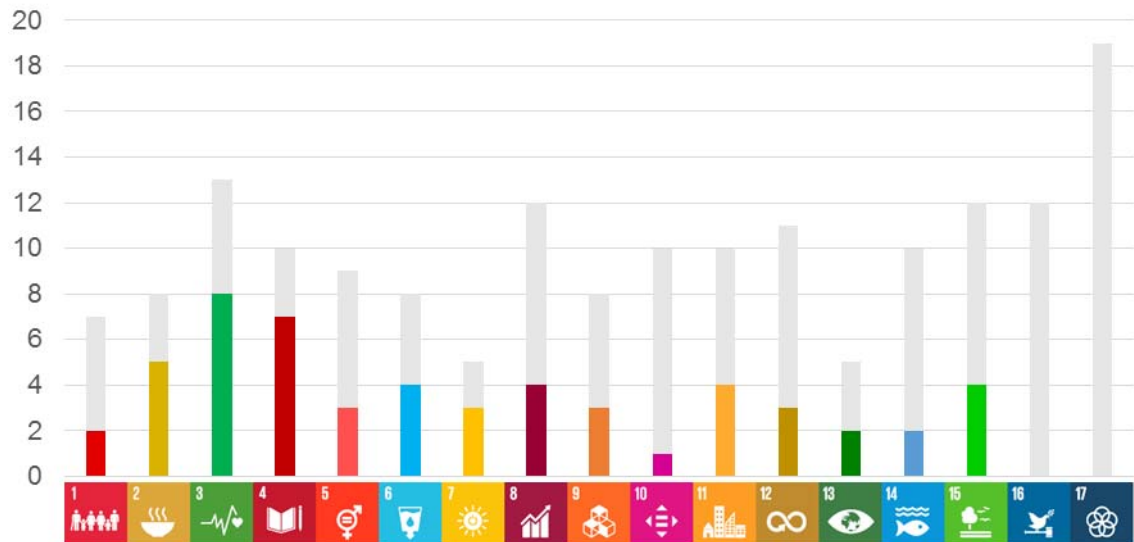
²² SDI Taxonomies (2017)

Gráfico 6. Estimación del rango de inversión necesaria anual en los principales sectores que contribuyen a los ODS (datos en billones de dólares)



Fuente: UNDP

Gráfico 7. Número de metas invertibles



Fuente: APG y PGGM, y elaboración propia

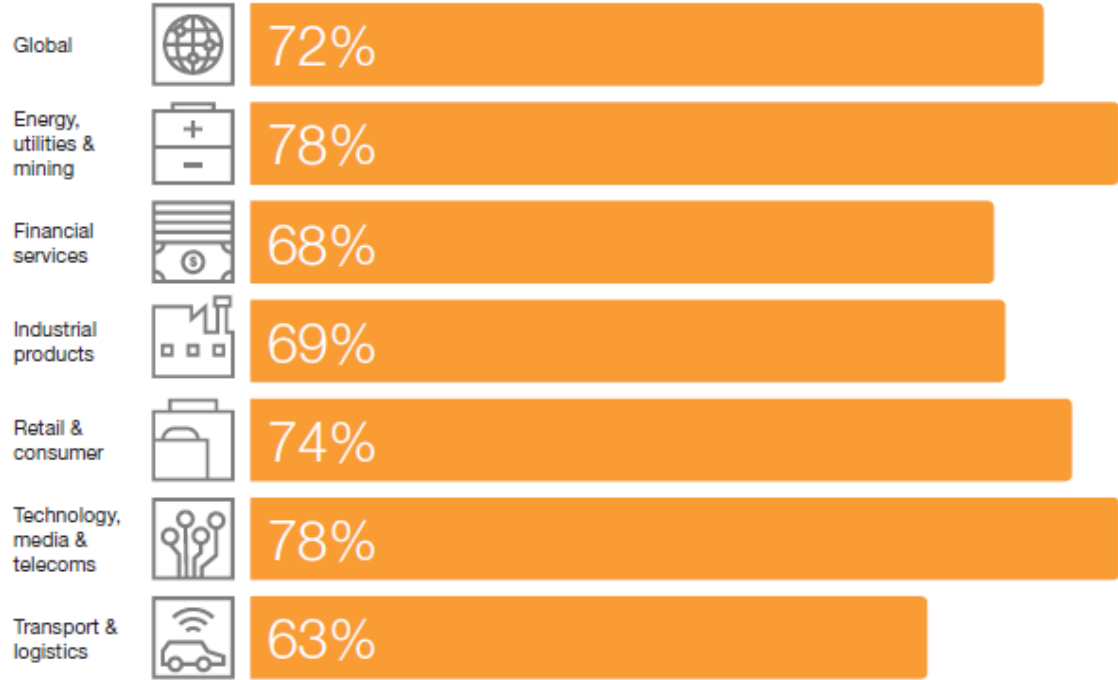
A pesar de que los ODS han estado formando parte de las conversaciones estratégicas de las empresas en los últimos 4 años y que un significativo número de ellas prometen un compromiso con ellos, todavía existe un gap entre sus buenas intenciones y su capacidad para incorporarlos en su actual estrategia. En el último estudio anual de PwC sobre información reportada por las com-

pañías a nivel global²³, concluye que el 72% de las compañías mencionan los ODS en sus informes corporativos o de sostenibilidad, pero sólo un 23% detallan indicadores u objetivos a conseguir.

Aunque existe una clara intención de alcanzar los ODS, muchas organizaciones aún carecen de estrategia, herramientas o cultura para convertir ese compromiso en acciones de negocio. No son capaces de demostrar a los inversores, a los competidores y a sus propios empleados cómo y porqué los ODS ayudan a mejorar su negocio, tanto a corto como a largo plazo.

Tal y como se puede observar en el gráfico 8, las compañías que en mayor porcentaje mencionan los ODS en sus informes anuales son las del sector energético, de servicios públicos y minero, así como las de tecnología, media y telecomunicaciones, con un 78%. Sólo el 68% de las compañías de servicios financieros, en las que se incluyen las aseguradoras, mencionan los ODS en sus informes.

Gráfico 8. Porcentaje de compañías que mencionan los ODS en sus informes anuales



Fuente: PwC

Los ODS más relevantes para las compañías y que en mayor o menor medida pretenden incidir son el ODS8 “Trabajo decente y crecimiento económico”, el ODS13 “Acción por el clima” y el ODS12 “Producción y consumo responsables”. Estos objetivos son los más mencionados por ser, generalmente, objetivos vinculados con las propias líneas de negocio de las compañías. Por el otro

²³ *SDG Reporting Challenge 2018. From promise to reality: Does business really care about the SDGs?* (2018)

lado, “Vida submarina” (ODS14), “Hambre cero” (ODS2) o “Fin a la pobreza” (ODS1) son los menos populares, quizás por verse más como prioridades de los gobiernos que de las propias compañías (a excepción de las del sector alimentario).

3.4. El papel de los fondos de pensiones

No alcanzar los ODS puede tener consecuencias directas para el futuro de la sociedad. Por ejemplo, según un informe del Panel Intergubernamental de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático²⁴, “no abordar el cambio climático dará lugar a importantes impactos sobre los ecosistemas, la salud humana y el bienestar”.

Los fondos de pensiones tienen una vocación a largo plazo, con el objetivo de cubrir las necesidades futuras de sus beneficiarios. No alcanzar los ODS en 2030 puede significar vivir en una sociedad de peor calidad y con unos recursos naturales inferiores a los necesarios.

Son muchos los puntos en común que comparten los fondos de pensiones con los ODS:

- Visión a largo plazo
- Alineación de valores
- Control de riesgos, evitando invertir en compañías con malas praxis o que puede sufrir sanciones debido a su gestión ambiental o social
- Creación/búsqueda de oportunidades de inversión
- Control reputacional

Así, tiene sentido que los fondos de pensiones incorporen de algún modo los ODS en sus decisiones de inversión o, más aún, directamente en su política de inversión.

Por otro lado, las nuevas generaciones están más concienciadas con los problemas de nuestro planeta. En un informe realizado por Aberdeen²⁵ sobre una encuesta a más de 100 profesionales relacionados con la gestión de fondos de pensiones de Reino Unido, Francia y Australia, a finales de 2018, concluye que la nueva generación de inversores tiene una opinión diferente sobre cómo y dónde se debe invertir su dinero. Concretamente, el 51% de los profesionales encuestados están convencidos que el interés en factores ASG será una nueva vía para atraer a la nueva generación de inversores, frente a un 4% en desacuerdo. De todas maneras, concluye también que existe una necesidad de mejora en la información sobre las compañías, sobre cómo influyen en la mejora de la sociedad y sobre cómo influyen en la rentabilidad del fondo de pensiones.

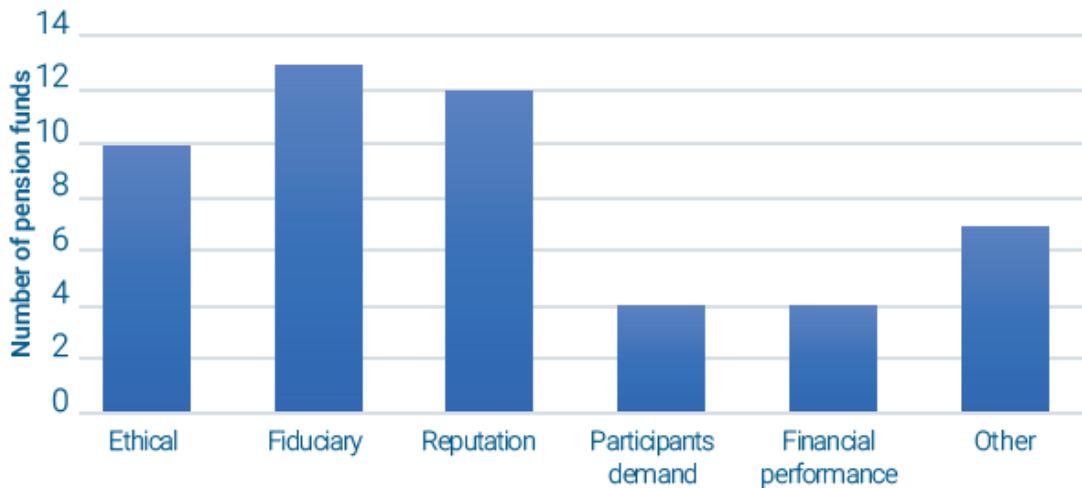
Hay muchos fondos de pensiones que tienen implementados criterios de sostenibilidad en su toma de decisiones y algunos menos que incluso integran Ob-

²⁴ (IPCC) *UN Intergovernmental Panel on Climate Change*

²⁵ *360 ESG (2018)*

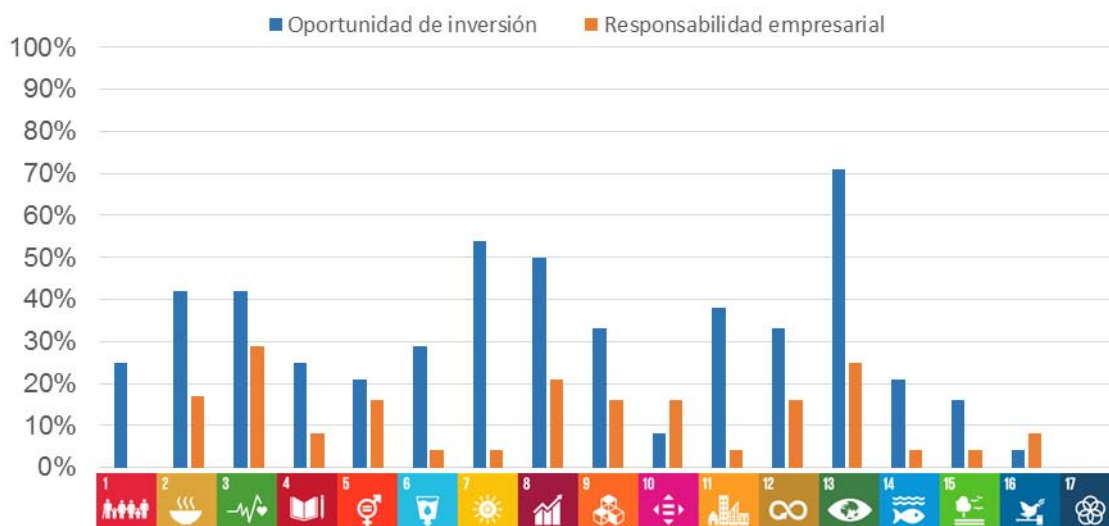
jetivos de Sostenibilidad en su política de inversiones. Un buen ejemplo de este último es el mercado de fondos de pensiones holandés, donde prácticas en relación a ODS están extendidas. Allí la mayoría de ellos considera que su deber fiduciario es la principal motivación para adoptar los ODS, además de la reputación y las consideraciones éticas. En el gráfico 9 se pueden observar los principales motivos de su adopción en una encuesta realizada por VBDO a las 50 principales gestoras de fondos de pensiones de Holanda.

Gráfico 9. Motivos principales para la adopción de ODS



Fuente: VBDO

Gráfico 10. Percepción del tipo de inversión en los 17 ODS



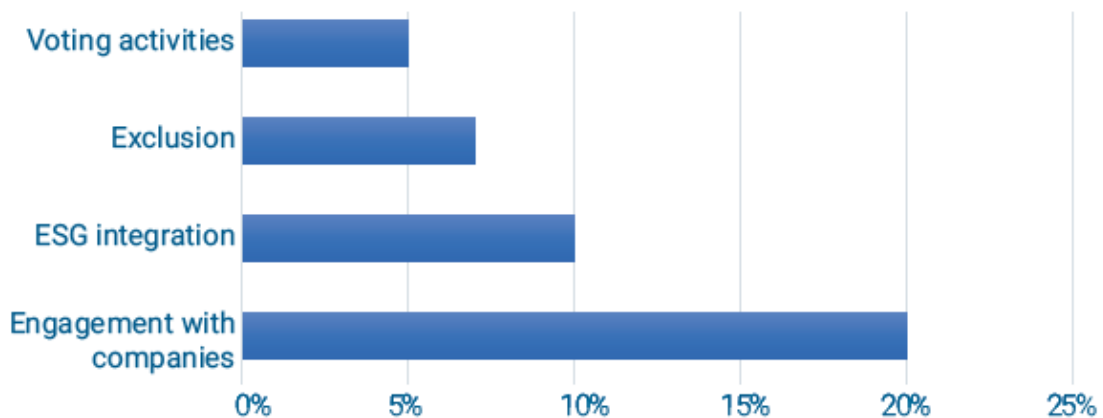
Fuente: VBDO y elaboración propia

Generalmente los fondos de pensiones se centran en contribuir a ciertos ODS. Por ejemplo, algunos ODS son vistos como más estables, relevantes para la profesión y sector de los partícipes, alineados con la estrategia del promotor del fondo o vinculado a los objetivos tradicionales del fondo. Pero no todos los fondos de pensiones tienen la misma percepción de los ODS, ya que algunos pueden querer impactar en ellos porque lo consideran una oportunidad de inversión y otros como una responsabilidad de negocio. Como se puede observar en el gráfico 10, los fondos de pensiones holandeses perciben la mayoría de ODS como una oportunidad de inversión, en vez de como su responsabilidad como empresa, con excepción del ODS10 y del ODS16.

PME²⁶, el fondo de pensiones holandés de los empleados de la industria del metal y eléctrica, con un patrimonio de unos 47.000 millones de euros, es uno de los pocos inversores institucionales que han incluido los ODS en su estrategia de inversión. Tiene el objetivo de invertir hasta un 10% de su cartera en inversiones específicas que contribuyan directamente a algún ODS.

Sin embargo, la estrategia de inversión que la mayoría de fondos de pensiones utilizan para implementar su inversión en ODS es la estrategia de acciones corporativas o *engagements*, como se conoce comúnmente por su término en inglés. En el gráfico 11 se puede comprobar como los diferentes criterios utilizados para la inversión en instrumentos de inversión responsable.

Gráfico 11. Estrategia de inversión para contribuir en los ODS



Fuente: VBDO

Pero, ¿qué clases de activos utilizan los fondos de pensiones para contribuir en los ODS? La mayoría de ellos lo realizan mediante instrumentos cotizados, tanto de renta variable como de renta fija, como queda reflejado en el gráfico 12. Los activos inmobiliarios sólo pueden incidir en ODS concretos, como el 7, el 9 y el 11. Mediante el Private Equity se puede contribuir en proyectos en concreto.

²⁶ (PME) *Pensioenfonds van de Metalektro*

Otro ejemplo de inversión directamente en ODS lo constituye el *Danish SDG Investment Fund*. En 2017 seis de los mayores fondos de pensiones daneses invirtieron 671 millones de euros en este fondo, creado por el gobierno danés y gestionado por el Fondo de Inversión para Países en Desarrollo (IFU²⁷), programa de inversión del mismo país. Su objetivo de inversión es obtener una buena rentabilidad, a la vez que contribuye a solucionar algunos de los grandes retos de nuestro planeta.

Gráfico 12. Clases de activos utilizadas para contribuir en los ODS



Fuente: VBDO

Aunque muchos fondos de pensiones contribuyan a ODS mediante inversiones socialmente responsables y en determinadas clases de activos, no todos son capaces de integrar los ODS en su política de inversión. Los principales obstáculos son:

- La falta de capacidad. Es evidente que los fondos de pensiones necesitan dedicar tiempo y recursos a analizar las inversiones con criterios ASG y no todos ellos pueden hacerlo.
- La relación con rentabilidad no está clara. En el capítulo 6 de este trabajo se profundizará en este aspecto.
- La falta de conocimiento sobre los ODS.

Hace falta un mayor análisis de cómo contribuir a los ODS y qué métricas utilizar para medir su impacto, antes que los fondos de pensiones decidan incluir ciertas medidas en su política de inversiones.

²⁷ (IFU) *Investment Fund for Developing Countries*

4. Métricas para el cálculo de impacto

Uno de los principales objetivos de la comunidad internacional es la de establecer unas métricas comunes para medir el impacto de una compañía, o una cartera de inversiones, en el planeta o en la sociedad. Sin embargo, la falta de definiciones uniformes y de transparencia dificulta la obtención de una información homogénea.

Los proveedores de información ASG se han convertido en los grandes recopiladores de información, tratando de asegurar la calidad del dato. Ellos mismos proporcionan métricas variadas, aunque no de todas las compañías se obtienen la misma información. Cada gestora de inversiones puede utilizar las que considera más convenientes o aquella en la que tiene mayor representatividad.

De todas maneras, algunas de ellas ya han sido comúnmente aceptadas por la mayoría de principales analistas. Sólo falta que todas las compañías sean transparentes y quieran apostar por tener un negocio sostenible a largo plazo e invertir en él.

4.1. Un caso práctico

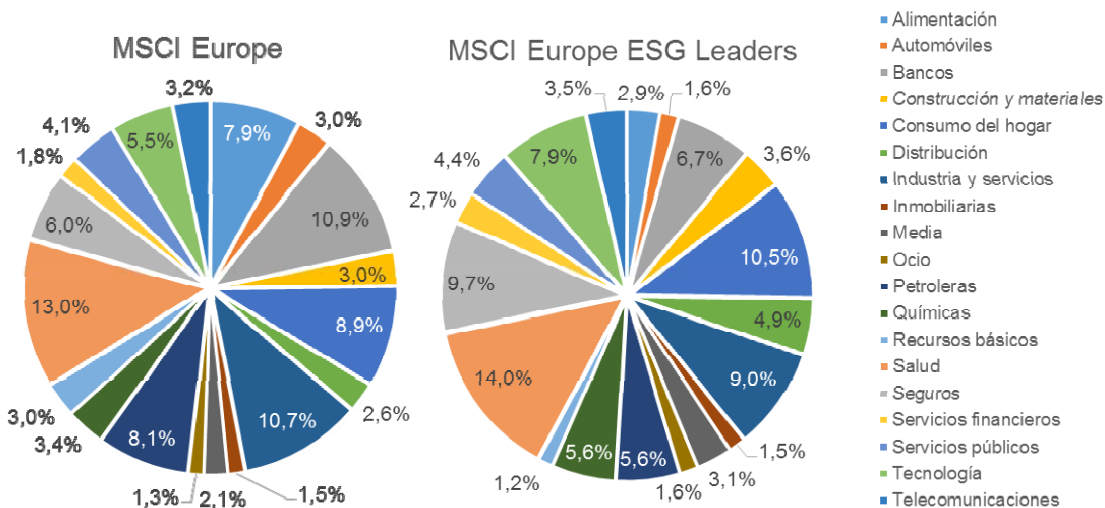
Más allá de la teoría, en este estudio se han realizado cálculos de diferentes métricas para dos carteras de inversiones relativamente diferentes. Así, se puede tener una estimación de las magnitudes de cada una de las métricas y entender si determinado valor es muy elevado o bajo.

Las dos carteras de inversiones consideradas están formadas por la composición de dos índices de renta variable: el MSCI Europe y el MSCI Europe ESG Leaders. El primero de ellos está formado por las mayores 440 compañías europeas, ponderadas por capitalización de acciones en circulación (*free float*). Se ha escogido este índice debido a su amplia representación tanto de compañías, como de sectores, y por invertir en una zona geográfica en la que se incluyen las compañías de nuestro entorno. El segundo de ellos parte del mismo universo de valores que el anterior, pero está diseñado para contener aquellas compañías con mejor calificación ASG en relación a sus competidoras dentro del mismo sector, asegurando la inclusión de todas las compañías *best-in-class* desde la perspectiva ASG. Estas compañías están también ponderadas por capitalización. El MSCI Europe ESG Leaders contiene la restricción adicional de mantener una composición sectorial suficientemente representativa en comparación con el primero, para limitar el riesgo sistémico introducido por la selección ASG. Además, está construido con el objetivo de contener el 50% de los valores del MSCI Europe. En el gráfico 13 y en la tabla 3 se puede comprobar la composición sectorial de ambos índices.

Cabe resaltar que se ha escogido un índice de renta variable por ser éste el tipo de activo más comúnmente utilizado para impactar en la sociedad, pero el análisis aquí descrito sirve igualmente para una cartera de renta fija. El análisis se realiza a nivel de emisor, de compañía. Así, tener invertido un 5% del patri-

monio en acciones de Iberdrola tendrá el mismo impacto, y contribuirá igual en los ODS, que tener invertido un 5% en un bono emitido por Iberdrola.

Gráfico 13. Distribución sectorial de ambos índices a 30-abr-2019



Fuente: Elaboración propia

Tabla 3. Distribución sectorial de ambos índices a 30-abr-2019

Sector	Peso MSCI Europe	Peso MSCI Europe ESG Leaders
Alimentación	7,9%	2,9%
Automóviles	3,0%	1,6%
Bancos	10,9%	6,7%
Construcción y materiales	3,0%	3,6%
Consumo del hogar	8,9%	10,5%
Distribución	2,6%	4,9%
Industria y servicios	10,7%	9,0%
Inmobiliarias	1,5%	1,5%
Media	2,1%	3,1%
Ocio	1,3%	1,6%
Petroleras	8,1%	5,6%
Químicas	3,4%	5,6%
Recursos básicos	3,0%	1,2%
Salud	13,0%	14,0%
Seguros	6,0%	9,7%
Servicios financieros	1,8%	2,7%
Servicios públicos	4,1%	4,4%
Tecnología	5,5%	7,9%
Telecomunicaciones	3,2%	3,5%

Fuente: Elaboración propia

A continuación se detallan indicadores para medir el impacto o la materialidad de una cartera de inversiones en el planeta o en la sociedad. Generalmente los fondos que invierten en esta estrategia persiguen alcanzar un determinado objetivo, es decir, conseguir que un indicador se acerque paulatinamente a su nivel objetivo. En este tipo de estrategias es bueno el refrán de “quien mucho abarca poco aprieta”; es mejor centrarse en una sola métrica, o en unas pocas, y procurar no desviarse de su meta final.

4.2. La huella de carbono

El efecto invernadero es el fenómeno natural que permite a nuestro planeta mantener las condiciones necesarias para albergar vida. La atmósfera captura algunos de los rayos del sol que llegan a la corteza terrestre, manteniéndolos dentro para conseguir una temperatura media de 15°C. Si la atmósfera no atrapa ninguno de estos rayos que rebotan en la superficie, la temperatura media de la Tierra sería de -18°C.

La atmósfera está compuesta por diversos gases naturales, siendo el nitrógeno, el oxígeno y el argón los que constituyen el 99,93% del total. Sin embargo, son otros gases como el vapor de agua, el dióxido de carbono, el metano, el óxido de nitrógeno y el ozono los que tienen una mayor incidencia en el efecto invernadero. En la proporción adecuada, estos gases cumplen su cometido, pero al aumentar su concentración por obra del hombre, la atmósfera retiene más calor del necesario, provocando el aumento de las temperaturas, el deshielo de los polos, la desertificación, incendios, tormentas e inundaciones.

No todos los gases tienen la misma incidencia ni proceden de las mismas fuentes. El dióxido de carbono es el principal responsable del calentamiento global, en un 53%, seguido por el metano, en un 15%.

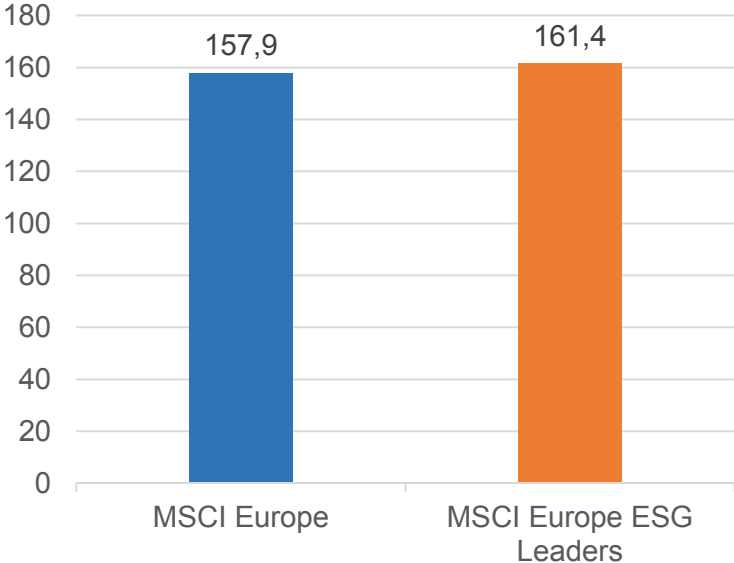
Los principales motivos por los que aumentan los gases de efecto invernadero son la quema de combustibles fósiles como el petróleo, carbón y gas natural, la deforestación de bosques y destrucción de ecosistemas marinos, que absorben el dióxido de carbono, y el aumento de una población que cada vez consume más recursos naturales.

En los últimos años las emisiones de gases de efecto invernadero se han convertido en uno de los indicadores más usados para controlar el cambio climático. La huella de carbono es el conjunto de gases de efecto invernadero que se emiten a la atmósfera. Su unidad de medida son las toneladas CO₂ equivalente emitidas. El CO₂ es el gas referente de los gases de efecto invernadero, y la masa del resto es medida por su equivalencia en CO₂.

La mayoría de compañías reportan las emisiones de CO₂-eq que emiten, englobando las emisiones directas (de alcance 1) y las emisiones indirectas derivadas del consumo de electricidad y de calor (de alcance 2). Pero para poder comparar las compañías entre sí se utiliza el ratio de toneladas de CO₂ por cada millón de euros de ventas.

Gracias a la información proporcionada por los principales proveedores de datos ASG, se pueden calcular las emisiones de gases de efecto invernadero por cada millón de ventas de una cartera de inversiones, ponderando el resultado de cada compañía por su peso en la cartera. En el gráfico 14 se puede comparar el resultado del MSCI Europe frente al MSCI Europe ESG Leaders, con un grado de cobertura de información del 99% en el primero y del 100% en el segundo. Aunque inicialmente se pudiera pensar lo contrario, la intensidad de CO₂ de ambos es similar, siendo la del primero incluso mejor a la del segundo. Pero en la construcción de su cartera no se marcó el objetivo de alcanzar un mejor resultado en huella de carbono, sino considerar las compañías *best-in-class* en ASG.

Gráfico 14. Intensidad de consumo de CO₂ (tCO₂-eq/M€ventas)



Fuente: Elaboración propia

Si se realiza el mismo cálculo para el índice MSCI Europe ESG Enhanced, índice construido para alcanzar mejores resultados precisamente en esta métrica y con una rentabilidad y composición sectorial similar a la del MSCI Europe, se obtiene un resultado de 130,1 tCO₂-eq/M€ ventas y con un grado de cobertura del 99%.

La empresa en cartera con un mayor ratio de emisiones de CO₂-eq es LafargeHolcim, una compañía cementera, con más 5.000 tCO₂-eq/M€ ventas. Sin embargo, esta compañía ha reducido sus emisiones en un 25% desde 1990 y tiene como objetivo alcanzar el 40% en 2030.

4.3. El consumo de agua

Otro indicador que impacta directamente en el medioambiente es el consumo de agua. Es importante que las empresas hagan un uso responsable de este

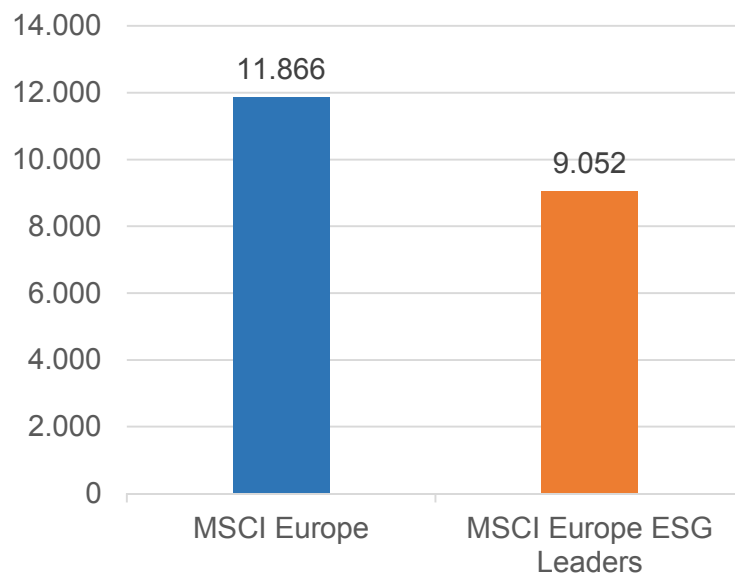
bien cada vez más escaso y esencial para la vida humana y el mantenimiento de los ecosistemas.

A diferencia del indicador de impacto anterior, es menos frecuente que las compañías reporten su consumo de agua. En el caso práctico considerado, sólo se ha podido recopilar información del 67% de las compañías del MSCI Europe y del 74% de las del índice ASG, en base a diferentes proveedores de datos.

Hay que tener en cuenta que calcular el consumo de agua de una cartera de inversiones, en miles de metros cúbicos, ponderándola por el peso de cada compañía en cartera, es un cálculo que puede llevar a resultados erróneos. Dos compañías igual de eficientes consumirán una cantidad de agua diferente en función de su tamaño y capacidad de ventas. Así, una compañía de mayor capitalización generalmente consumirá mayor cantidad de agua de otra de menor volumen.

Para tener un indicador más homogéneo se ha considerado la intensidad de consumo de agua por millón de ingresos por ventas. En el gráfico 15 se puede comprobar el resultado de las dos carteras analizadas. El cálculo (m^3 por millón de euros de ventas) se ha realizado sobre el conjunto de compañías con información disponible. El índice ASG obtiene un resultado mejor, ya que consume unos 3.000 m^3 menos, por cada millón de ventas, que la cartera de MSCI Europe.

Gráfico 15. Intensidad de consumo de agua ($m^3/M€$ ventas)



Fuente: Elaboración propia

Analizando los resultados se puede observar que el sector de los servicios públicos (*utilities* en inglés), como las eléctricas, es el sector que más consumo de agua utiliza, especialmente para producir energía. Con sólo un peso del 4,1% en el índice MSCI Europe contribuye con el 75% del resultado de los

11.866 m³/M€ ventas del gráfico 15. En el caso del índice MSCI Europe ESG Leaders, el peso del sector es prácticamente el mismo (4,4%) pero está formado por un menor número de compañías (10 frente a 24 en el primero). Al ser las compañías *best-in-class* es coherente observar una reducción de la intensidad del consumo de agua. Además, sólo contribuyen en un 61% a este resultado.

Iberdrola, la eléctrica con mayor peso en el índice MSCI Europe ESG Leaders, es una empresa que vela por la gestión eficiente de los recursos hídricos. Se esfuerza en hacer un uso racional y sostenible del agua y afrontar los riesgos relacionados con su escasez. Con datos a cierre del ejercicio 2018, ha conseguido retornar el 96% del agua captada al medio receptor, ha ahorrado 2.253 hm³ de agua captada gracias a la reutilización en los ciclos cerrados o semi-abiertos, y ha reciclado 15 hm³ de agua de origen residual en los procesos de refrigeración.

4.4. La energía renovable generada

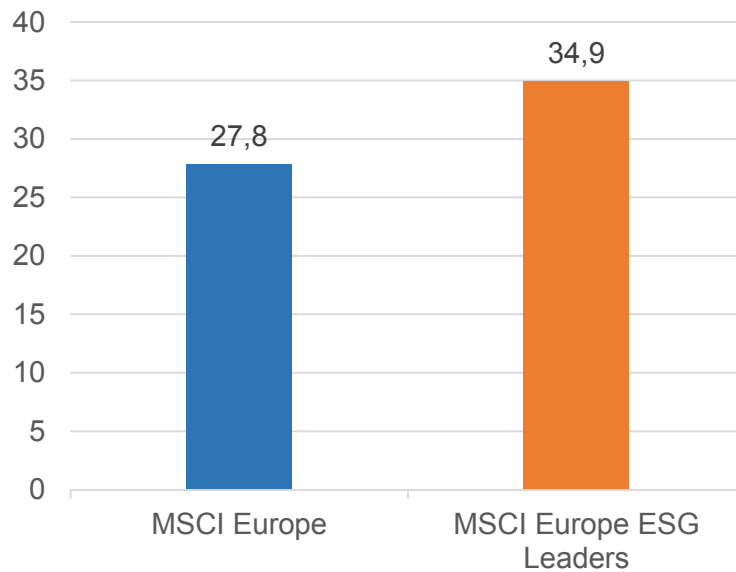
Las energías renovables son fuentes de energía limpias, inagotables y crecientemente competitivas. Se diferencian de los combustibles fósiles principalmente en su diversidad, abundancia y potencial de aprovechamiento en cualquier parte del planeta, pero sobre todo en que no producen gases de efecto invernadero, causantes del cambio climático, ni emisiones contaminantes. Además, sus costes evolucionan a la baja de forma sostenida, mientras que la tendencia general de costes de los combustibles fósiles es la opuesta.

En consecuencia, otra métrica de impacto relacionada con el medioambiente es el porcentaje de energía renovable producida. Esta energía incluye la energía eólica, la energía solar, la biomasa, la energía hidroeléctrica a pequeña escala y la energía procedente de la combustión de residuos, entre otras.

Esta métrica es característica únicamente de las compañías de servicios públicos y de las compañías petrolíferas que también producen energía. En el caso particular estudiado ambos sectores constituyen el 12,2% del índice MSCI Europe, aunque sólo 22 de sus 40 compañías aportan información, que equivale a un 5,7% del índice. En el caso del MSCI Europe ESG Leaders ambos sectores pesan un 10,0%, reportando datos de porcentaje de energía renovable sólo 12 de las 20 compañías que los constituyen, es decir, un 6,9% del índice.

En el gráfico 16 se puede comprobar el resultado del porcentaje de energía que procede de fuentes renovables, considerando únicamente aquellas compañías que aportan esta información. El índice MSCI Europe ESG Leaders contiene, en conclusión, compañías que producen un mayor porcentaje de energías limpias y, por lo tanto, menos contaminantes.

Gráfico 16. Porcentaje de energía renovable producida



Fuente: Elaboración propia

Enagás es un referente internacional en el desarrollo y mantenimiento de infraestructuras gasistas y en la operación y gestión de redes de gas. Las infraestructuras gasistas son un pilar clave en la transición energética y en el proceso de descarbonización (reducción de emisiones de carbono, especialmente CO₂). Esta compañía apuesta por el desarrollo de energías renovables no eléctricas, como son el biometano y el hidrógeno. Se considera que el 100% de la energía que produce es renovable.

El biometano-biogás se obtiene de la descomposición anaeróbica de la materia orgánica presente en los residuos sólidos urbanos, aguas residuales y residuos ganaderos-agrícolas-forestales. Las dos opciones pueden ser utilizadas en la industria, como combustible de vehículos o ser inyectados directamente en la red de gasoductos. Por su parte, el hidrógeno, que se obtiene de los excedentes de energía eléctrica que procede de fuentes renovables, tiene numerosas aplicaciones: pilas de combustible, inyección en red, uso vehicular o producción de gas natural sintético

4.5. La igualdad de género

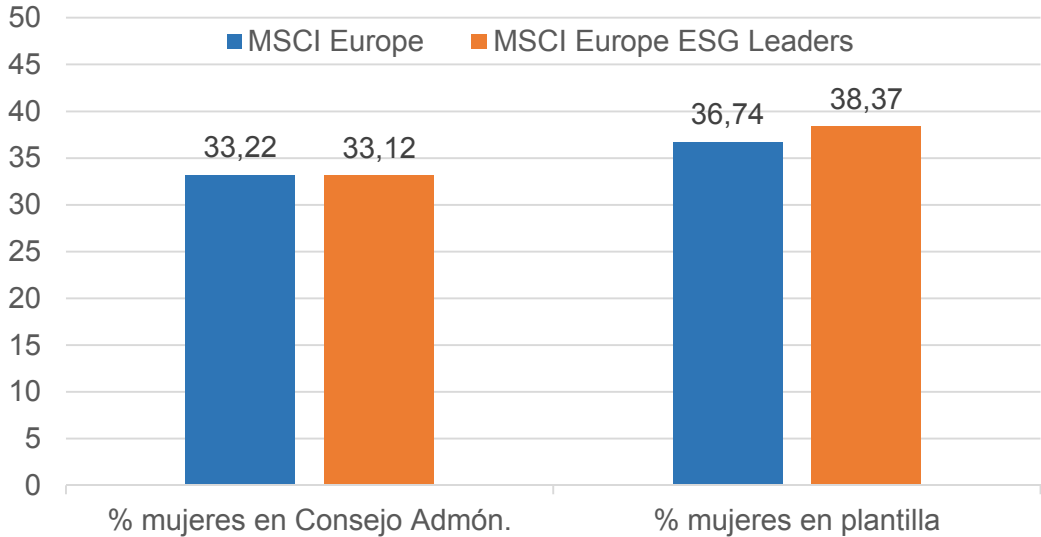
La igualdad de género se define en la igualdad de derechos, responsabilidades y oportunidades de las mujeres y los hombres, y las niñas y los niños, reconociéndose la diversidad de los diferentes grupos.

Según la mayoría de estudios, los países con mayor igualdad también son los que tienen mayores índices de felicidad. Y lo mismo sucede con las empresas, pues cuanto mayor es la igualdad de género en los entornos de trabajo mejor es para los trabajadores, que presentan un grado de satisfacción más alto, se ausentan menos y mejoran la productividad.

Actualmente se buscan organizaciones eficientes, pero también confortables, que ayuden a retener, promocionar y generar talento como valor de la organización. Incorporar a las mujeres en los órganos de decisión de la empresa ayuda a incorporar algunos valores muy reconocidos en las mujeres como empatía, creatividad, compromiso, afectividad y sociabilidad.

Un indicador de impacto en una compañía, y en consecuencia también en una cartera de inversiones, es el porcentaje de mujeres en el consejo de administración, en cargos directivos o en plantilla. En el gráfico 17 se puede comprobar el resultado del primero y del tercero de estos indicadores, que son los que más comúnmente reportan las compañías para los dos índices en análisis. En el caso del primero se ha conseguido la información del 100% de las empresas y en el segundo de más del 90%.

Gráfico 17. Porcentaje de mujeres en el Consejo de Administración y en plantilla



Fuente: Elaboración propia

Los resultados de ambos índices, tanto el ponderado por capitalización como el seleccionando las compañías *best-in-class* con criterio ASG, son similares en el caso del porcentaje de mujeres en el Consejo de Administración. Sin embargo, en el porcentaje de mujeres en plantilla, el segundo índice es superior en 1,7% al primero.

De las 229 compañías que constituyen el índice MSCI Europe ESG Leaders, sólo 14 presentan un 50% o más porcentaje de mujeres en Consejo de Administración, correspondiente a un 8,2% de peso en el índice.

La compañía con un porcentaje más elevado de mujeres en plantilla es Jerónimo Martins, con un 76%. Esta compañía portuguesa de distribución de productos de alimentación y de manufacturación de bienes de consumo perecederos tiene, sin embargo, un porcentaje de sólo un 11% de mujeres en el Consejo de

Administración. Inditex, principal firma textil española, es la segunda compañía con mayor porcentaje de mujeres en plantilla, un 75%, y un 22% en el Consejo de Administración.

Por el contrario, la compañía con mayor porcentaje de mujeres en su Consejo de Administración es la francesa Kering, con un 64%. Esta compañía, anteriormente llamada Pinault-Printemps-Redoute, desarrolla la comercialización en más de 120 países de un conjunto de marcas mundiales, marcas para el gran público y marcas de lujo. A diferencia de las anteriores, también tiene un porcentaje superior al 50 de mujeres en plantilla, concretamente un 58%.

4.6. Inversión en innovación

La inversión en innovación de las empresas guarda una correlación con la ventaja competitiva sostenible a largo plazo y con la confianza. Invertir en I+D contribuye a poder ser el primero en detectar una necesidad. Con ello, se logra diferenciarse del resto de empresas del sector y se consigue un mejor posicionamiento como empresa en el mercado. La inversión en I+D da lugar a la creación de productos únicos y mejora en los procesos de producción. En definitiva, mejora de la productividad.

Los países que dedican una mayor cantidad de recursos en investigación y desarrollo, son países con mayores niveles de riqueza. Según el informe *2018 Global Innovation 1.000* elaborado por Strategy&²⁸, consultora de PwC, Europa incrementó su inversión en I+D en un 14% en 2018, hasta alcanzar los 214.000 millones de dólares, y el número de empresas europeas presentes en la lista de las 1.000 más innovadores creció un 7%.

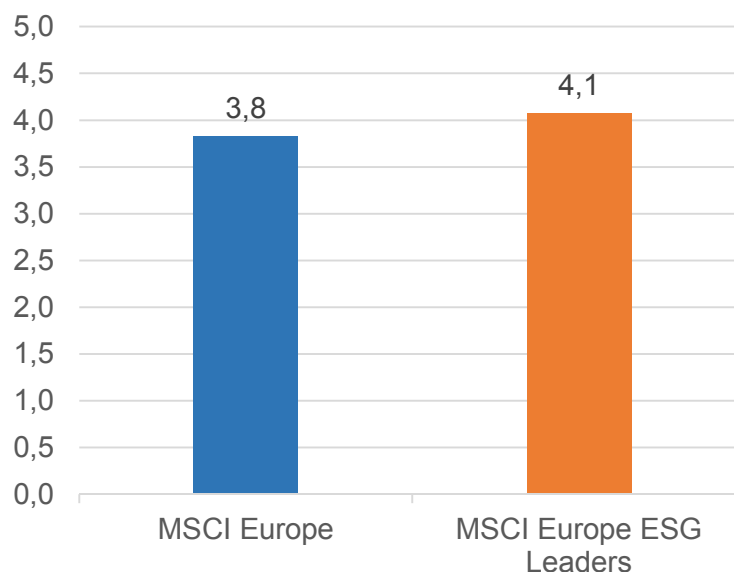
Es importante conocer el nivel de inversión en I+D que una compañía destina, para poder intuir si puede llegar a convertirse en una empresa líder en su sector, con mayor resistencia a las crisis financieras y mayor capacidad de acceso a nuevos mercados.

En el caso práctico analizado se ha calculado la inversión en I+D como porcentaje de los ingresos por ventas de cada compañía. La media ponderada según el peso en el índice, como en el resto de indicadores de impacto, se presenta en el gráfico 18. El índice con compañías *best-in-class* según ASG presenta también un mejor comportamiento en innovación, con un 0,3% superior al MSCI Europe. Se ha podido obtener la información de alrededor del 80% de las compañías en ambos índices.

La compañía que presenta una mayor inversión en innovación, con un 47%, es la danesa Genmab, biotecnológica especializada en la creación y desarrollo de terapéuticas de anticuerpos diferenciadas para el tratamiento del cáncer. La sigue en el ranking Ubisoft, con un 40%. Esta empresa francesa desarrolladora y distribuidora de videojuegos es una de las líderes de su sector. Entre sus creaciones destacan *Assassin's Creed*, *Prince of Persia* o *Just Dance*.

²⁸ <<https://www.pwc.es/es/strategyand/global-innovation-1000-2018.html>> (Fecha de consulta: 31 de julio de 2019)

Gráfico 18. Inversión en I+D sobre ingresos por ventas (%)



Fuente: Elaboración propia

4.7. Las controversias

Un indicador de buen gobierno de las compañías es el de las controversias en las que las empresas están involucradas. Es decir, aquellos incidentes en los que se ha detectado una mala praxis de la compañía y, o bien se están investigando, o bien han sido ya motivo de una sanción por parte del Regulador.

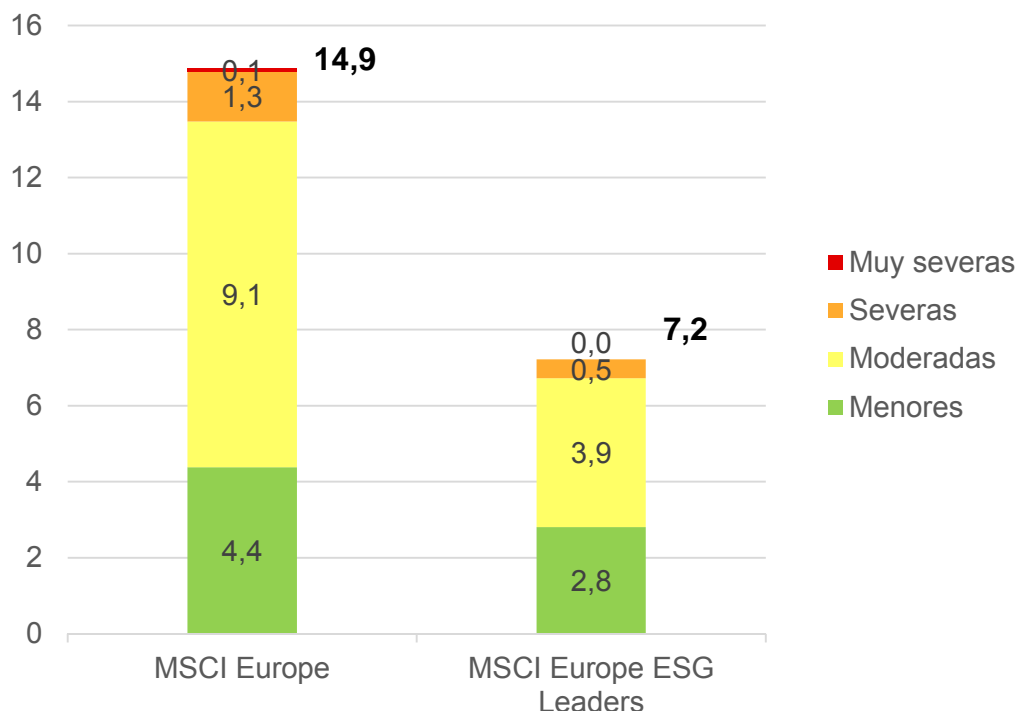
Las controversias pueden haber sido generadas por fraude, prácticas anticompetitivas, corrupción, incumplimiento de los derechos laborales o derechos humanos, explotación infantil, mal uso de la tierra, accidentes contra la salud, mal uso de la información y privacidad, emisiones tóxicas, impacto medioambiental, etc.

Los proveedores de información ASG clasifican las controversias en función de su gravedad:

- **Muy severas:** Casos graves en los que el impacto negativo potencial sobre los accionistas puede ser generalizado y muy grande.
- **Severas:** Impacto negativo potencial grande para los accionistas.
- **Moderadas:** Impacto negativo potencial moderado para los accionistas.
- **Menores:** Impacto negativo potencial pequeño para los accionistas.

En el gráfico 19 se puede observar la media de controversias incurridas por cada cartera de inversiones. Es muy significativa la diferencia. En el caso de MSCI Europe la cartera incurre en 14,9 controversias de media, frente a 7,2 en el caso del índice *best-in-class*. De ellas, 1,4 son severas o muy severas en el primer caso, frente al 0,5 del segundo.

Gráfico 19. Media del número de controversias de cada cartera



Fuente: Elaboración propia

Una de las compañías con mayor nivel de controversias y que está presente en el MSCI Europe, pero no en el MSCI Europe ESG Leaders, es Volkswagen. Esta compañía presenta 95 diferentes controversias en los últimos años (1 muy severa, 2 severas, 28 moderadas y 64 menores).

La controversia considerada muy severa tuvo lugar en septiembre de 2015, cuando el Departamento de Justicia de los EE.UU. y otras agencias gubernamentales iniciaron una investigación sobre las denuncias de que el fabricante, a sabiendas y deliberadamente, violó las regulaciones ambientales estatales y federales existentes, al instalar software en automóviles de pasajeros con motor diésel que proporcionó resultados falsos durante las pruebas de emisiones realizadas en el laboratorio. La compañía finalmente admitió haber manipulado los resultados. Como consecuencia, la compañía ha provisionado casi 26.000 millones de euros para pagar acuerdos extrajudiciales, multas y modificaciones en los vehículos.

4.8. Mapa de impacto

Las tres primeras métricas analizadas (intensidad de emisión de CO₂, intensidad de consumo de agua y porcentaje de energía renovable producida) son indicadores del impacto medioambiental y están relacionadas con la “A” de ASG. Las siguientes tres métricas (porcentaje de mujeres en el Consejo de Administración, porcentaje de inversión en innovación y número de controver-

sias severas y muy severas) son indicadores de cómo la compañía realiza su actividad, es decir, están relacionadas con el impacto social (“S”) y la gobernanza (“G”).

Se puede realizar un mapa de calor para resaltar los impactos positivos y negativos de cada compañía y del total de una cartera de inversiones. En el gráfico 20 se puede comparar fácilmente el resultado de los dos índices analizados, el MSCI Europe y el MSCI Europe ESG Leaders. Aunque hay una métrica en la que el primero obtiene ligeramente un mejor resultado, el índice específico de ASG obtiene mejores resultados.

Gráfico 20. Comparativa del impacto positivo (verde) / negativo (rojo) de las carteras

	MSCI Europe	MSCI Europe ESG Leaders
Intensidad consumo CO ₂	157,9	161,4
Intensidad consumo agua	11.866	9.052
% energía renovable	27,8	34,9
% mujeres Consejo	33,2	33,1
% I+D	3,8	4,1
Nº controversias severas y muy severas	1,4	0,5

Fuente: Elaboración propia

En el gráfico 21 se puede ver la comparativa de diferentes compañías, que han servido de ejemplo de cada uno de los indicadores de impacto. Este mapa de calor es una manera fácil de comprobar los aspectos positivos de cada compañía y en los que debe incidir para mejorar en criterios ASG.

Gráfico 21. Comparativa del impacto positivo (verde) / negativo (rojo) de determinadas compañías

	Lafarge-Holcim	Iberdrola	Enagás	Inditex	Genmab	Volkswagen
Intensidad consumo CO ₂	5.132,5	678,1	191,8	15,5	20,4	32,9
Intensidad consumo agua	6.155	58.927	236.419	52	0	216
% energía renovable		26,6	100,0			
% mujeres Consejo	10,0	35,7	23,1	22,2	22,2	30,0
% I+D	0,4		0,0	0,0	47,3	5,8
Nº controversias severas y muy severas	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	3,0

Fuente: Elaboración propia

5. Distribución de una cartera de inversiones en ODS

5.1. La relación entre inversión de impacto y ODS

Como se ha visto, la inversión de impacto se centra en los modelos de negocio y los productos y servicios que las compañías producen y cómo los producen. En este sentido, la inversión de impacto tiene el objetivo de impactar positivamente en la sociedad, más allá de cumplimiento relacionado con ASG.

La inversión de impacto es uno de los enfoques que el sector privado puede utilizar para promover y dar soporte a la implementación de los ODS. Sin embargo, es importante destacar que la inversión de impacto no es una parte de los ODS ni está intrínsecamente conectada con ellos. Por ejemplo, algunos ODS tienen como objetivo la creación o desarrollo de políticas gubernamentales específicas, o la implementación de procesos o estrategias de gobierno, difícilmente de conectar con un indicador de impacto.

La falta de un lenguaje común, definiciones uniformes y una metodología única dificulta el análisis de las compañías y la determinación de inversiones de impacto. En esta línea, en 2018 PRI lanzó el *Market Map*²⁹, para aportar una mayor claridad al proceso de identificar compañías que pudieran contribuir al impacto con inversiones temáticas, para que propietarios de activos y gestores de inversiones pudieran evaluar mejor oportunidades en este mercado. No se cubren todas las inversiones de impacto, pero constituye un buen punto de partida. En el informe se categorizan, primero, las principales inversiones de impacto en diez temas: eficiencia energética, edificios verdes, energía renovable, agricultura sostenible, silvicultura sostenible (cuidado de los bosques), agua, vivienda asequible, educación, salud y finanzas inclusivas. Y posteriormente se mapean cada uno de estos temas en los ODS, en los que tienen un impacto directo. En el gráfico 22 se puede observar el resultado de este *Market Map*.

Este mapeo es una de las bases para identificar cómo contribuyen empresas de la economía real en los ODS, en función de sus líneas de negocio. Pero hay que destacar que una compañía que desarrolle uno de los diez temas identificados puede no contribuir exclusivamente a un ODS, sino a varios. Cómo se reparta el peso en cada uno de los ODS impactados dependerá del tipo de negocio o proyectos desarrollados, o de la percepción de quien lo analiza y su objetivo. Es, pues, un buen comienzo para identificar contribuciones, pero no es una solución completa.

²⁹ *Impact investing market map* (2018)

Gráfico 22. Market Map, o relación entre temas y ODS en los que contribuyen



Fuente: PRI

En el informe elaborado por PRI se identifican, no sólo los ODS en los que cada tema impacta, sino también la meta o las metas concretas. Para cada una de las temáticas, las metas correspondientes son las siguientes:

- Eficiencia energética:
 - 7.3. De aquí a 2030, duplicar la tasa mundial de mejora de la eficiencia energética.
 - 7.b. De aquí a 2030, ampliar la infraestructura y mejorar la tecnología para prestar servicios energéticos modernos y sostenibles para todos en los países en desarrollo, en particular los países menos adelantados, los pequeños Estados insulares en desarrollo y los países en desarrollo sin litoral, en consonancia con sus respectivos programas de apoyo.
 - 7.b.1. Inversiones en eficiencia energética en proporción al PIB y a la cuantía de la inversión extranjera directa en transferencias financieras destinadas a infraestructura y tecnología para servicios de desarrollo sostenible.
 - 9.4. De aquí a 2030, modernizar la infraestructura y reconvertir las industrias para que sean sostenibles, utilizando los recursos con mayor eficacia y promoviendo la adopción de tecnologías y procesos industriales limpios y ambientalmente racionales, y logrando que todos los países tomen medidas de acuerdo con sus capacidades respectivas.

- Edificios verdes:
 - 11.c. Proporcionar apoyo a los países menos adelantados, incluso mediante asistencia financiera y técnica, para que puedan construir edificios sostenibles y resilientes utilizando materiales locales.
- Energía renovable:
 - 7.1. De aquí a 2030, garantizar el acceso universal a servicios energéticos asequibles, fiables y modernos.
 - 7.2. De aquí a 2030, aumentar considerablemente la proporción de energía renovable en el conjunto de fuentes energéticas.
 - 7.a. De aquí a 2030, aumentar la cooperación internacional para facilitar el acceso a la investigación y la tecnología relativas a la energía limpia, incluidas las fuentes renovables, la eficiencia energética y las tecnologías avanzadas y menos contaminantes de combustibles fósiles, y promover la inversión en infraestructura energética y tecnologías limpias.
- Agricultura sostenible:
 - 2.3. De aquí a 2030, duplicar la productividad agrícola y los ingresos de los productores de alimentos en pequeña escala, en particular las mujeres, los pueblos indígenas, los agricultores familiares, los ganaderos y los pescadores, entre otras cosas mediante un acceso seguro y equitativo a las tierras, a otros recursos e insumos de producción y a los conocimientos, los servicios financieros, los mercados y las oportunidades para añadir valor y obtener empleos no agrícolas.
 - 2.4. De aquí a 2030, asegurar la sostenibilidad de los sistemas de producción de alimentos y aplicar prácticas agrícolas resilientes que aumenten la productividad y la producción, contribuyan al mantenimiento de los ecosistemas, fortalezcan la capacidad de adaptación al cambio climático, los fenómenos meteorológicos extremos, las sequías, las inundaciones y otros desastres, y mejoren progresivamente la calidad de la tierra y el suelo.
 - 6.5. De aquí a 2030, implementar la gestión integrada de los recursos hídricos a todos los niveles, incluso mediante la cooperación transfronteriza, según proceda.
 - 6.6. De aquí a 2020, proteger y restablecer los ecosistemas relacionados con el agua, incluidos los bosques, las montañas, los humedales, los ríos, los acuíferos y los lagos.
 - 14.1. De aquí a 2025, prevenir y reducir significativamente la contaminación marina de todo tipo, en particular la producida por actividades realizadas en tierra, incluidos los detritos marinos y la polución por nutrientes.
 - 15.3. De aquí a 2030, luchar contra la desertificación, rehabilitar las tierras y los suelos degradados, incluidas las tierras afectadas por la desertificación, la sequía y las inundaciones, y procurar lograr un mundo con efecto neutro en la degradación de las tierras.
 - 15.a. Movilizar y aumentar significativamente los recursos financieros procedentes de todas las fuentes para conservar y utilizar de forma sostenible la biodiversidad y los ecosistemas.

- Silvicultura sostenible:
 - 6.6. De aquí a 2020, proteger y restablecer los ecosistemas relacionados con el agua, incluidos los bosques, las montañas, los humedales, los ríos, los acuíferos y los lagos.
 - 15.1. De aquí a 2020, asegurar la conservación, el restablecimiento y el uso sostenible de los ecosistemas terrestres y los ecosistemas interiores de agua dulce y sus servicios, en particular los bosques, los humedales, las montañas y las zonas áridas, en consonancia con las obligaciones contraídas en virtud de acuerdos internacionales.
 - 15.2. De aquí a 2020, promover la puesta en práctica de la gestión sostenible de todos los tipos de bosques, detener la deforestación, recuperar los bosques degradados y aumentar considerablemente la forestación y la reforestación a nivel mundial.
 - 15.3. De aquí a 2030, luchar contra la desertificación, rehabilitar las tierras y los suelos degradados, incluidas las tierras afectadas por la desertificación, la sequía y las inundaciones, y procurar lograr un mundo con efecto neutro en la degradación de las tierras.
- Agua:
 - 1.4. De aquí a 2030, garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los pobres y los vulnerables, tengan los mismos derechos a los recursos económicos y acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de la tierra y otros bienes, la herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías apropiadas y los servicios financieros, incluida la microfinanciación.
 - 6.1. De aquí a 2030, lograr el acceso universal y equitativo al agua potable a un precio asequible para todos.
 - 6.2. De aquí a 2030, lograr el acceso a servicios de saneamiento e higiene adecuados y equitativos para todos y poner fin a la defecación al aire libre, prestando especial atención a las necesidades de las mujeres y las niñas y las personas en situaciones de vulnerabilidad.
 - 6.3. De aquí a 2030, mejorar la calidad del agua reduciendo la contaminación, eliminando el vertimiento y minimizando la emisión de productos químicos y materiales peligrosos, reduciendo a la mitad el porcentaje de aguas residuales sin tratar y aumentando considerablemente el reciclado y la reutilización sin riesgos a nivel mundial.
 - 6.4. De aquí a 2030, aumentar considerablemente el uso eficiente de los recursos hídricos en todos los sectores y asegurar la sostenibilidad de la extracción y el abastecimiento de agua dulce para hacer frente a la escasez de agua y reducir considerablemente el número de personas que sufren falta de agua.
- Vivienda asequible:
 - 1.4. De aquí a 2030, garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los pobres y los vulnerables, tengan los mismos derechos a los recursos económicos y acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de la tierra y otros bienes, la

- herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías apropiadas y los servicios financieros, incluida la microfinanciación.
- 11.1. De aquí a 2030, asegurar el acceso de todas las personas a viviendas y servicios básicos adecuados, seguros y asequibles y mejorar los barrios marginales.
- Educación:
 - 1.4. De aquí a 2030, garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los pobres y los vulnerables, tengan los mismos derechos a los recursos económicos y acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de la tierra y otros bienes, la herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías apropiadas y los servicios financieros, incluida la microfinanciación.
 - 4.1. De aquí a 2030, asegurar que todas las niñas y todos los niños terminen la enseñanza primaria y secundaria, que ha de ser gratuita, equitativa y de calidad y producir resultados de aprendizajes pertinentes y efectivos.
 - 4.2. De aquí a 2030, asegurar que todas las niñas y todos los niños tengan acceso a servicios de atención y desarrollo en la primera infancia y educación preescolar de calidad, a fin de que estén preparados para la enseñanza primaria.
 - 4.3. De aquí a 2030, asegurar el acceso igualitario de todos los hombres y las mujeres a una formación técnica, profesional y superior de calidad, incluida la enseñanza universitaria.
 - 4.4. De aquí a 2030, aumentar considerablemente el número de jóvenes y adultos que tienen las competencias necesarias, en particular técnicas y profesionales, para acceder al empleo, el trabajo decente y el emprendimiento.
 - 4.5. De aquí a 2030, eliminar las disparidades de género en la educación y asegurar el acceso igualitario a todos los niveles de la enseñanza y la formación profesional para las personas vulnerables, incluidas las personas con discapacidad, los pueblos indígenas y los niños en situaciones de vulnerabilidad.
 - 4.6. De aquí a 2030, asegurar que todos los jóvenes y una proporción considerable de los adultos, tanto hombres como mujeres, estén alfabetizados y tengan nociones elementales de aritmética.
 - 4.a. Construir y adecuar instalaciones educativas que tengan en cuenta las necesidades de los niños y las personas con discapacidad y las diferencias de género, y que ofrezcan entornos de aprendizaje seguros, no violentos, inclusivos y eficaces para todos.
 - 8.6. De aquí a 2020, reducir considerablemente la proporción de jóvenes que no están empleados y no cursan estudios ni reciben capacitación.
 - Salud:
 - 1.4. De aquí a 2030, garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los pobres y los vulnerables, tengan los mismos derechos a los recursos económicos y acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de la tierra y otros bienes, la

- herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías apropiadas y los servicios financieros, incluida la microfinanciación.
- 3.1. De aquí a 2030, reducir la tasa mundial de mortalidad materna a menos de 70 por cada 100.000 nacidos vivos.
 - 3.2. De aquí a 2030, poner fin a las muertes evitables de recién nacidos y de niños menores de 5 años, logrando que todos los países intenten reducir la mortalidad neonatal al menos a 12 por cada 1.000 nacidos vivos y la mortalidad de los niños menores de 5 años al menos a 25 por cada 1.000 nacidos vivos.
 - 3.3. De aquí a 2030, poner fin a las epidemias del SIDA, la tuberculosis, la malaria y las enfermedades tropicales desatendidas y combatir la hepatitis, las enfermedades transmitidas por el agua y otras enfermedades transmisibles.
 - 3.4. De aquí a 2030, reducir en un tercio la mortalidad prematura por enfermedades no transmisibles mediante su prevención y tratamiento, y promover la salud mental y el bienestar.
 - 3.5. Fortalecer la prevención y el tratamiento del abuso de sustancias adictivas, incluido el uso indebido de estupefacientes y el consumo nocivo de alcohol.
 - 3.7. De aquí a 2030, garantizar el acceso universal a los servicios de salud sexual y reproductiva, incluidos los de planificación familiar, información y educación, y la integración de la salud reproductiva en las estrategias y los programas nacionales.
 - 3.8. Lograr la cobertura sanitaria universal, incluida la protección contra los riesgos financieros, el acceso a servicios de salud esenciales de calidad y el acceso a medicamentos y vacunas inocuos, eficaces, asequibles y de calidad para todos.
 - 3.b. Apoyar las actividades de investigación y desarrollo de vacunas y medicamentos contra las enfermedades transmisibles y no transmisibles que afectan primordialmente a los países en desarrollo y facilitar el acceso a medicamentos y vacunas esenciales asequibles de conformidad con la Declaración relativa al Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual Relacionados con el Comercio y la Salud Pública, en la que se afirma el derecho de los países en desarrollo a utilizar al máximo las disposiciones del Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual Relacionados con el Comercio respecto a la flexibilidad para proteger la salud pública y, en particular, proporcionar acceso a los medicamentos para todos.
 - 3.c. Aumentar considerablemente la financiación de la salud y la contratación, el perfeccionamiento, la capacitación y la retención del personal sanitario en los países en desarrollo, especialmente en los países menos adelantados y los pequeños Estados insulares en desarrollo.
- Finanzas inclusivas:
 - 1.4. De aquí a 2030, garantizar que todos los hombres y mujeres, en particular los pobres y los vulnerables, tengan los mismos derechos a los recursos económicos y acceso a los servicios básicos, la propiedad y el control de la tierra y otros bienes, la

- herencia, los recursos naturales, las nuevas tecnologías apropiadas y los servicios financieros, incluida la microfinanciación.
- 8.3. Promover políticas orientadas al desarrollo que apoyen las actividades productivas, la creación de puestos de trabajo decentes, el emprendimiento, la creatividad y la innovación, y fomentar la formalización y el crecimiento de las microempresas y las pequeñas y medianas empresas, incluso mediante el acceso a servicios financieros.
 - 8.10. Fortalecer la capacidad de las instituciones financieras nacionales para fomentar y ampliar el acceso a los servicios bancarios, financieros y de seguros para todos.
 - 9.3. Aumentar el acceso de las pequeñas industrias y otras empresas, particularmente en los países en desarrollo, a los servicios financieros, incluidos créditos asequibles, y su integración en las cadenas de valor y los mercados.

5.2. Metodología para identificar los ODS

Vincular una inversión con el o los ODS en los que impacta no es una tarea sencilla. En este estudio se ha establecido vincularlos en base a un análisis de las principales fuentes de ingresos de cada compañía. Más aún, se ha alineado cada fuente de ingresos con una de las 169 metas que subyacen de los 17 ODS. Así, cada una compañía, dependiendo de su mix de productos y servicios, podrá contribuir a más de un objetivo.

En el apartado anterior, gracias al *Market Map* se han vinculado diferentes temáticas con determinadas de las metas. Para simplificar el ejercicio, identificamos tema con línea de negocio y lo conectamos con una sola meta, la más representativa. Así,

- Eficiencia energética quedará vinculada con la meta 7.3.
- Edificios verdes quedará vinculado con la meta 11.c.
- Energía renovable quedará vinculada con la meta 7.2.
- Agricultura sostenible quedará vinculada con la meta 2.3.
- Silvicultura sostenible quedará vinculada con la meta 15.2.
- Agua quedará vinculada con la meta 6.3.
- Vivienda asequible quedará vinculada con la meta 11.1.
- Educación quedará vinculada con la meta 4.1.
- Salud quedará vinculada con la meta 3.8.
- Finanzas inclusivas quedará vinculada con la meta 8.10.

Aunque al finalizar el ejercicio haya metas en las que parezca que ninguna compañía en cartera contribuya a ella, eso no significa que realmente así, ya que muchas de ellas están interrelacionadas. A menudo, cuando se contribuye a una, se contribuye a otra aunque no quede plasmado en el resultado final.

Cabe destacar que esta metodología es una alineación de carácter positivo, es decir, considera únicamente la vinculación positiva de cada línea de negocio con algún ODS. En ningún momento se tiene en consideración el impacto ne-

gativo. Mediante esta metodología se podría llegar a distribuir el 100% de la cartera de inversiones entre los diferentes ODS.

En la tabla 4 se puede observar el resultado del caso concreto de tres compañías de diferentes sectores. El peso contribuido a cada ODS corresponde al porcentaje de ingresos de la línea de negocio alineada con él.

Tabla 4. Ejemplo de distribución de una compañía en los ODS en los que contribuye

Compañía	ODS	Meta	Objetivo	Línea de negocio	% de ingresos
Mapfre	11	11.5	Reducir efectos de los desastres	Seguros contra incendios, marinos y de accidentes	76,0%
	8	8.10	Incrementar acceso a financiación	Seguros de vida	19,1%
	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud	Seguros de salud	4,9%
Philips	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud	Dispositivos electromédicos y electroterapéuticos	79,9%
	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación	Desarrollo de software	17,0%
	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud	Rayos X y otros dispositivos de irradiación	3,1%
Galp Energía	-	-	-	Refinerías de petróleo	77,1%
	-	-	-	Extracción de petróleo y gas natural	7,1%
	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos	Transmisión y distribución de gas natural	15,0%
	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos	Generación de energía de gas natural	0,7%
	7	7.2	Aumentar la proporción de energía renovable	Generación de energía renovable	0,1%

Fuente: Elaboración propia

En anexo se encuentra el detalle del mapeo de línea de negocio con ODS y meta, en el caso en que se haya encontrado una relación.

5.3. Resultados obtenidos

Una vez identificados los ODS correspondientes a cada línea de negocio de cada compañía, si es posible, entonces la contribución de la cartera en un determinado ODS será la suma del porcentaje de ingresos de cada una de las líneas de negocio que contribuyen a él ponderado por el peso de la compañía en cartera. Es decir, la contribución al *i*-ésimo ODS (*i*=1...17) será

$$\text{Contribución ODS}_i = \sum_j (\text{Peso}_j * \text{Contribución ODS}_{ij})$$

donde $Peso_j$ corresponde al peso de la j -ésima compañía en la cartera y Contribución ODS_{ij} es el porcentaje de ingresos de la j -ésima compañía contribuyendo al ODS_i .

En el gráfico 23 se comprueba el resultado de distribuir en metas y ODS las 440 compañías que configuran el índice. Un 43% de los ingresos del total de la cartera no se han podido mapear con ningún ODS, porque son líneas de negocio que no están enfocadas a este tipo de objetivos. El ODS que mayor contribución resultante tiene es el ODS8, el de *promover el crecimiento económico sostenido inclusivo y sostenible, el empleo pleno y productivo y el trabajo decente para todos*, con un peso del 18,0%. La principal meta subyacente de este objetivo es la 8.10 (*incrementar acceso a financiación*), con un peso del 11,0% y formado principalmente por las compañías del sector financiero que configuran el índice. La meta 8.2 (*alcanzar mayor productividad con la innovación*) presenta una contribución del 5,9%.

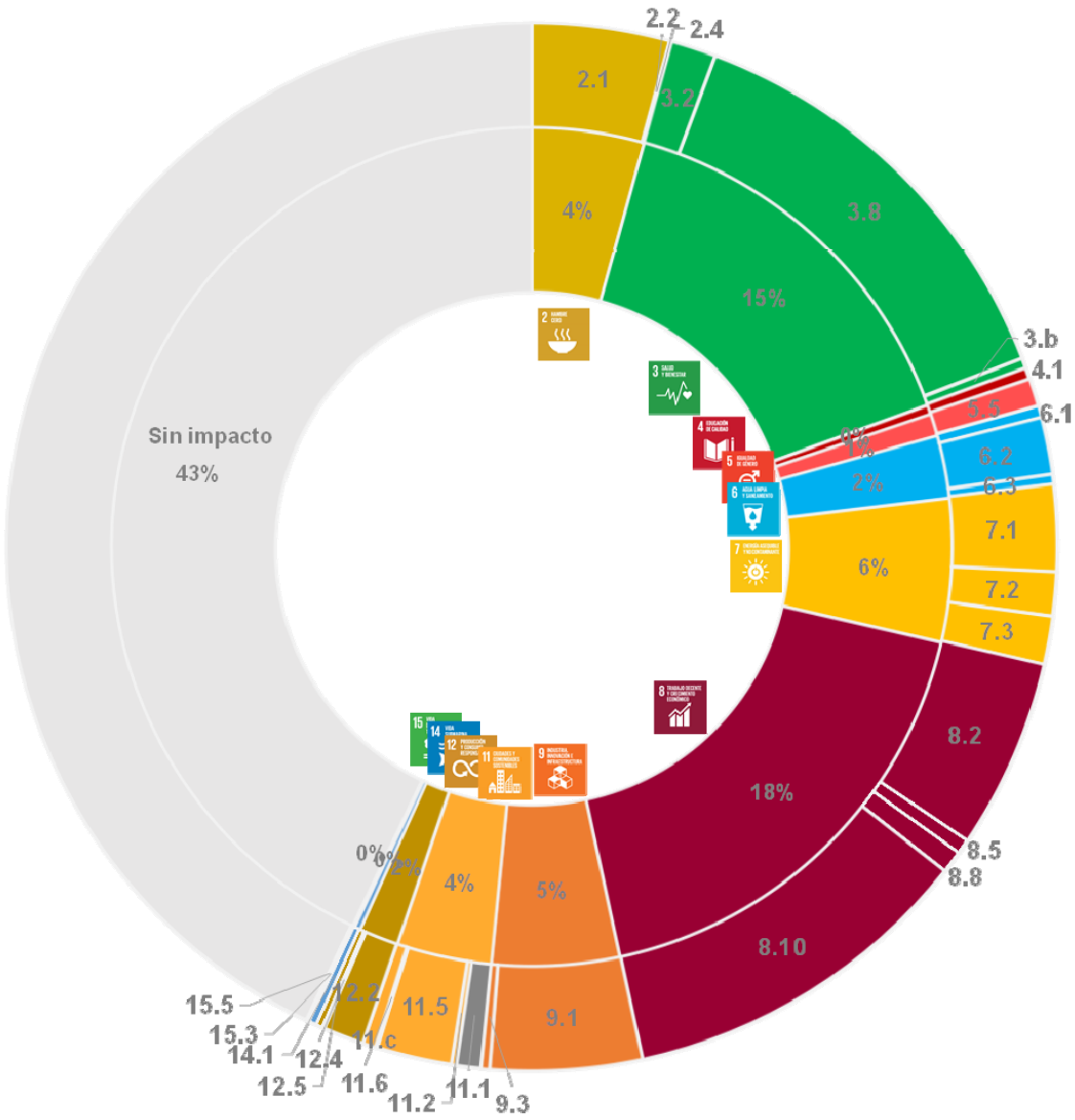
Otro ODS con un peso importante en esta cartera, del 15,2%, es el 3, el de *garantizar una vida sana y promover el bienestar de todos a todas las edades*, con la meta 3.8 (*acceso a medicinas y cuidados de salud*) con un peso del 13,5%. En este ODS contribuyen principalmente las compañías farmacéuticas y las de equipamiento médico.

Es interesante comparar este resultado con el obtenido en el gráfico 24, que corresponde a la distribución del índice MSCI Europe ESG Leaders en los diferentes ODS y sus metas. En este índice se alcanza un mapeo del 66% de la cartera, es decir, sólo un 34% no ha conseguido asociarse con ningún ODS, con lo que su contribución es mayor.

Al igual que en el primer caso, el ODS con mayor impacto es el ODS8, con una contribución del 19,5%. De entre sus metas subyacentes destaca la meta 8.10 con un peso del 11,9% y la meta 8.2 con un 6,7%. El siguiente ODS con mayor contribución es también el 3, con un peso del 14,9%. Su principal meta, la 3.8, presenta un peso del 14,1%.

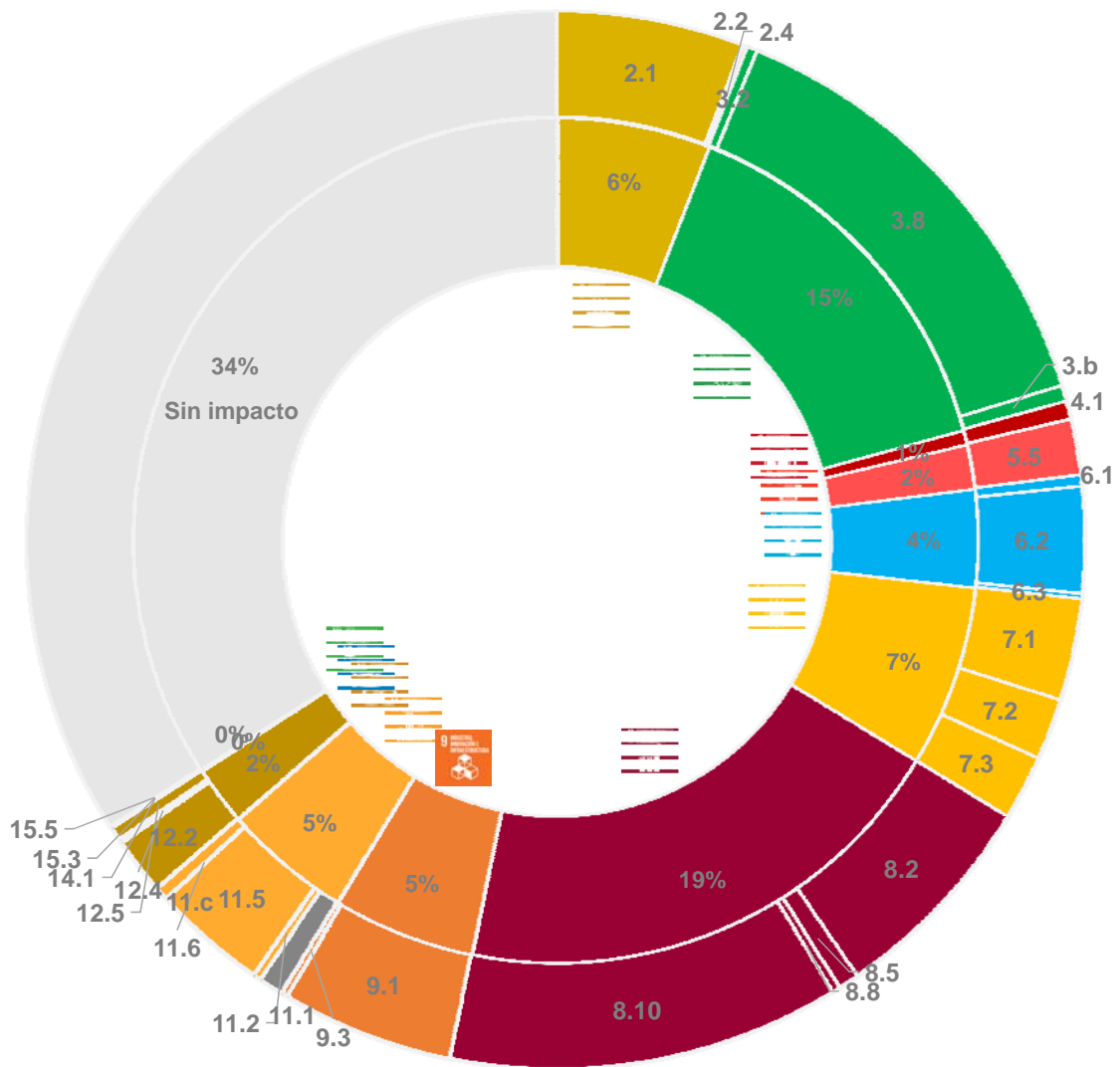
De entre todos los ODS, el que ha experimentado un mayor incremento en el segundo caso ha sido el ODS2, *poner fin al hambre, lograr la seguridad alimentaria y la mejora de la nutrición y promover la agricultura sostenible*, que ha pasado de tener una contribución del 4,3% al 5,9%. Ha contribuido en este aumento que el sector de la distribución tiene un mayor peso en el índice ASG y está más concentrado en compañías con contribución positiva a los ODS.

Gráfico 23. Distribución del índice MSCI Europe en ODS y metas



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 24. Distribución del índice MSCI Europe ESG Leaders en ODS y metas



Fuente: Elaboración propia

6. Invertir en ASG, ¿detrae rentabilidad?

No se podía finalizar un estudio sobre Inversiones Socialmente Responsables sin tratar el tema de la rentabilidad.

A pesar de que las compañías de seguros, los fondos de pensiones y las instituciones de inversión colectiva han invertido de forma significativa en las estrategias ASG en los últimos años, la cuestión de la rentabilidad sigue siendo un tema polémico. Se han realizado cientos de estudios académicos, sobre si la ISR es más rentable o no que una cartera de inversiones tradicional basada exclusivamente en criterios financieros, y los resultados han sido mixtos.

De todos modos, a nivel micro la situación parece más clara. Es evidente, por ejemplo en términos medioambientales, en los que la Regulación y los Estados están más concienciados, que es más beneficioso para una empresa haber adoptado ya medidas para mitigar sus emisiones de gases de efecto invernadero que otra, del mismo sector, que no las haya adoptado, ya que esta última puede que tenga que enfrentarse en el futuro a sanciones económicas y a afrontar determinadas inversiones en un momento que no sea precisamente propicio para ellas. La cuenta de resultados se verá afectada considerablemente.

Por otro lado, en esta misma situación el balance de ambas compañías también puede verse afectado. Es más fácil que la primera tenga acceso a financiación que la segunda, y a unos niveles más bajos, debido al mayor riesgo regulatorio que puede sufrir esta última.

Así pues, a nivel micro y en un entorno cada vez más sensibilizado con los ODS, invertir en sostenibilidad es un valor seguro para obtener mayor rentabilidad a largo plazo.

6.1. El ejemplo de Danone

Danone es el caso real de una empresa, uno de los muchos que seguro existen, de vinculación de sostenibilidad con rentabilidad para la compañía y sus accionistas.

En la publicación de sus resultados anuales correspondientes a 2017 anunció una operación importante: Danone había acordado, junto a 12 bancos de inversión, reducir el tipo de interés de sus préstamos si incrementaba su impacto positivo verificado en el mundo.

La operación, sobre una línea de crédito sindicado de 2.000 millones de dólares, había sido liderada por BNP Paribas e incluía también a Societe Generale, Credit Agricole, Natixis, HSBC, Citibank, JPMorgan, Barclays, ING, NatWest, MUFG y Banco Santander. Esta operación era la primera en la que el coste de capital de una compañía se vinculaba directamente con la rentabilidad ASG

(verificada por un tercero). Así, su rentabilidad ASG impactaría en el margen a pagar a los bancos durante todo el periodo de vigencia de la línea de crédito.

Se definieron dos criterios ASG a considerar. Uno de estos criterios ASG fue el porcentaje de ventas consolidadas de sus filiales con certificado B Corp. Cuanto mayores ventas de B Corp, menor coste de capital. Las empresas con certificación B Corp forman un movimiento global de más de 2.500 compañías en 50 países y 130 sectores, van más allá del objetivo de generar ganancias económicas e innovan para maximizar su impacto positivo en los empleados, en las comunidades que sirven y en el medio ambiente. Para obtener la certificación deben alcanzar una puntuación de 80 en la Evaluación de impacto B³⁰.

El otro criterio ASG incluía la valoración de la compañía por parte de dos proveedores de análisis y ratings ASG: Sustainalytics y Vigeo Eiris. Cuanto mejor fuera el rating obtenido, menor coste de capital.

Así, la sostenibilidad impactaba directamente en el coste de capital de la compañía, y, en consecuencia, en su rentabilidad.

6.2. Un análisis de rentabilidad y riesgo

Aunque el interés y la inversión en estrategias ASG hayan incrementado considerablemente en los últimos años, no está claro que los resultados de los estudios académicos sobre su rentabilidad apunten todos en la misma línea. El principal inconveniente de estos estudios es que se basan en datos históricos a largo plazo, típicamente de los últimos 25 años. En cambio, las herramientas que se han desarrollado para el análisis ASG o el crecimiento de análisis de diferentes proveedores son más recientes. Es lógico, entonces, pensar que los análisis de precios de los activos deben centrarse en los últimos años, evitando ruido y resultados poco sólidos.

Siguiendo este criterio, es interesante el estudio realizado por Amundi³¹ en base a diferentes universos de inversión y centrado en el periodo de enero de 2010 hasta diciembre de 2017. Los resultados muestran que el impacto de una estrategia ASG en la rentabilidad, la volatilidad y el *drawdown*³² depende en gran medida del periodo de observación, el universo de inversión y la estrategia de inversión. Concretamente, la primera mitad del periodo, de 2010 a 2013, es menos favorable para los inversores ASG que la segunda, de 2014 a 2017. En el primer periodo, las acciones *best-in-class* ASG de la zona euro tienen un comportamiento positivo, pero también las *worst-in-class*, resultando un comportamiento en forma de U, donde las intermedias tienen un resultado peor. Por su parte, las acciones norteamericanas según criterio ASG se comportan peor en términos de rentabilidad durante este periodo.

Sin embargo, en el segundo periodo el comportamiento es totalmente diferente. En la zona euro, comprar las acciones *best-in-class* y vender las *worst-in-class*

³⁰ <<https://bimpactassessment.net/es>> (Fecha de consulta: 26 de agosto de 2019)

³¹ Cómo ha influido la Inversión ESG en los precios de los activos de Renta Variable (2019)

³² Máxima caída de una cartera desde un máximo hasta que vuelve a recuperar este nivel

habría generado un exceso de rentabilidad anualizado del 6,6% durante el periodo 2014-2017. En Norteamérica, el mismo cálculo habría obtenido una rentabilidad positiva del 3,3% anual. Además, esta mejora en rentabilidad se traduce también en reducción del *drawdown* y riesgo de las carteras ASG.

Para el caso de carteras de gestión pasiva, referenciadas a un benchmark o índice de referencia, es interesante el análisis realizado en este informe. Establecen carteras optimizadas en base a criterios ASG minimizando el *tracking error*³³ respecto al índice ponderado por capitalización (el benchmark) para un determinado exceso de puntuación ASG. En el caso del índice MSCI World, mejorar en 0,5 la calificación ASG implica aceptar un *tracking error* de 0,32 de media. Ser un inversor ASG requiere, entonces, asumir un riesgo de *tracking error*. Pero aun mejorando la calificación ASG, la rentabilidad no es mejor en el periodo 2010-2013, aunque sí en el 2014-2017 tanto para Europa, para Norteamérica como para un universo mundial.

Sin embargo, aumentar infinitamente la puntuación ASG de la cartera optimizada no implica mejorar en rentabilidad en el periodo 2014-2017. La razón principal es el impacto de la diversificación en las carteras optimizadas. Aumentar la exigencia ASG conlleva limitar el número de acciones en cartera y, en consecuencia, se reduce la diversificación. Existe un nivel óptimo, por debajo del cual la inversión en ASG añade valor a costa de aumentar el *tracking error*, pero por encima del cual la menor diversificación aumenta el riesgo sin la capacidad de generación de beneficio.

Como conclusión, en el primer periodo 2010-2013 se encuentran pocas pruebas de que la inversión en ASG realmente añade valor en términos de rentabilidad, riesgo y *drawdown*. En cambio en el siguiente periodo de cuatro años, la inversión ASG ha sido recompensada por el mercado, especialmente en la Eurozona, seguida de Norteamérica. Estos resultados se pueden relacionar con la evolución de los activos bajo gestión contemplados en el apartado 2.4. Europa es el primer mercado de inversión en ASG seguida por Norteamérica, y ambas regiones están muy por delante de Japón, Australia y Asia Pacífico ex Japón. No es ninguna coincidencia que los resultados reflejen la mentalidad de los inversores. Ya que seguir criterios ASG es importante para los inversores europeos y que la inversión ASG ha sido integrada en gran medida por los inversores institucionales, no es de extrañar que las mejores empresas en sostenibilidad se vean recompensadas en sus cotizaciones bursátiles. Norteamérica parece también haber iniciado esta tendencia. En otras regiones se debe desarrollar aún más el análisis ASG e integrarlo en las carteras para tener visibilidad en los mercados financieros. De todos modos, invertir en ASG no detrae rentabilidad, sino que añade valor a las carteras en términos de mayor rentabilidad y menor riesgo en las regiones en las que se considera un criterio importante.

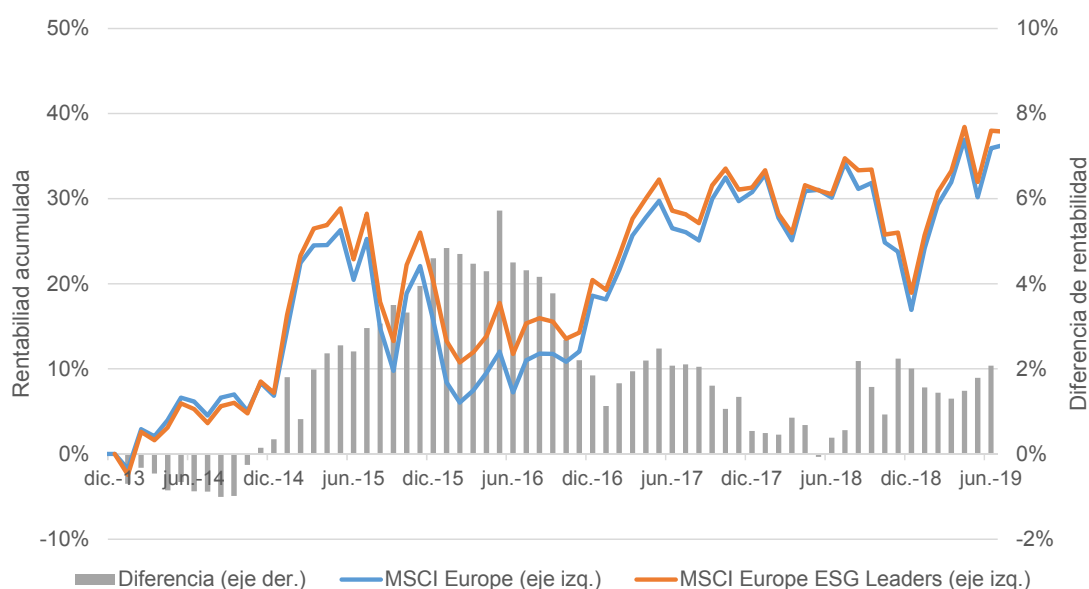
³³ Tracking error es la volatilidad de la diferencia de rentabilidad entre una cartera de inversiones y su benchmark

6.3. Caso práctico

En el capítulo 4 se ha definido un caso práctico, la comparativa entre la cartera del índice MSCI Europe y la del MSCI Europe ESG Leaders, formado por las mejores compañías del primero en términos ASG.

Se ha realizado un análisis comparativo de la rentabilidad de ambas carteras. En ambos casos se ha considerado los índices *Net Return*³⁴, reinvertiendo en la cartera los dividendos cobrados. La rentabilidad real aportada por una inversión es la suma de la evolución del precio de sus acciones y los dividendos recibidos. En el caso práctico considerado, el índice ASG con dividendos no tiene mayor historia que desde finales de 2013. En el gráfico 25 se puede observar la evolución de ambos índices desde esa fecha.

Gráfico 25. Rentabilidad de los índices *Net Return* desde diciembre de 2013 (en euros)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

El comportamiento de ambas carteras de inversiones es similar, si bien la estrategia ASG obtiene una rentabilidad adicional. En la tabla 5 se puede comprobar la diferencia de rentabilidad anual. La estrategia que considera criterios sostenibles en su composición consigue obtener en el último año un retorno del 5,76%, un 1,29% por encima de la rentabilidad del índice ponderado por capitalización. De todas maneras, se comprueba, tal y como se comentó en el apartado anterior, que a finales de 2014 se produce un punto de inflexión en la evolución de la estrategia ASG, pasando de tener un impacto negativo en rentabilidad a un impacto positivo.

³⁴ Con reinversión de los dividendos netos de impuestos

Tabla 5. Rentabilidad anualizada de los índices *Net Return* en diferentes periodos de inversión a cierre de 30 de junio de 2019

	MSCI Europe	MSCI Europe ESG Leaders	Diferencia
1 año	4,47%	5,76%	1,29%
3 años	8,23%	7,30%	-0,93%
5 años	5,07%	5,57%	0,49%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Aparte de analizar la rentabilidad de ambas carteras, es importante estudiar su riesgo. Calculando la volatilidad de los retornos mensuales de los índices *Net Return*, se obtienen los resultados de la tabla 6. Cabe destacar que en todos los periodos analizados la volatilidad del índice ASG es inferior a la del índice ponderado por capitalización. Así pues, al igual que concluyen la mayoría de los estudios académicos, evidenciamos en el caso práctico que invertir en sostenibilidad consigue rentabilidades similares o ligeramente superiores a la inversión tradicional, y reduce el riesgo de las inversiones.

Tabla 6. Volatilidad anualizada de los índices *Net Return* en diferentes periodos de inversión a cierre de 30 de junio de 2019

	MSCI Europe	MSCI Europe ESG Leaders
1 año	13,83%	13,54%
3 años	10,74%	10,71%
5 años	12,31%	12,22%

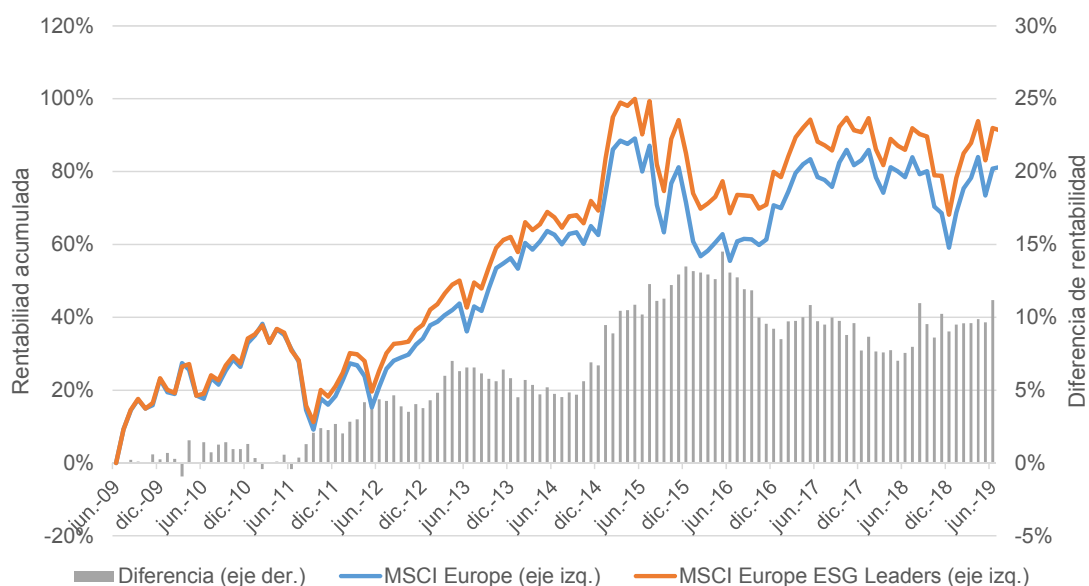
Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Con el objetivo de tener un mayor periodo de análisis, se ha realizado también un análisis comparativo de la rentabilidad de ambas carteras, considerando en ambos casos los índices en precio, sin tener en cuenta dividendos. En el gráfico 26 se observa cómo en los últimos 10 años, a cierre de 30 de junio de 2019, el índice ASG ha conseguido igualmente alcanzar un impacto positivo respecto al mismo índice ponderado por capitalización. Sin embargo, tal y como se consideraba en el apartado anterior, existe una gran diferencia entre la evolución de los primeros años vs los últimos. En este caso particular, se aprecia un cambio significativo a partir del segundo semestre de 2011. Se demuestra, en consecuencia, que la estrategia ASG tiene un impacto positivo en los años más recientes, cuando más interés ha habido por parte de los inversores en los aspectos ASG.

El índice MSCI Europe ha conseguido una rentabilidad del 80,81% en 10 años, equivalente a un 6,10% anual, tal y como se muestra en la tabla 7. No obstan-

te, el índice construido siguiendo criterios ASG consigue batirlo y alcanzar una rentabilidad acumulada del 91,99% en el periodo, es decir, un 6,74% anual y, además, con una volatilidad menor (12,35% vs 12,45%).

Gráfico 26. Rentabilidad de los índices en los últimos 10 años (en euros)



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

El MSCI Europe ESG Leaders, no sólo está formado por compañías que tienen un mayor impacto positivo en la sociedad y contribuyen en mayor medida a alcanzar los ODS, sino que consigue obtener una rentabilidad superior con menor riesgo. Lo que la teoría nos indica, que compañías con una mejor gobernanza, menor afectación medioambiental y mejor valoradas socialmente deberían comportarse mejor en los mercados financieros, en este ejemplo se cumple.

Tabla 7. Rentabilidad anualizada de los índices (en precio) en diferentes periodos de inversión a cierre de 30 de junio de 2019

	MSCI Europe	MSCI Europe ESG Leaders	Diferencia
1 año	1,32%	3,21%	1,89%
3 años	5,16%	4,43%	-0,73%
5 años	2,14%	2,78%	0,64%
10 años	6,10%	6,74%	0,64%

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

7. Conclusiones

La importancia de la ISR

La ISR es una estrategia de inversión que recoge el análisis de factores ASG en la toma de decisiones de inversión. En los últimos diez años ha tenido un crecimiento exponencial a nivel global, pasando de 5 billones de dólares de activos sostenibles en cartera en 2008 hasta los 30,7 en 2018.

Este crecimiento se debe, en gran parte, a la mayor conciencia social y medioambiental de la sociedad, pero también a la potenciación de iniciativas comunes, tanto legislativas como de otro tipo, y tanto nacionales como internacionales. En este sentido, los PRI han supuesto un impulso importante en la industria de la gestión de activos. Esta iniciativa, esponsorizada por Naciones Unidas en 2006, tiene actualmente 2.369 signatarios, tanto gestoras de activos, como propietarios de activos o proveedores de servicios. Uno de sus principales objetivos es incorporar las cuestiones ASG en los procesos de análisis y en la toma de decisiones de inversión.

Europa está liderando un movimiento de cambio con un compromiso firme en mitigar el cambio climático. Un pilar fundamental es canalizar la inversión hacia actividades sostenibles. Para ello se ha publicado el Plan de Acción de Finanzas Sostenibles, diez medidas que desarrollaran la implementación de la ISR en la gestión de las carteras de inversiones y modelos de asesoramientos incluyendo factores ASG. En este sentido, el 18 de junio de 2019 se publicó el desarrollo de cuatro de las iniciativas. Estos cambios regulatorios que se avecinan, no hacen más que ratificar que la sostenibilidad es un criterio extrafinanciero que tiende a asentarse en la gestión de inversiones y convertirse quizás, en un futuro, en un criterio financiero más a tener en consideración.

Integrar factores ASG en la gestión de inversiones requiere tener información detallada y homogénea sobre las compañías y gobiernos, para tomar decisiones de inversión sólidas sobre acciones o bonos. Éste es uno de los grandes retos al que la industria de la gestión de inversiones se debe enfrentar. Ante esta necesidad de información de calidad, en los últimos años han surgido proveedores de datos ASG, que realizan análisis y valoraciones, y son una ayuda imprescindible para la incorporación de la ISR en la toma de decisiones. De todas maneras, las compañías son también cada vez más conscientes de la necesidad de ser transparentes en sus comunicaciones y en la información aportada a sus clientes y accionistas.

Los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) una lista de 17 objetivos (y 169 metas), acordados por los 193 países miembros de la ONU en septiembre de 2015, y que configuran la agenda sostenible del mundo hasta 2030. Su finalidad es amplia y diversa, como la reducción de la pobreza, la paz mundial, la lucha contra el cambio climático, una educación de calidad o la igualdad de género. Pero alcanzarlos no es trabajo únicamente de los gobiernos, impulsando políticas y acciones y realizando determinadas inversiones, sino que necesi-

tan la colaboración del sector privado para resolver algunos de los problemas más urgentes a los que nuestro planeta se enfrenta. Las Naciones Unidas estiman que cada año entre 4 y 6 trillones de dólares americanos deben ser invertidos por el sector privado, tanto compañías como ONG, para combatir los retos económicos, medioambientales y sociales. Tanto las empresas como los inversores institucionales deben, por lo tanto, contribuir al logro de los ODS a través de sus actividades empresariales, distribución de activos y decisiones de inversión.

- Para las empresas, los ODS pueden ser una oportunidad de desarrollar e implementar soluciones y tecnologías innovadoras. Sin embargo, aunque muchas de ellas declaran públicamente una clara intención de alcanzar los ODS, muchas organizaciones aún carecen de estrategia, herramientas o cultura para convertir ese compromiso en acciones de negocio. El 72% mencionan los ODS en sus informes anuales, pero sólo un 23% detallan indicadores y objetivos a conseguir.

Según palabras de Peter Bakker, presidente del Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible, “Hacen falta cuatro pasos para alcanzar los ODS:

1. Cambiar uno mismo,
 2. Cambiar tu compañía,
 3. Cambiar tu sector,
 4. Cambiar el mundo.”
- Los fondos de pensiones son unos vehículos de inversión colectiva idóneos para contribuir a estos objetivos, ya que comparten muchos puntos en común con los ODS en sus propios principios fundacionales:
 - Visión a largo plazo
 - Alineación de valores. Los fondos de pensiones tienen el objetivo de ayudar a cubrir las necesidades futuras de sus beneficiarios. No alcanzar los ODS en 2030 puede significar vivir en una sociedad inestable, de peor calidad y con menores recursos naturales de los necesarios.
 - Control de riesgos, evitando invertir en compañías con malas praxis o que puede sufrir sanciones debido a su gestión ambiental o social
 - Creación/búsqueda de oportunidades de inversión
 - Control reputacional

Los ODS se convierten en un marco de actuación de la ISR. A través de las inversiones se puede impactar positivamente en la sociedad y contribuir a alcanzar los principales retos a los que se enfrenta nuestro mundo. Sin embargo, aunque muchos fondos de pensiones contribuyan a ODS mediante inversiones socialmente responsables, no todos son capaces de integrar los ODS en su política de inversión debido a:

- La falta de capacidad. Se necesita dedicar tiempo y recursos a analizar las inversiones con criterios ASG y no todos ellos pueden hacerlo.
- La relación con rentabilidad no está clara.
- La falta de conocimiento sobre los ODS.

Hace falta un mayor análisis de cómo contribuir a los ODS y qué métricas utilizar para medir su impacto, antes que los fondos de pensiones decidan incluir ciertas medidas en su política de inversiones.

Impacto y contribución a los ODS de una cartera de inversiones

Para facilitar la comunicación y tener un comportamiento más proactivo por parte de los inversores institucionales, como los fondos de pensiones, en este estudio se han definido varias métricas para medir impactos.

1. La huella de carbono o intensidad de CO₂ (toneladas CO₂-eq/M€ ventas)
La emisión de gases de efecto invernadero es la principal fuente del calentamiento global, y el dióxido de carbono el mayor componente de ellos. El ratio considerado mide la cantidad de gases de efecto invernadero emitidos por una compañía por cada millón de euros de ventas. La suma de todos ellos, ponderados por el peso de cada compañía en cartera, proporciona la huella de carbono de una cartera de inversiones. El principal motivo por el que aumentan los gases de efecto invernadero es la quema de combustibles fósiles, como el petróleo o el carbón. Las compañías que mayores ratios presentan son cementeras y de servicios públicos, especialmente las eléctricas.
2. Intensidad de consumo de agua (m³/M€ ventas)
Este ratio mide la cantidad de agua consumida por una cartera de inversiones por millón de euros en ventas. Es importante que este ratio sea lo más bajo posible, que las compañías hagan un uso responsable de este bien escaso y esencial para la vida humana y el mantenimiento de los ecosistemas. Las principales compañías consumidoras de agua son las eléctricas.
3. Porcentaje de energía renovable producida
Esta medida es exclusiva del sector de las compañías de servicios públicos y de las compañías petrolíferas que también producen energía. Las energías renovables son fuentes de energía limpia e inagotable, y no producen gases de efecto invernadero ni emisiones contaminantes. Incluye la energía eólica, solar o solar, entre otras.
4. Porcentaje de mujeres en consejo de administración o plantilla
Según diferentes estudios, compañías con mayor igualdad de género, generan entornos de trabajo más satisfactorios, con mayor productividad y que retengan el talento. La igualdad de género equivale la igualdad de derechos, responsabilidades y oportunidades entre mujeres y hombres, reconociendo la diversidad de cada grupo. Prácticamente la totalidad de las empresas informan de este ratio.

5. Inversión en innovación sobre ventas

La inversión en I+D contribuye a la creación de productos únicos, a mejorar la productividad y conseguir una ventaja competitiva sostenible a largo plazo.

Las principales compañías que destinan mayor porcentaje de ingresos a innovación son las del sector salud y las tecnológicas.

6. Media del número de controversias

Una controversia es un incidente, en el que una compañía está implicada, debido a una mala praxis por fraude, corrupción o prácticas anticompetitivas, entre otras. El número de controversias de una empresa es un indicador del buen gobierno corporativo. Los proveedores de información ASG las dividen en muy severas, severas, moderadas o menores. Generalmente los inversores prestan especial atención y seguimiento a las muy severas y severas; las posteriores sanciones pueden ser de una magnitud considerable.

En el caso práctico considerado, una comparativa entre el índice MSCI Europe y el MSCI Europe ESG Leaders, el segundo de ellos, formado por las compañías *best-in-class* en ASG del primero, presenta mejores resultados de impacto en la mayoría de los indicadores establecidos. Sólo es ligeramente peor en la intensidad de consumo de CO₂. Así, se pueden construir carteras, a partir de un mismo universo de inversión, con mejores impactos para la sociedad y cuantificados.

La contribución de una cartera de inversiones a los ODS es un tema actualmente en análisis y que la mayoría de entidades gestoras de inversiones aún no han plasmado en sus publicaciones a inversores institucionales o partícipes. La inversión de impacto es uno de los enfoques que el sector privado puede utilizar para promover y dar soporte a la implementación de los ODS. En 2018 PRI publicó un *Market Map* donde establecía diez tipos de inversiones temáticas como inversiones de impacto y las relacionaba con metas de ODS en las que contribuyen (cada inversión temática puede contribuir a varias metas). Así, se puede establecer que compañías que desarrollan su actividad en esos sectores o temas impactan directamente en determinadas metas. El informe no cubre todas las inversiones de impacto, pero constituye un buen punto de partida para identificar cómo contribuyen empresas de la economía real en los ODS, en función de sus líneas de negocio.

En este estudio se ha establecido una metodología para calcular la contribución de una cartera de inversiones en cada ODS: mapear cada una de las líneas de negocio de las compañías con una determinada meta y ODS, y establecer el porcentaje de ventas de esa línea de negocio de la compañía como porcentaje de contribución. Esta metodología constituye un primer análisis de la contribución de una cartera de inversiones a los ODS, sin la pretensión de ser la ideal, ya que en ella sólo se considera el impacto positivo de las compañías, no el negativo. Si una línea de negocio impacta negativamente o no se puede relacionar con ningún ODS, su contribución será cero.

En el caso práctico analizado, se concluye que la cartera definida con criterios ASG tiene una mayor contribución a los ODS, consiguiendo un porcentaje de impacto del 66%, frente al 57% del índice ponderado por capitalización.

Pero a la hora de invertir siguiendo criterios ASG, muchos inversores son reticentes debido a la rentabilidad. No está totalmente demostrado que una cartera más sostenible tenga un retorno superior a largo plazo. A nivel micro, es evidente que una empresa que no haya invertido en sostenibilidad puede tener que soportar sanciones, que perjudicarán a su cuenta de resultados, y puede ser menos atractiva para los inversores y tener un mayor coste capital, que perjudicará a su balance. No obstante, a raíz de los análisis realizados en este trabajo y los estudios académicos con mayor solidez, se concluye que en los últimos años, en los que la ISR ha tenido una mayor aceptación entre los inversores, invertir siguiendo criterios ASG tiene un impacto positivo en rentabilidad respecto a una cartera siguiendo exclusivamente criterios financieros.

De todas maneras, si bien la rentabilidad es importante, también es significativo el riesgo asumido en una cartera de inversiones. En el análisis práctico analizado se constata, al igual que en la mayoría de los estudios académicos, que seguir alguna estrategia ASG en la construcción de carteras de inversiones conduce a obtener resultados similares o ligeramente superiores con menor nivel de volatilidad.

Como conclusión a este estudio se puede afirmar que la ISR, que recoge el análisis de factores ASG en la toma de decisiones de inversión, es, de hecho, una estrategia que consigue impactar positivamente en la sociedad, con métricas concretas, y contribuir a alcanzar los principales objetivos sostenibles marcados para 2030. La falta de un lenguaje común, definiciones uniformes y una metodología única dificulta el análisis de las compañías y la determinación de inversiones de impacto, pero la mayor concienciación de la sociedad y de las instituciones asegura su crecimiento. Invertir en sostenibilidad es, de hecho, una estrategia de futuro que no detrae rentabilidad a largo plazo y presenta un nivel de riesgo menor.

8. Bibliografía

Artículos:

FOLQUÉ, M. “La revolución de la ISR”, Funds people, núm. 111 (septiembre de 2018), págs. 136-138.

FOLQUÉ, M. “Objetivos, límites y donuts”, Funds people, núm. 103 (diciembre de 2017), págs. 123-125.

RONCALLI, T. “Cómo ha influido la Inversión ESG en los precios de los activos de Renta Variable”, Barómetro de las Pensiones Privadas en España (mayo de 2019), págs. 10-15.

Informes:

ABERDEEN STANDARD INVESTMENTS. 360 ESG. 2018

APG, PGGM. SDI Taxonomies. 2017

BMO GLOBAL ASSET MANAGEMENT. BMO Responsible Global Equity Strategy. ESG Profile an Impact Report 2019. 2019

COMISIÓN DE ESTADÍSTICA DE NACIONES UNIDAS. Marco de indicadores mundiales para los Objetivos de Desarrollo Sostenible y metas de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible. 2019.

EUROPEAN COMMISSION. Guidelines on reporting climate-related information. 2019

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE. Report on Benchmarks. 2019

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE. Report on EU Green Bond Standard. 2019

EU TECHNICAL EXPERT GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE. Taxonomy Technical Report. 2019

GRI; UNGC. Business Reporting on the SDGs - An analysis of the goals and targets. 2017.

GSIA. 2012 Global Sustainable Investment Review. 2013.

GSIA. 2018 Global Sustainable Investment Review. 2018.

PICTET ASSET MANAGEMENT. Pictet-Global Environmental Opportunities. Impact reporting. 2018

PRI. Impact investing market map. 2018

PRI. Principios para la inversión responsable. 2019.

PRI. *The SDG Investment Case*. El enfoque de inversión en los ODS. 2017.

PWC. SDG Reporting Challenge 2018. From promise to reality: Does business really care about the SDGs? 2018

SDG COMPASS. La guía para la acción empresarial en los ODS. 2016.

VBDO. Pension Funds and Sustainable Development Goals. 2018

ZANDBERGEN, M. Seven steps to ESG integration – the Robeco approach. 2017.

Fuentes de internet:

AIGCC, Ceres, IGCC, IIGCC, PRI. Global Investors Driving Business Transition <<http://www.climateaction100.org/>> (Fecha de consulta: 30 de junio de 2019).

B LAB EUROPE. El movimiento B Corp <<https://bcorporation.eu/about-b-lab/country-partner/spain>> (Fecha de consulta: 26 de agosto de 2019).

B LAB SPAIN. Evaluación de impacto B < <https://bimpactassessment.net/es>> (Fecha de consulta: 26 de agosto de 2019).

GILBERT, J.C. Every CFO should know this: ‘The future of banking’ ties verified ESG performance to cheaper capital. 2018.
<<https://www.forbes.com/sites/jaycoengilbert/2018/02/20/every-cfo-should-know-this-the-future-of-banking-ties-verified-esg-performance-to-cheaper-capital/#150f4c6c7e4d>> (Fecha de consulta: 12 de julio de 2019).

GLOBAL FOOTPRINT NETWORK. Ecological Footprint <<https://www.footprintnetwork.org/our-work/ecological-footprint/>> (Fecha de consulta: 7 de julio de 2019).

INE. Indicadores de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible.
<<https://www.ine.es/dynt3/ODS/es/index.htm>> (Fecha de consulta: 7 de julio de 2019).

(PNUD) PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO. Objetivos de Desarrollo Sostenible.
<<https://www.undp.org/content/undp/es/home/sustainable-development-goals.html>> (Fecha de consulta: 7 de julio de 2019).

PWC. 2018 Global Innovation 1000.

<<https://www.pwc.es/es/strategyand/global-innovation-1000-2018.html>> (Fecha de consulta: 31 de julio de 2019).

Fuentes Oficiales:

Informe del Grupo Interinstitucional y de Expertos sobre los Indicadores de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (E/CN.3/2019/2, Comisión de Estadística de Naciones Unidas, del 5-8 de marzo de 2019).

Paquita Puig Pujols

Licenciada en Matemáticas por la Universitat Politècnica de Catalunya (1ª promoción), diplomada en el curso de postgrado “Métodos matemáticos para productos financieros derivados” por la Facultat de Matemàtiques de la UPC y en el “Curso de Analista Financiero Europeo (CEFA). IX edición” por el Institut d’Estudis Financers.

Iniciada la andadura profesional en el sector financiero en 1999, en Bankpyme SGIIC, como analista y gestora de fondos de inversión. Desde 2008 hasta 2011, como responsable de la Unidad de Gestión de Riesgos de la entidad y responsable tecnológica.

Tras la adquisición de Bankpyme SGIIC por el grupo CaixaBank, trabaja desde 2012 en VidaCaixa, como staff del Subdirector General de Inversiones, apoyando en la definición y seguimiento estratégico de la Subdirección.

Anexos

1. Mapeo de línea de negocio con ODS y meta

Línea de negocio	ODS	Meta	Objetivo
Cafés y restaurantes	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Venta al por mayor de comestibles	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Alimentos preparados y envasados	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Café tostado	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Alimentos congelados	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Pan y productos horneados	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Maquinaria de producción de alimentos	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Leche y productos lácteos	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Comestibles al por menor	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Venta al por mayor de productos alimenticios	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Chocolate y productos de cacao	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Pescado y marisco preparados o congelados	2	2.1	Acceso a alimentación saludable
Azúcar refinado	2	2.2	Incrementar la calidad de la comida
Molienda de grano	2	2.4	Incrementar productividad con sistemas alimenticios sostenibles
Maquinaria y equipo agrícola	2	2.4	Incrementar productividad con sistemas alimenticios sostenibles
Fórmula para bebés y otros sustitutos de leche	3	3.2	Fin de muertes evitables de neonatos y niños menores de 5 años
Seguro de accidentes y salud	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Preparaciones farmacéuticas	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Productos biológicos médicos	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Radiografía y otras máquinas de irradiación	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Instrumentos quirúrgicos y médicos	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Venta al por mayor de equipos y suministros médicos	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Servicios especializados de salud	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Aparatos electromédicos y electroterapéuticos	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud

Farmacias	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Promotores inmobiliarios sanitarios	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Instrumentos de laboratorio	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Sustancias médicas y productos botánicos	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Instalaciones médicas para pacientes hospitalizados	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Equipo de laboratorio	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Lentes y tiendas de gafas	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Centros de diálisis	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Instrumentos médicos y dentales	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Lentes y gafas	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Equipos y materiales dentales	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Suministros quirúrgicos	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Sustancias de diagnóstico in vitro	3	3.8	Acceso a medicinas y cuidados de salud
Laboratorios de pruebas	3	3.b	Desarrollo de medicinas y vacunas
Librerías	4	4.1	Acceso a educación primaria y secundaria gratuita y de calidad
Publicación de libros	4	4.1	Acceso a educación primaria y secundaria gratuita y de calidad
Plumas y lápices	4	4.1	Acceso a educación primaria y secundaria gratuita y de calidad
Tiendas de ropa de mujer	5	5.5	Asegurar igualdad de oportunidades para mujeres para liderazgo
Trajés y faldas de mujer	5	5.5	Asegurar igualdad de oportunidades para mujeres para liderazgo
Abrigos y chaquetas de mujer	5	5.5	Asegurar igualdad de oportunidades para mujeres para liderazgo
Bombas y equipos de fontanería	6	6.1	Acceso a agua potable y asequible
Abastecimiento de agua sin riego	6	6.1	Acceso a agua potable y asequible
Equipos de fontanería y calefacción al por mayor	6	6.1	Acceso a agua potable y asequible
Servicios de limpieza y mantenimiento	6	6.2	Acceso a equipos sanitarios e higiene
Jabones y detergentes	6	6.2	Acceso a equipos sanitarios e higiene
Tratamiento de aguas y aguas residuales	6	6.3	Incrementar la calidad del agua
Generación de energía a gas natural	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos
La extracción de gas natural en aguas profundas	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos

Transmisión de gas natural	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos
Turbinas para la generación de energía de gas	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos
Distribución	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos
Transmisión y distribución	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos
Extracción de gas natural	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos
Transmisión y distribución de gas natural	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos
Distribución de gas natural	7	7.1	Acceso a servicios energéticos asequibles y modernos
Generación de energía renovable	7	7.2	Aumentar la proporción de energía renovable
Generación hidroeléctrica	7	7.2	Aumentar la proporción de energía renovable
Turbinas para la generación de energía renovable	7	7.2	Aumentar la proporción de energía renovable
Biodiesel	7	7.2	Aumentar la proporción de energía renovable
Turbinas para generación hidroeléctrica	7	7.2	Aumentar la proporción de energía renovable
Utilidades eléctricas combinadas	7	7.3	Doblar el ratio global de mejora en eficiencia energética
Combinación de utilidades diversificadas	7	7.3	Doblar el ratio global de mejora en eficiencia energética
Lámparas y bombillas eléctricas	7	7.3	Doblar el ratio global de mejora en eficiencia energética
Equipos de iluminación de exteriores y escenarios	7	7.3	Doblar el ratio global de mejora en eficiencia energética
Semiconductores	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Procesamiento de datos	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Desarrollo de software	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Servicios de Ingeniería	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Teléfonos y teléfonos móviles	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Servicios relacionados con TI	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Equipo de navegación	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Pequeños electrodomésticos	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Seguimiento de radar y satélite	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Conectores electrónicos	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Hardware al por mayor	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Cajas de fibra corrugada	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación

Mantenimiento de instalaciones informáticas	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Tiendas de informática y electrónica	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Componentes electrónicos diversificados	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Diseño de sistemas integrados	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Recuperación de información	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Programación	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Computadoras y servidores	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Semiconductores	8	8.2	Alcanzar mayor productividad con la innovación
Franquicias y licencias	8	8.5	Alcanzar pleno empleo para hombres y mujeres, e igual retribuidos
Consulta de trabajo	8	8.5	Alcanzar pleno empleo para hombres y mujeres, e igual retribuidos
Servicios de personal y contratación laboral	8	8.5	Alcanzar pleno empleo para hombres y mujeres, e igual retribuidos
Servicios de reclutamiento	8	8.5	Alcanzar pleno empleo para hombres y mujeres, e igual retribuidos
Operadores de edificios no residenciales (oficinas)	8	8.8	Promover entornos de trabajo seguros
Gestores inmobiliarios	8	8.8	Promover entornos de trabajo seguros
Promotores de propiedades comerciales	8	8.8	Promover entornos de trabajo seguros
REIT de oficina	8	8.8	Promover entornos de trabajo seguros
Promotores de propiedades de oficina	8	8.8	Promover entornos de trabajo seguros
Ascensores y escaleras mecánicas	8	8.8	Promover entornos de trabajo seguros
Operadores de edificios de oficinas	8	8.8	Promover entornos de trabajo seguros
REITs al por menor	8	8.8	Promover entornos de trabajo seguros
Bancos comerciales nacionales	8	8.10	Incrementar acceso a financiación
Crédito empresarial	8	8.10	Incrementar acceso a financiación
Aseguradora de vida	8	8.10	Incrementar acceso a financiación
Crédito personal	8	8.10	Incrementar acceso a financiación
Crédito comercial a corto plazo	8	8.10	Incrementar acceso a financiación
Pensiones y fondos fiduciarios	8	8.10	Incrementar acceso a financiación
Agencias de seguros	8	8.10	Incrementar acceso a financiación
Aseguradora de fianzas	8	8.10	Incrementar acceso a financiación

Préstamos hipotecarios	8	8.10	Incrementar acceso a financiación
Agencia de seguros	8	8.10	Incrementar acceso a financiación
Materiales de construcción diversificados al por mayor	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Servicios de transporte especializado	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Aeropuertos e instalaciones relacionadas	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Servicios de radiotelecomunicación	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Generación, transmisión o distribución de energía eléctrica	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Carretera y construcción de carreteras	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Mezclas asfálticas	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Transmisión de televisión	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Televisión por cable y satélite	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Servicios de comunicación telefónica	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Transmisión	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Equipos de radio y televisión	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Terminales ferroviarias	9	9.1	Desarrollar infraestructuras sostenibles y de calidad
Operadores de edificios residenciales	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
REIT residenciales multifamiliares	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
Promotores inmobiliarios residenciales	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
Operadores multifamiliares	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
Operadores de hoteles y edificaciones residenciales	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
REIT Residencial	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
REIT de hoteles y residencias	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
Operadores de edificio de apartamentos	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
Constructores de viviendas residenciales	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
Constructores de viviendas residenciales unifamiliares	11	11.1	Acceso a hogares asequibles y seguros, y a servicios básicos
Motocicletas, bicicletas y producción de piezas	11	11.2	Acceso a transporte sostenible, asequible y seguro
Vagones y equipos ferroviarios	11	11.2	Acceso a transporte sostenible, asequible y seguro

Ferrocarriles de pasajeros y fletes	11	11.2	Acceso a transporte sostenible, asequible y seguro
Seguros contra incendios, marinos y accidentes	11	11.5	Reducir efectos de los desastres
Gestión de residuos	11	11.6	Reducir el impacto medioambiental de las ciudades
Controles de temperatura y otros controles de ambiente interior	12	12.2	Alcanzar un uso eficiente de los recursos naturales
Equipos de aire acondicionado y calefacción	12	12.2	Alcanzar un uso eficiente de los recursos naturales
Calefactores no eléctricos	12	12.2	Alcanzar un uso eficiente de los recursos naturales
Aparatos de medición y control	12	12.2	Alcanzar un uso eficiente de los recursos naturales
Dispositivos de medición industrial	12	12.2	Alcanzar un uso eficiente de los recursos naturales
Interruptores de potencia y paneles de distribución	12	12.2	Alcanzar un uso eficiente de los recursos naturales
Interruptores y conectores eléctricos	12	12.2	Alcanzar un uso eficiente de los recursos naturales
Válvulas industriales	12	12.2	Alcanzar un uso eficiente de los recursos naturales
Laboratorios químicos y biológicos	12	12.4	Reducir el impacto medioambiental de los productos químicos
Papel de embalaje recubierto	12	12.5	Reducir la generación de residuos
Productos de papel sin estucar	12	12.5	Reducir la generación de residuos
Molinos de cartón	12	12.5	Reducir la generación de residuos
Papel cuché	12	12.5	Reducir la generación de residuos
Fábricas de papel	12	12.5	Reducir la generación de residuos
Manejo de carga marina	14	14.1	Reducir y prevenir la contaminación marítima
Transporte marítimo de alta mar - O&G	14	14.1	Reducir y prevenir la contaminación marítima
Transporte de pasajeros por mar	14	14.1	Reducir y prevenir la contaminación marítima
Flete marítimo internacional	14	14.1	Reducir y prevenir la contaminación marítima
Subdivisión de tierras	15	15.3	Combatir la desertificación y restaurar suelo degradado
Control de plagas	15	15.5	Reducir la degradación de hábitats naturales

COLECCIÓN “CUADERNOS DE DIRECCIÓN ASEGURADORA”

Máster en Dirección de Entidades Aseguradoras y Financieras

Facultad de Economía y Empresa. Universidad de Barcelona

PUBLICACIONES

- 1.- Francisco Abián Rodríguez: “Modelo Global de un Servicio de Prestaciones Vida y su interrelación con Suscripción” 2005/2006
- 2.- Erika Johanna Aguilar Olaya: “Gobierno Corporativo en las Mutualidades de Seguros” 2005/2006
- 3.- Alex Aguyé Casademunt: “La Entidad Multicanal. Elementos clave para la implantación de la Estrategia Multicanal en una entidad aseguradora” 2009/2010
- 4.- José María Alonso-Rodríguez Piedra: “Creación de una plataforma de servicios de siniestros orientada al cliente” 2007/2008
- 5.- Jorge Alvez Jiménez: “innovación y excelencia en retención de clientes” 2009/2010
- 6.- Anna Aragonés Palom: “El Cuadro de Mando Integral en el Entorno de los seguros Multirriesgo” 2008/2009
- 7.- Maribel Avila Ostos: “La tele-suscripción de Riesgos en los Seguros de Vida” 2009/20010
- 8.- Mercé Bascompte Riquelme: “El Seguro de Hogar en España. Análisis y tendencias” 2005/2006
- 9.- Aurelio Beltrán Cortés: “Bancaseguros. Canal Estratégico de crecimiento del sector asegurador” 2010/2011
- 10.- Manuel Blanco Alpuente: “Delimitación temporal de cobertura en el seguro de responsabilidad civil. Las cláusulas claims made” 2008/2009
- 11.- Eduard Blanxart Raventós: “El Gobierno Corporativo y el Seguro D & O” 2004/2005
- 12.- Rubén Bouso López: “El Sector Industrial en España y su respuesta aseguradora: el Multirriesgo Industrial. Protección de la empresa frente a las grandes pérdidas patrimoniales” 2006/2007
- 13.- Kevin van den Boom: “El Mercado Reasegurador (Cedentes, Brokers y Reaseguradores). Nuevas Tendencias y Retos Futuros” 2008/2009
- 14.- Laia Bruno Sazatornil: “L'ètica i la rentabilitat en les companyies asseguradores. Proposta de codi deontològic” 2004/2005
- 15.- María Dolores Caldés Llopis: “Centro Integral de Operaciones Vida” 2007/2008
- 16.- Adolfo Calvo Llorca: “Instrumentos legales para el recobro en el marco del seguro de crédito” 2010/2011
- 17.- Ferran Camprubí Baiges: “La gestión de las inversiones en las entidades aseguradoras. Selección de inversiones” 2010/2011
- 18.- Joan Antoni Carbonell Aregall: “La Gestió Internacional de Sinistres d'Automòbil amb Resultat de Danys Materials” 2003-2004
- 19.- Susana Carmona Llevadot: “Viabilidad de la creación de un sistema de Obra Social en una entidad aseguradora” 2007/2008
- 20.- Sergi Casas del Alcazar: “El PLAN de Contingencias en la Empresa de Seguros” 2010/2011
- 21.- Francisco Javier Cortés Martínez: “Análisis Global del Seguro de Decesos” 2003-2004
- 22.- María Carmen Ceña Nogué: “El Seguro de Comunidades y su Gestión” 2009/2010
- 23.- Jordi Cots Paltor: “Control Interno. El auto-control en los Centros de Siniestros de Automóviles” 2007/2008
- 24.- Montserrat Cunillé Salgado: “Los riesgos operacionales en las Entidades Aseguradoras” 2003-2004
- 25.- Ricard Doménech Pagés: “La realidad 2.0. La percepción del cliente, más importante que nunca” 2010/2011
- 26.- Luis Domínguez Martínez: “Formas alternativas para la Cobertura de Riesgos” 2003-2004
- 27.- Marta Escudero Cutal: “Solvencia II. Aplicación práctica en una entidad de Vida” 2007/2008

- 28.- Salvador Esteve Casablanco: "La Dirección de Reaseguro. Manual de Reaseguro" 2005/2006
- 29.- Alvaro de Falguera Gaminde: "Plan Estratégico de una Correduría de Seguros Náuticos" 2004/2005
- 30.- Isabel M^a Fernández García: "Nuevos aires para las Rentas Vitalicias" 2006/2007
- 31.- Eduard Fillet Catarina: "Contratación y Gestión de un Programa Internacional de Seguros" 2009/2010
- 32.- Pablo Follana Murcia: "Métodos de Valoración de una Compañía de Seguros. Modelos Financieros de Proyección y Valoración consistentes" 2004/2005
- 33.- Juan Fuentes Jassé: "El fraude en el seguro del Automóvil" 2007/2008
- 34.- Xavier Gabarró Navarro: ""El Seguro de Protección Jurídica. Una oportunidad de Negocio"" 2009/2010
- 35.- Josep María Galcerá Gombau: "La Responsabilidad Civil del Automóvil y el Daño Corporal. La gestión de siniestros. Adaptación a los cambios legislativos y propuestas de futuro" 2003-2004
- 36.- Luisa García Martínez: "El Carácter tuitivo de la LCS y los sistemas de Defensa del Asegurado. Perspectiva de un Operador de Banca Seguros" 2006/2007
- 37.- Fernando García Giralt: "Control de Gestión en las Entidades Aseguradoras" 2006/2007
- 38.- Jordi García-Muret Ubis: "Dirección de la Sucursal. D. A. F. O." 2006/2007
- 39.- David Giménez Rodríguez: "El seguro de Crédito: Evolución y sus Canales de Distribución" 2008/2009
- 40.- Juan Antonio González Arriete: "Línea de Descuento Asegurada" 2007/2008
- 41.- Miquel Gotés Grau: "Assegurances Agràries a BancaSeguros. Potencial i Sistema de Comercialització" 2010/2011
- 42.- Jesús Gracia León: "Los Centros de Siniestros de Seguros Generales. De Centros Operativos a Centros Resolutivos. De la optimización de recursos a la calidad de servicio" 2006/2007
- 43.- José Antonio Guerra Díez: "Creación de unas Tablas de Mortalidad Dinámicas" 2007/2008
- 44.- Santiago Guerrero Caballero: "La politización de las pensiones en España" 2010/2011
- 45.- Francisco J. Herencia Conde: "El Seguro de Dependencia. Estudio comparativo a nivel internacional y posibilidades de desarrollo en España" 2006/2007
- 46.- Francisco Javier Herrera Ruiz: "Selección de riesgos en el seguro de Salud" 2009/2010
- 47.- Alicia Hoya Hernández: "Impacto del cambio climático en el reaseguro" 2008/2009
- 48.- Jordi Jiménez Baena: "Creación de una Red de Agentes Exclusivos" 2007/2008
- 49.- Oriol Jorba Cartoixà: "La oportunidad aseguradora en el sector de las energías renovables" 2008/2009
- 50.- Anna Juncá Puig: "Una nueva metodología de fidelización en el sector asegurador" 2003/2004
- 51.- Ignacio Lacalle Goría: "El artículo 38 Ley Contrato de Seguro en la Gestión de Siniestros. El procedimiento de peritos" 2004/2005
- 52.- M^a Carmen Lara Ortíz: "Solvencia II. Riesgo de ALM en Vida" 2003/2004
- 53.- Haydée Noemí Lara Téllez: "El nuevo sistema de Pensiones en México" 2004/2005
- 54.- Marta Leiva Costa: "La reforma de pensiones públicas y el impacto que esta modificación supone en la previsión social" 2010/2011
- 55.- Victoria León Rodríguez: "Problemática del aseguramiento de los Jóvenes en la política comercial de las aseguradoras" 2010/2011
- 56.- Pilar Lindín Soriano: "Gestión eficiente de pólizas colectivas de vida" 2003/2004
- 57.- Victor Lombardero Guarner: "La Dirección Económico Financiera en el Sector Asegurador" 2010/2011
- 58.- Maite López Aladros: "Análisis de los Comercios en España. Composición, Evolución y Oportunidades de negocio para el mercado asegurador" 2008/2009
- 59.- Josep March Arranz: "Los Riesgos Personales de Autónomos y Trabajadores por cuenta propia. Una visión de la oferta aseguradora" 2005/2006
- 60.- Miquel Maresch Camprubí: "Necesidades de organización en las estructuras de distribución por mediadores" 2010/2011
- 61.- José Luis Marín de Alcaraz: "El seguro de impago de alquiler de viviendas" 2007/2008

- 62.- Miguel Ángel Martínez Boix: "Creatividad, innovación y tecnología en la empresa de seguros" 2005/2006
- 63.- Susana Martínez Corveira: "Propuesta de Reforma del Baremo de Autos" 2009/2010
- 64.- Inmaculada Martínez Lozano: "La Tributación en el mundo del seguro" 2008/2009
- 65.- Dolores Melero Montero: "Distribución en bancaseguros: Actuación en productos de empresas y gerencia de riesgos" 2008/2009
- 66.- Josep Mena Font: "La Internalización de la Empresa Española" 2009/2010
- 67.- Angela Milla Molina: "La Gestión de la Previsión Social Complementaria en las Compañías de Seguros. Hacia un nuevo modelo de Gestión" 2004/2005
- 68.- Montserrat Montull Rossón: "Control de entidades aseguradoras" 2004/2005
- 69.- Eugenio Morales González: "Oferta de licuación de patrimonio inmobiliario en España" 2007/2008
- 70.- Lluís Morales Navarro: "Plan de Marketing. División de Bancaseguros" 2003/2004
- 71.- Sonia Moya Fernández: "Creación de un seguro de vida. El éxito de su diseño" 2006/2007
- 72.- Rocio Moya Morón: "Creación y desarrollo de nuevos Modelos de Facturación Electrónica en el Seguro de Salud y ampliación de los modelos existentes" 2008/2009
- 73.- María Eugenia Muguierza Goya: "Bancaseguros. La comercialización de Productos de Seguros No Vida a través de redes bancarias" 2005/2006
- 74.- Ana Isabel Mullor Cabo: "Impacto del Envejecimiento en el Seguro" 2003/2004
- 75.- Estefanía Nicolás Ramos: "Programas Multinacionales de Seguros" 2003/2004
- 76.- Santiago de la Nogal Mesa: "Control interno en las Entidades Aseguradoras" 2005/2006
- 77.- Antonio Nolasco Gutiérrez: "Venta Cruzada. Mediación de Seguros de Riesgo en la Entidad Financiera" 2006/2007
- 78.- Francesc Ocaña Herrera: "Bonus-Malus en seguros de asistencia sanitaria" 2006/2007
- 79.- Antonio Olmos Francino: "El Cuadro de Mando Integral: Perspectiva Presente y Futura" 2004/2005
- 80.- Luis Palacios García: "El Contrato de Prestación de Servicios Logísticos y la Gerencia de Riesgos en Operadores Logísticos" 2004/2005
- 81.- Jaume Paris Martínez: "Segmento Discapacitados. Una oportunidad de Negocio" 2009/2010
- 82.- Martín Pascual San Martín: "El incremento de la Longevidad y sus efectos colaterales" 2004/2005
- 83.- Montserrat Pascual Villacampa: "Proceso de Tarifación en el Seguro del Automóvil. Una perspectiva técnica" 2005/2006
- 84.- Marco Antonio Payo Aguirre: "La Gerencia de Riesgos. Las Compañías Cautivas como alternativa y tendencia en el Risk Management" 2006/2007
- 85.- Patricia Pérez Julián: "Impacto de las nuevas tecnologías en el sector asegurador" 2008/2009
- 86.- María Felicidad Pérez Soro: "La atención telefónica como transmisora de imagen" 2009/2010
- 87.- Marco José Piccirillo: "Ley de Ordenación de la Edificación y Seguro. Garantía Decenal de Daños" 2006/2007
- 88.- Irene Plana Güell: "Sistemas d'Informació Geogràfica en el Sector Assegurador" 2010/2011
- 89.- Sonia Plaza López: "La Ley 15/1999 de Protección de Datos de carácter personal" 2003/2004
- 90.- Pere Pons Pena: "Identificación de Oportunidades comerciales en la Provincia de Tarragona" 2007/2008
- 91.- María Luisa Postigo Díaz: "La Responsabilidad Civil Empresarial por accidentes del trabajo. La Prevención de Riesgos Laborales, una asignatura pendiente" 2006/2007
- 92.- Jordi Pozo Tamarit: "Gerencia de Riesgos de Terminales Marítimas" 2003/2004
- 93.- Francesc Pujol Niñerola: "La Gerencia de Riesgos en los grupos multisectoriales" 2003-2004
- 94.- M^a del Carmen Puyol Rodríguez: "Recursos Humanos. Breve mirada en el sector de Seguros" 2003/2004

- 95.- Antonio Miguel Reina Vidal: "Sistema de Control Interno, Compañía de Vida. Bancaseguros" 2006/2007
- 96.- Marta Rodríguez Carreiras: "Internet en el Sector Asegurador" 2003/2004
- 97.- Juan Carlos Rodríguez García: "Seguro de Asistencia Sanitaria. Análisis del proceso de tramitación de Actos Médicos" 2004/2005
- 98.- Mónica Rodríguez Nogueiras: "La Cobertura de Riesgos Catastróficos en el Mundo y soluciones alternativas en el sector asegurador" 2005/2006
- 99.- Susana Roquet Palma: "Fusiones y Adquisiciones. La integración y su impacto cultural" 2008/2009
- 100.- Santiago Rovira Obradors: "El Servei d'Assegurances. Identificació de les variables clau" 2007/2008
- 101.- Carlos Ruano Espí: "Microseguro. Una oportunidad para todos" 2008/2009
- 102.- Mireia Rubio Cantisano: "El Comercio Electrónico en el sector asegurador" 2009/2010
- 103.- María Elena Ruíz Rodríguez: "Análisis del sistema español de Pensiones. Evolución hacia un modelo europeo de Pensiones único y viabilidad del mismo" 2005/2006
- 104.- Eduardo Ruiz-Cuevas García: "Fases y etapas en el desarrollo de un nuevo producto. El Taller de Productos" 2006/2007
- 105.- Pablo Martín Sáenz de la Pascua: "Solvencia II y Modelos de Solvencia en Latinoamérica. Sistemas de Seguros de Chile, México y Perú" 2005/2006
- 106.- Carlos Sala Farré: "Distribución de seguros. Pasado, presente y tendencias de futuro" 2008/2009
- 107.- Ana Isabel Salguero Matarín: "Quién es quién en el mundo del Plan de Pensiones de Empleo en España" 2006/2007
- 108.- Jorge Sánchez García: "El Riesgo Operacional en los Procesos de Fusión y Adquisición de Entidades Aseguradoras" 2006/2007
- 109.- María Angels Serral Floreta: "El lucro cesante derivado de los daños personales en un accidente de circulación" 2010/2011
- 110.- David Serrano Solano: "Metodología para planificar acciones comerciales mediante el análisis de su impacto en los resultados de una compañía aseguradora de No Vida" 2003/2004
- 111.- Jaume Siberta Durán: "Calidad. Obtención de la Normativa ISO 9000 en un centro de Atención Telefónica" 2003/2004
- 112.- María Jesús Suárez González: "Los Poolings Multinacionales" 2005/2006
- 113.- Miguel Torres Juan: "Los siniestros IBNR y el Seguro de Responsabilidad Civil" 2004/2005
- 114.- Carlos Travé Babiano: "Provisiones Técnicas en Solvencia II. Valoración de las provisiones de siniestros" 2010/2011
- 115.- Rosa Viciano García: "Banca-Seguros. Evolución, regulación y nuevos retos" 2007/2008
- 116.- Ramón Vidal Escobosa: "El baremo de Daños Personales en el Seguro de Automóviles" 2009/2010
- 117.- Tomás Wong-Kit Ching: "Análisis del Reaseguro como mitigador del capital de riesgo" 2008/2009
- 118.- Yibo Xiong: "Estudio del mercado chino de Seguros: La actualidad y la tendencia" 2005/2006
- 119.- Beatriz Bernal Callizo: "Póliza de Servicios Asistenciales" 2003/2004
- 120.- Marta Bové Badell: "Estudio comparativo de evaluación del Riesgo de Incendio en la Industria Química" 2003/2004
- 121.- Ernest Castellón Teixidó: "La edificación. Fases del proceso, riesgos y seguros" 2004/2005
- 122.- Sandra Clusella Giménez: "Gestió d'Actius i Passius. Inmunització Financera" 2004/2005
- 123.- Miquel Crespí Argemí: "El Seguro de Todo Riesgo Construcción" 2005/2006
- 124.- Yolanda Dengra Martínez: "Modelos para la oferta de seguros de Hogar en una Caja de Ahorros" 2007/2008
- 125.- Marta Fernández Ayala: "El futuro del Seguro. Bancaseguros" 2003/2004
- 126.- Antonio Galí Isus: "Inclusión de las Energías Renovables en el sistema Eléctrico Español" 2009/2010
- 127.- Gloria Gorbea Bretones: "El control interno en una entidad aseguradora" 2006/2007

- 128.- Marta Jiménez Rubio: "El procedimiento de tramitación de siniestros de daños materiales de auto-móvil: análisis, ventajas y desventajas" 2008/2009
- 129.- Lorena Alejandra Libson: "Protección de las víctimas de los accidentes de circulación. Comparación entre el sistema español y el argentino" 2003/2004
- 130.- Mario Manzano Gómez: "La responsabilidad civil por productos defectuosos. Solución aseguradora" 2005/2006
- 131.- Àlvar Martín Botí: "El Ahorro Previsión en España y Europa. Retos y Oportunidades de Futuro" 2006/2007
- 132.- Sergio Martínez Olivé: "Construcción de un modelo de previsión de resultados en una Entidad Aseguradora de Seguros No Vida" 2003/2004
- 133.- Pilar Miracle Vázquez: "Alternativas de implementación de un Departamento de Gestión Global del Riesgo. Aplicado a empresas industriales de mediana dimensión" 2003/2004
- 134.- María José Morales Muñoz: "La Gestión de los Servicios de Asistencia en los Multirriesgo de Hogar" 2007/2008
- 135.- Juan Luis Moreno Pedroso: "El Seguro de Caución. Situación actual y perspectivas" 2003/2004
- 136.- Rosario Isabel Pastrana Gutiérrez: "Creació d'una empresa de serveis socials d'atenció a la dependència de les persones grans enfocada a productes d'assegurances" 2007/2008
- 137.- Joan Prat Rifà: "La Previsió Social Complementaria a l'Empresa" 2003/2004
- 138.- Alberto Sanz Moreno: "Beneficios del Seguro de Protección de Pagos" 2004/2005
- 139.- Judith Safont González: "Efectes de la contaminació i del estils de vida sobre les assegurances de salut i vida" 2009/2010
- 140.- Carles Soldevila Mejías: "Models de gestió en companyies d'assegurances. Outsourcing / Insourcing" 2005/2006
- 141.- Olga Torrente Pascual: "IFRS-19 Retribuciones post-empleo" 2003/2004
- 142.- Annabel Roig Navarro: "La importancia de las mutualidades de previsión social como complementarias al sistema público" 2009/2010
- 143.- José Angel Ansón Tortosa: "Gerencia de Riesgos en la Empresa española" 2011/2012
- 144.- María Mercedes Bernués Burillo: "El permiso por puntos y su solución aseguradora" 2011/2012
- 145.- Sònia Beulas Boix: "Prevención del blanqueo de capitales en el seguro de vida" 2011/2012
- 146.- Ana Borràs Pons: "Teletrabajo y Recursos Humanos en el sector Asegurador" 2011/2012
- 147.- María Asunción Cabezas Bono: "La gestión del cliente en el sector de bancaseguros" 2011/2012
- 148.- María Carrasco Mora: "Matching Premium. New approach to calculate technical provisions Life insurance companies" 2011/2012
- 149.- Eduard Huguet Palouzie: "Las redes sociales en el Sector Asegurador. Plan social-media. El Community Manager" 2011/2012
- 150.- Laura Monedero Ramírez: "Tratamiento del Riesgo Operacional en los 3 pilares de Solvencia II" 2011/2012
- 151.- Salvador Obregón Gomá: "La Gestión de Intangibles en la Empresa de Seguros" 2011/2012
- 152.- Elisabet Ordóñez Somolinos: "El sistema de control Interno de la Información Financiera en las Entidades Cotizadas" 2011/2012
- 153.- Gemma Ortega Vidal: "La Mediación. Técnica de resolución de conflictos aplicada al Sector Asegurador" 2011/2012
- 154.- Miguel Ángel Pino García: "Seguro de Crédito: Implantación en una aseguradora multirramo" 2011/2012
- 155.- Genevieve Thibault: "The Customer Experience as a Source of Competitive Advantage" 2011/2012
- 156.- Francesc Vidal Bueno: "La Mediación como método alternativo de gestión de conflictos y su aplicación en el ámbito asegurador" 2011/2012
- 157.- Mireia Arenas López: "El Fraude en los Seguros de Asistencia. Asistencia en Carretera, Viaje y Multirriesgo" 2012/2013

- 158.- Lluís Fernández Rabat: "El proyecto de contratos de Seguro-IFRS4. Expectativas y realidades" 2012/2013
- 159.- Josep Ferrer Arilla: "El seguro de decesos. Presente y tendencias de futuro" 2012/2013
- 160.- Alicia García Rodríguez: "El Cuadro de Mando Integral en el Ramo de Defensa Jurídica" 2012/2013
- 161.- David Jarque Solsona: "Nuevos sistemas de suscripción en el negocio de vida. Aplicación en el canal bancaseguros" 2012/2013
- 162.- Kamal Mustafá Gondolbeu: "Estrategias de Expansión en el Sector Asegurador. Matriz de Madurez del Mercado de Seguros Mundial" 2012/2013
- 163.- Jordi Núñez García: "Redes Periciales. Eficacia de la Red y Calidad en el Servicio" 2012/2013
- 164.- Paula Núñez García: "Benchmarking de Autoevaluación del Control en un Centro de Siniestros Diversos" 2012/2013
- 165.- Cristina Riera Asensio: "Agregadores. Nuevo modelo de negocio en el Sector Asegurador" 2012/2013
- 166.- Joan Carles Simón Robles: "Responsabilidad Social Empresarial. Propuesta para el canal de agentes y agencias de una compañía de seguros generalista" 2012/2013
- 167.- Marc Vilardebó Miró: "La política de inversión de las compañías aseguradoras ¿Influirá Solvencia II en la toma de decisiones?" 2012/2013
- 168.- Josep María Bertrán Aranés: "Segmentación de la oferta aseguradora para el sector agrícola en la provincia de Lleida" 2013/2014
- 169.- María Buendía Pérez: "Estrategia: Formulación, implementación, valoración y control" 2013/2014
- 170.- Gabriella Fernández Andrade: "Oportunidades de mejora en el mercado de seguros de Panamá" 2013/2014
- 171.- Alejandro Galcerán Rosal: "El Plan Estratégico de la Mediación: cómo una Entidad Aseguradora puede ayudar a un Mediador a implementar el PEM" 2013/2014
- 172.- Raquel Gómez Fernández: "La Previsión Social Complementaria: una apuesta de futuro" 2013/2014
- 173.- Xoan Jovaní Guiral: "Combinaciones de negocios en entidades aseguradoras: una aproximación práctica" 2013/2014
- 174.- Àlex Lansac Font: "Visión 360 de cliente: desarrollo, gestión y fidelización" 2013/2014
- 175.- Albert Llambrich Moreno: "Distribución: Evolución y retos de futuro: la evolución tecnológica" 2013/2014
- 176.- Montserrat Pastor Ventura: "Gestión de la Red de Mediadores en una Entidad Aseguradora. Presente y futuro de los agentes exclusivos" 2013/2014
- 177.- Javier Portalés Pau: "El impacto de Solvencia II en el área de TI" 2013/2014
- 178.- Jesús Rey Pulido: "El Seguro de Impago de Alquileres: Nuevas Tendencias" 2013/2014
- 179.- Anna Solé Serra: "Del cliente satisfecho al cliente entusiasmado. La experiencia cliente en los seguros de vida" 2013/2014
- 180.- Eva Tejedor Escorihuela: "Implantación de un Programa Internacional de Seguro por una compañía española sin sucursales o filiales propias en el extranjero. Caso práctico: Seguro de Daños Materiales y RC" 2013/2014
- 181.- Vanesa Cid Pijuan: "Los seguros de empresa. La diferenciación de la mediación tradicional" 2014/2015.
- 182.- Daniel Ciprés Tiscar: "¿Por qué no arranca el Seguro de Dependencia en España?" 2014/2015.
- 183.- Pedro Antonio Escalona Cano: "La estafa de Seguro. Creación de un Departamento de Fraude en una entidad aseguradora" 2014/2015.
- 184.- Eduard Escardó Lleixà: "Análisis actual y enfoque estratégico comercial de la Bancaseguros respecto a la Mediación tradicional" 2014/2015.
- 185.- Marc Esteve Grau: "Introducción del Ciber Riesgo en el Mundo Asegurador" 2014/2015.
- 186.- Paula Fernández Díaz: "La Innovación en las Entidades Aseguradoras" 2014/2015.
- 187.- Alex Lleyda Capell: "Proceso de transformación de una compañía aseguradora enfocada a producto, para orientarse al cliente" 2014/2015.

- 188.- Oriol Petit Salas: "Creación de Correduría de Seguros y Reaseguros S.L. Gestión Integral de Seguros" 2014/2015.
- 189.- David Ramos Pastor: "Big Data en sectores Asegurador y Financiero" 2014/2015.
- 190.- Marta Raso Cardona: "Comoditización de los seguros de Autos y Hogar. Diferenciación, fidelización y ahorro a través de la prestación de servicios" 2014/2015.
- 191.- David Ruiz Carrillo: "Información de clientes como elemento estratégico de un modelo asegurador. Estrategias de Marketing Relacional/CRM/Big Data aplicadas al desarrollo de un modelo de Bancaseguros" 2014/2015.
- 192.- Maria Torrent Caldas: "Ahorro y planificación financiera en relación al segmento de jóvenes" 2014/2015.
- 193.- Cristian Torres Ruiz: "El seguro de renta vitalicia. Ventajas e inconvenientes" 2014/2015.
- 194.- Juan José Trani Moreno: "La comunicación interna. Una herramienta al servicio de las organizaciones" 2014/2015.
- 195.- Alberto Yebra Yebra: "El seguro, producto refugio de las entidades de crédito en épocas de crisis" 2014/2015.
- 196.- Jesús García Riera: "Aplicación de la Psicología a la Empresa Aseguradora" 2015/2016
- 197.- Pilar Martínez Beguería: "La Función de Auditoría Interna en Solvencia II" 2015/2016
- 198.- Ingrid Nicolás Fargas: "El Contrato de Seguro y su evolución hasta la Ley 20/2015 LOSSEAR. Hacia una regulación más proteccionista del asegurado" 2015/2016
- 199.- María José Páez Reigosa: "Hacia un nuevo modelo de gestión de siniestros en el ramo de Defensa Jurídica" 2015/2016
- 200.- Sara Melissa Pinilla Vega: "Auditoría de Marca para el Grupo Integra Seguros Limitada" 2015/2016
- 201.- Teresa Repollés Llecha: "Optimización del ahorro a través de soluciones integrales. ¿cómo puede la empresa ayudar a sus empleados?" 2015/2016
- 202.- Daniel Rubio de la Torre: "Telematics y el seguro del automóvil. Una nueva póliza basada en los servicios" 2015/2016
- 203.- Marc Tarragó Diego: "Transformación Digital. Evolución de los modelos de negocio en las compañías tradicionales" 2015/2016
- 204.- Marc Torrents Fábregas: "Hacia un modelo asegurador peer-to-peer. ¿El modelo asegurador del futuro?" 2015/2016
- 205.- Inmaculada Vallverdú Coll: "Fórmulas modernas del Seguro de Crédito para el apoyo a la empresa: el caso español" 2015/2016
- 206.- Cristina Alberch Barrio: "Seguro de Crédito. Gestión y principales indicadores" 2016/2017
- 207.- Ian Bachs Millet: "Estrategias de expansión geográfica de una entidad aseguradora para un mercado específico" 2016/2017
- 208.- Marta Campos Comas: "Externalización del servicio de asistencia" 2016/2017
- 209.- Jordi Casas Pons: "Compromisos por pensiones. Hacia un nuevo modelo de negociación colectiva" 2016/2017
- 210.- Ignacio Domenech Guillén: "El seguro del automóvil para vehículos sostenibles, autónomos y conectados" 2016/2017
- 211.- María Luisa Fernández Gómez: "Adquisiciones de Carteras de Seguros y Planes de Pensiones" 2016/2017
- 212.- Diana Heman Hasbach: "¿Podrán los Millennials cobrar pensión?: una aplicación al caso de México" 2016/2017
- 213.- Sergio López Serrano: "El impacto de los Ciberriesgos en la Gerencia de Riesgos Tradicional" 2016/2017
- 214.- Jordi Martí Bernaus: "Dolencias preexistentes en el seguro de Salud: exclusiones o sobreprimas" 2016/2017
- 215.- Jérica Martínez Ordóñez: "Derecho al honor de las personas jurídicas y reputación online" 2016/2017
- 216.- Raúl Monjo Zapata: "La Función de Cumplimiento en las Entidades Aseguradoras" 2016/2017

- 217.- Francisco José Muñoz Guerrero: "Adaptación de los Productos de Previsión al Ciclo de Vida" 2016/2017
- 218.- Mireia Orenes Esteban: "Crear valor mediante la gestión de siniestros de vida" 2016/2017
- 219.- Oscar Pallisa Gabriel: "Big Data y el sector asegurador" 2016/2017
- 220.- Marc Parada Ricart: "Gerencia de Riesgos en el Sector del Transporte de Mercancías" 2016/2017
- 221.- Xavier Pérez Prado: "Análisis de la mediación en tiempos de cambio. Debilidades y fortalezas. Una visión de futuro" 2016/2017
- 222.- Carles Pons Garulo: "Solvencia II: Riesgo Catastrófico. Riesgo Antropógeno y Reaseguro en el Seguro de Daños Materiales" 2016/2017
- 223.- Javier Pulpillo López: "El Cuadro de Mando Integral como herramienta de gestión estratégica y retributiva" 2016/2017
- 224.- Alba Ballester Portero: "El cambio demográfico y tecnológico: su impacto en las necesidades de aseguramiento" 2017/2018
- 225.- Luis del Blanco Páez: "Aportación de valor al cliente desde una agencia exclusiva de seguros" 2017/2018
- 226.- Beatriz Cases Martín: "¿Blockchain en Seguros?" 2017/2018
- 227.- Adrià Díez Ruiz: "La inteligencia Artificial y su aplicación en la suscripción del seguro multirriesgo de hogar" 2017/2018
- 228.- Samantha Abigail Elster Alonso: "Soluciones aseguradoras de acción social (público-privada) para personas en situación de vulnerabilidad. Exclusión Social / Residencial y Pobreza Energética" 2017/2018
- 229.- Cristina Mallón López: "IFRS 17: Cómo afectará a los balances y cuenta de resultados de las aseguradoras" 2017/2018
- 230.- Carlos Matilla Pueyo: "Modelos de tarificación, transparencia y comercialización en los Seguros de Decesos" 2017/2018
- 231.- Alex Muñoz Pardo: "Aplicación de las nuevas tecnologías a la gestión de siniestros multirriesgos" 2017/2018
- 232.- Silvia Navarro García: "Marketing digital y RGDP" 2017/2018
- 233.- Agustí Ortega Lozano: "La planificación de las pensiones en los autónomos. Nueva reglamentación" 2017/2018
- 234.- Pablo Talisse Díaz: "El acoso escolar y el ciberbullying: como combatirlos" 2017/2018
- 235.- Jordi Torres Gonfaus: "Cómo llevar a cabo una estrategia de fidelización con herramientas de relación de clientes" 2017/2018
- 236.- Anna Valverde Velasco: "Nudging en el ahorro en la empresa. Aplicación de la Economía del Comportamiento a los instrumentos de Pensiones de Empleo" 2017/2018
- 237.- José Manuel Veiga Couso: "Análisis competitivo del mercado de bancaseguros en España. Una perspectiva de futuro para el periodo 2019-2021" 2017/2018
- 238.- Laura Villasevil Miranda: "Ecosistemas conectados en seguros. Análisis de seguros en el marco de la economía colaborativa y las nuevas tecnologías" 2017/2018
- 239.- María del Pilar Álvarez Benedicto: "Los seguros de Asistencia en Viaje. Análisis de caso: estudiantes universitarios desplazados" 2018/2019
- 240.- Jaume Campos Díaz: "La educación financiera como base de la cultura del ahorro y la previsión social" 2018/2019
- 241.- David Elías Monclús: "El agente de seguros exclusivo, más allá de la digitalización" 2018/2019
- 242.- Daniel Fraile García: "El seguro de impago de alquiler: contextualización en España y perspectivas" 2018/2019
- 243.- Guillermo García Marcén: "Contratación de la póliza de Ciberriesgos, tratamiento del siniestro y la importancia del reaseguro" 2018/2019
- 244.- Esther Grau Alonso: "Las quejas de los clientes y cómo estas nos brindan una oportunidad para crecer y mejorar" 2018/2019

- 245.- Ester Guerrero Labanda: "Compliance y ética empresarial. La cultura ética como motor del cambio de la actividad aseguradora" 2018/2019
- 246.- Sergio Hernández Chico: "El riesgo de mercado en Solvencia II y su optimización" 2018/2019
- 247.- Silvia Martínez López: "El papel de la Salud en los Planes de Retribución Flexible en las empresas" 2018/2019
- 248.- Marta Nadal Cervera: "El seguro bajo demanda" 2018/2019
- 249.- Carla Palà Riera: "Función Actuarial y Reaseguro" 2018/2019
- 250.- Silvia Paniagua Alcañiz: "Seguro Trienal de la Edificación" 2018/2019
- 251.- Agustí Pascual Bergua: "Solución integral para las Pymes: un nuevo concepto de Seguro" 2018/2019
- 252.- Eduardo Pérez Hurtado: "Estrategias de desarrollo para una mutua aseguradora de tamaño medio" 2018/2019
- 253.- Paquita Puig Pujols: "Inversiones socialmente responsables. Análisis del impacto de una cartera de inversiones en la sociedad y en los ODS" 2018/2019
- 254.- María Puig Pericas: "El seguro de Defensa Jurídica para la explotación comercial de Drones" 2018/2019
- 255.- Paula Rubio Borrallo: "Soluciones al actual sistema de pensiones individuales privadas. Con una visión internacional" 2018/2019
- 256.- Sara Sánchez Rámiz: "Implementación de IFRS17: principales fases" 2018/2019

