



Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración

Xosé Garrido, CEFA-CIIA.

La inversión socialmente responsable (ISR) ha acaparado en la última década la atención de la comunidad inversora y de la sociedad en general como una vía fundamental para desarrollar el compromiso con el medio ambiente, los aspectos sociales y la gobernanza corporativa en materia de inversiones. Este artículo tratará de poner el foco en las estrategias más avanzadas en el campo de la ISR, las estrategias de integración ASG, una vez la ISR se ha consolidado fuertemente en la industria de gestión de activos.

Orígenes de la ISR. Estrategias de gestión ISR y relevancia en el mercado

Aunque en algunos círculos la inversión socialmente responsable (ISR) es un concepto novedoso en pleno proceso de desarrollo, los orígenes como tal de dicho tipo de inversión se remontan al siglo XVII y concretamente en las instituciones religiosas. Precisamente la más temprana referencia a la inversión basada en criterios extrafinancieros se encuentra en el movimiento cuáquero, que excluía de sus inversiones todas las que estaban vinculadas al tráfico de esclavos o a la producción de alcohol. Con todo, no fue hasta el siglo XX en que la ISR empezó a tomar forma, en este caso de la mano del primer fondo de inversión responsable, el US Pioneer Fund, lanzado en 1928 y que encontró su motivación en la era de las prohibiciones para configurar una política de inversión que no permitía la inversión en alcohol y tabaco. Más adelante, a partir de 1960, diversas instituciones y congregaciones eclesíásticas europeas decidieron adoptar criterios éticos y lanzaron fondos éticos basados en valores morales, todo ello en un contexto de profunda reivindicación social y política que dio pie paralelamente a la emergencia del activismo accionario. En la parte final del siglo XX, la esfera medioambiental cobró un mayor protagonismo tanto en la sociedad como en el campo de las inversiones, destacando 1983 como el año en que se estableció la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo de las Naciones Unidas así como la Cumbre de la Tierra celebrada en Río de Janeiro en 1992. Ya en el siglo XXI los criterios de sostenibilidad y responsabilidad fueron combinados con el prisma social

de la ISR para llegar a configurar el concepto actual de dicho tipo de inversión.

Así, la Inversión Socialmente Responsable se entiende como una tipología de inversión que, además de los criterios financieros tradicionales, considera factores denominados extrafinancieros o ASG (medio ambientales, sociales y de gobierno corporativo) a la hora de analizar y tomar decisiones de inversión.

¿Qué estrategias se pueden diferenciar? En 2016, la última revisión bianual de Eurosif (*The European Sustainable Investment Forum*), institución de referencia en Europa de la ISR, clasifica las estrategias ASG en 7 categorías distintas, las cuales se pueden aplicar de forma exclusiva o conjuntamente y son válidas, salvo el diálogo con las empresas, tanto para compañías como para entes públicos (deuda). Dicha categorización puede a su vez enmarcarse en dos grandes bloques, referenciados como criterios negativos o criterios valorativos (positivos), en base a la segmentación que realiza la Circular de 2014 de Inverco sobre la aplicación de criterios ASG en la política de inversión de las IIC.

1. Criterios negativos

1.1 Exclusión de actividades. La exclusión comprende la eliminación de ciertas compañías o sectores del universo de inversión en tanto en cuanto una parte o la totalidad de su fuente de negocio están vinculadas con actividades consideradas no sostenibles o que implican elevados riesgos reputacionales. Entre las mismas, las más habituales suelen ser armamento, tabaco, energía nuclear y pornografía.

1.2 Evaluación basada en normas. A través de dicha estrategia los inversores excluyen las inversiones en empresas cuyos ingresos o beneficios, total o parcialmente, vayan en contra del espíritu de normas internacionales y derechos fundamentales que generan un amplio consenso como podrían ser: directrices de la OCDE para empresas multinacionales, declaración tripartita de principios de la OIT sobre empresas multinacionales y política social o el Pacto Mundial de las Naciones Unidas.

2. Criterios valorativos (positivos)

2.1 Inversiones temáticas de sostenibilidad. Esta estrategia se dirige a la inversión en sectores específicos con externalidades positivas en aspectos sociales y/o medioambientales, como por ejemplo energías renovables, infraestructuras sostenibles, gestión del agua o gestión de residuos, entre otros.

2.2 Valoraciones destacadas (Best-in-Class). A través de las cuales los inversores seleccionan las compañías o emisores con mejores métricas o calificaciones ASG en un sector en particular. A diferencia de otras

aproximaciones positivas similares, como *Best-in-Universe* o *Best-Effort*, a priori cualquier sector o tipología de activo puede estar presente en dicha estrategia, de manera que tan solo se seleccionarán «los mejores».

2.3 Diálogo con las empresas o *engagement* accionarial.

Consiste en mejorar el gobierno corporativo a través de procesos de diálogo con las compañías, como por ejemplo a través de reuniones con los equipos directivos en las que trasladar potenciales aspectos de mejora en la gestión corporativa. Tiene un vínculo muy fuerte con el deber fiduciario, ya que es impulsado en gran parte por la corriente de opinión que los gestores de activos son administradores de activos que rinden cuentas a sus partícipes.

2.4 Inversiones de impacto. Se trata de inversiones que tienen en cuenta, además de los indicadores económicos, el impacto social y/o medioambiental de la empresa, además de implantarse tanto en países en vías de desarrollo como en desarrollados. Uno de los principales catalizadores de dicha estrategia es la contribución al desarrollo sostenible, hecho que en parte explica el éxito en el desarrollo del mercado de bonos verdes (*Green Bonds*) como una de las iniciativas con mayor éxito entre la comunidad de inversores en los últimos años.

2.5 Integración ASG. Se considera la estrategia más avanzada y que maximiza el espíritu de la ISR a través de la incorporación de los criterios ASG en el análisis financiero tradicional.

Con todo, en el contexto europeo, las estrategias ISR predominantes son aquellas basadas en criterios negativos, que representaron más de dos tercios del mercado en 2015. Sin embargo, las estrategias de menor relevancia han registrado en los últimos años el mayor crecimiento anualizado, con las inversiones de impacto a la cabeza (120 % anualizado entre 2013 y 2015).

Peculiaridades de las estrategias de integración

Desde el punto de vista del análisis, las estrategias de integración ASG se refieren a un análisis fundamental integrado, es decir, el uso de la información ASG en la estimación del valor fundamental de las compañías. Por ello resulta crítica la capacidad de identificar y cuantificar riesgos y oportunidades extrafinancieras y conocer de qué manera podrían repercutir en los estados financieros de las compañías o, en el caso de los emisores soberanos, en los cuadros macroeconómicos de los países.

¿Qué ventajas aporta una estrategia de integración ASG?

Gráfico 1

	2009	2011	2013	2015	TACC 2015/2013 (*)
Exclusión de actividades	1.749.432	3.829.287	6.853.954	10.150.595	22%
Evaluación basada en normas	988.756	2.346.308	3.633.794	5.087.774	18%
Inversiones temáticas de sostenibilidad	25.361	48.090	58.961	145.249	57%
Best-in-Class	132.956	283.206	353.555	493.375	18%
Engagement accionarial	1.688.473	1.950.406	3.275.930	4.270.045	14%
Inversiones de impacto			20.269	98.329	120%
Integración ASG			1.900.040	2.646.346	18%
TOTAL	4.584.978.000	8.457.297.000	16.096.503.000	22.891.713.000	19%

Datos en Millones €. Fuente: Eurosif
(*) Tasa Anual de Crecimiento Compuesto (TACC)

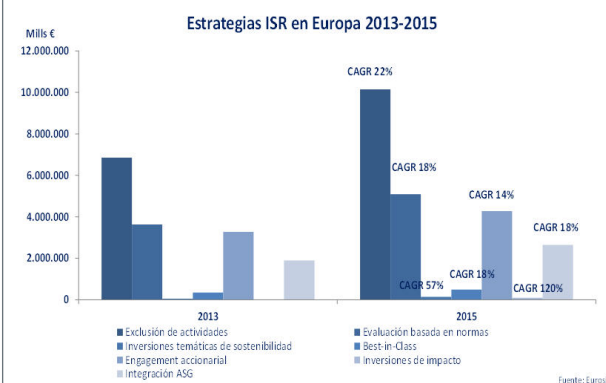
Fuente: Eurosif

Desde la perspectiva del inversor, los analistas e inversores que son capaces de incorporar información ASG material en los análisis tradicionales tienen una ventaja en tanto en cuanto dicha información puede ser un indicador avanzado del desempeño financiero futuro, lo cual puede traducirse en un mejor comportamiento en términos de gestión de activos respecto a una gestión tradicional puramente basada en los aspectos financieros.

Asimismo, desde el punto de vista de la rentabilidad la incorporación de los aspectos materiales ASG en ingresos y costes también tiene una repercusión notable en el coste del capital, un elemento clave en la valoración de activos en la medida que tasas de descuento inferiores se traducen en mayor valor presente, *ceteris paribus*. En este sentido, existe una evidencia empírica¹ en referencia a más de 100 estudios académicos sobre inversión sostenible en todo el mundo que concluyen que las compañías con una mayor calificación de su información extrafinanciera tienen un coste de capital menor y, por tanto, tienen mejores condiciones de acceso a la financiación. Bajo un prisma de finanzas corporativas y con amplia repercusión en el valor fundamental de las compañías, las corporaciones con mejores calificaciones ASG, y por tanto menores costes de financiación, tienen mayor capacidad para emprender nuevos proyectos o desarrollos ya que, a igualdad del resto de factores, los menores costes de financiación permiten recuperar antes la inversión inicial, al mismo tiempo que su capacidad para atraer inversores dificulta el acceso a la obtención de capitales por parte los competidores con peores métricas ASG. Estos argumentos tienen externalidades positivas sobre el conjunto del mercado y es que precisamente la iteración en el tiempo de dicha secuencia debería conllevar que los jugadores más retrasados en prácticas ASG mejoraran sus prestaciones en este punto.

No obstante, se pueden encontrar diversas dificultades a la hora de implementar una estrategia de integración que podrían englobarse en tres bloques: obtención de la información, cuantificación y repercusión. En el primero

Gráfico 2



Fuente: Eurosif

de los casos, el esfuerzo a la hora de encontrar y disponer de la información ASG es significativamente superior a la obtención de los estados contables auditados. Así, la dificultad de adquirir información consistente, comparable y auditada se convierte por tanto en un obstáculo para la disponibilidad de información. Sin embargo, la proliferación y desarrollo de informes integrados o iniciativas como Global Report Initiative, cuyo fin es aumentar la calidad en la elaboración de las memorias de sostenibilidad, se erigen en importantes avances para mejorar la comparabilidad y verificabilidad de la información extrafinanciera.

En segundo término, la cuantificación de criterios extrafinancieros es una tarea sumamente compleja ya que la interdependencia de variables es difícil de identificar y en ocasiones las relaciones de causalidad no son tan obvias, por no decir que el impacto de un dato específico difiere entre industrias y también tiene repercusiones distintas sobre la misma compañía a lo largo del tiempo. Asimismo, los emisores realizan más acciones de las que públicamente divulgan, hecho que supone una traba adicional para determinar numéricamente relaciones de causa-efecto.

En última instancia, se encuentra la traslación o repercusión en las variables financieras de los riesgos y oportunidades extrafinancieras una vez han sido cuantificadas. En esta etapa el principal hándicap es la dificultad para medir la influencia de los factores ASG en el crecimiento, la rentabilidad, el coste del capital, los retornos, el valor residual, etc.

Pero, ¿cómo la información extrafinanciera impacta en las proyecciones de las variables financieras una vez ha sido cuantificada? Véase un ejemplo en cada uno de los pilares ASG.

En el capítulo medioambiental, la emisión de gases de efecto invernadero (GHG, *Green House Gases*) es un factor relevante en la base de costes de diversos sectores.

Una reducción de las emisiones conlleva una producción más eficiente y rentable (márgenes), pero también tiene efectos de segunda ronda no tan tangibles en el corto plazo. Por ejemplo, permite la mejora en la captación de talento en tanto en cuanto las compañías más comprometidas medioambientalmente obtienen mejores calificaciones en las estadísticas de mejores lugares de trabajo.

En el apartado social, un incremento en la tasa de absentismo laboral tiene una repercusión negativa sobre la productividad en la medida que los ingresos se ven mermados porque el volumen de producción o la capacidad de servicio sufre al reducirse la plantilla disponible, al mismo tiempo que la calidad del producto o servicio final puede verse minorada. En paralelo, a priori tiene lugar una reducción en el coste de las ventas ya que se producen menos bienes pero el coste unitario de los mismos se eleva debido al fuerte componente fijo de la mano de obra. En esta situación, si la compañía decide mantener la producción al mismo nivel, dicho coste unitario todavía puede verse incrementado en mayor medida debido a la necesidad de contratación de personal externo o la implementación de horas de trabajo extra, factores ambos sumamente costosos.

En cuanto a la gobernanza corporativa, por ejemplo, la corrupción es una variable que afecta directamente a las ventas de la compañía en la medida que su constatación en muchos casos implica la pérdida de clientes por cuestiones de confianza empresarial y, en caso que la corporación no tenga herramientas ágiles para restringir su capacidad o variabilizar sus costes, también los márgenes operativos se ven impactados indirectamente. Adicionalmente, situaciones de corrupción a menudo implican sanciones de las jurisdicciones afectas en concepto de multa y/o compensaciones, cuantías que impactan de forma extraordinaria en el beneficio neto y que elevan el riesgo reputacional. Consecuencia de todo ello la mayor percepción de riesgo frecuentemente es penalizada por los inversores en forma de mayor coste de capital.

Ejemplos de integración de factores ASG en la toma de decisiones de inversión. Sector público, sector privado y hogares

La integración de los tres pilares de la ISR en la toma de decisiones de inversión, así como desde el lado de la financiación, es una cuestión que ha calado ampliamente entre los diversos agentes involucrados. Atendiendo al sujeto inversor, se pueden clasificar las inversiones en tres ámbitos distintos.

• Sector público

En el plano estatal, el mayor ejemplo de integración de criterios ASG se encuentra en Noruega, cuyo gobierno

se encarga de la gestión y administración del Fondo de Pensiones del Gobierno de Noruega. Dicho vehículo se nutre del excedente de riqueza producido por los ingresos que provienen de la industria petrolífera a través de impuestos y cobro de licencias exploratorias, así como dividendos de la petrolera semiestatal Equinor. El fondo trata de consolidar y fortalecer una potente base de datos materialmente relevantes en criterios medioambientales, sociales y gobierno corporativo a través de trabajo de análisis propio, proveedores externos especializados y colaboraciones de diversos grupos de interés en torno al vehículo inversor. Tal y como refleja la memoria anual del mismo «Como resultado de este trabajo, ahora tenemos bases de datos de sostenibilidad cada vez más completas que abarcan una serie de factores a nivel de país, sector y empresa. Estos datos están integrados en nuestros análisis de empresas y sectores individuales, así como a nivel de cartera²».

• Sector privado

Bajo el prisma corporativo y durante el último lustro, las compañías han realizado notables avances en materia de responsabilidad social corporativa (RSC). Un ejemplo es el importante desarrollo de los mercados de bonos verdes, cuyos fondos se destinan a financiar, parcial o totalmente, proyectos verdes. Si bien todavía con un peso marginal sobre el agregado del mercado de renta fija, éstos han tenido una evolución destacable, como lo demuestra el hecho que en 2016 el saldo vivo de este tipo de emisiones alcanzase los 80.000 millones de dólares, que supone un crecimiento interanual del 90 %. Sírvase también como ejemplo que el sector financiero ha contribuido con el lanzamiento de productos de inversión únicamente centrados en dicha tipología de emisiones.

Precisamente la industria de gestión de activos ha dado un paso al frente integrando los pilares ASG en las políticas de inversión. Partiendo de los actores que se han limitado a implementar políticas de exclusión de determinados sectores ampliamente considerados no socialmente responsables como defensa o tabaco, los más avezados han logrado condicionar sus decisiones de inversión integrando en los modelos de valoración tradicionales consideraciones ASG. Al fin y al cabo, la ISR, desde este ángulo, consiste en la detección, valoración y cuantificación de riesgos extrafinancieros que puedan repercutir en las proyecciones de variables puramente financieras y, en consecuencia, en el precio de los activos.

Para ejemplificarlo, se analizan seguidamente dos sectores, no especialmente en el foco mediático de la ISR, para comprender dicho análisis de riesgos.

1. Inmobiliario

1.1 Uso de la energía y emisiones de gases de efecto

invernadero (GHG). La industria inmobiliaria es uno de los mayores consumidores de energía y fuente de CO₂³ (los edificios suponen el 40 % del consumo global de energía primaria y el 30 % de las emisiones de CO₂), con lo que está altamente expuesta a riesgos derivados del incremento de los costes energéticos, incremento de la volatilidad en los precios de los combustibles fósiles y regulación acerca del carbón. La sensibilidad de las variables financieras a dichos factores es relativamente elevada.

- 1.2 Sostenibilidad de los inmuebles. Las «construcciones verdes» se han convertido en el *mainstream* de la industria registrando un fuerte crecimiento por cuestiones económicas, mejora de la satisfacción del cliente e incentivos públicos. La mayor calificación sostenible de los activos se traduce en mayores precios y posibilidad de repercutir mayores rentas por alquiler.
 - 1.3 Ética empresarial. Numerosas controversias en los últimos años relacionados con casos de soborno y corrupción en referencia a la adquisición de suelo y procesos de subasta han tenido un impacto negativo con amplios costes legales, financieros y reputacionales para las compañías.
 - 1.4 Gobierno corporativo. Riesgos como operaciones de compra y venta con compañías afiliadas/subsidiarias, esquemas de retribución a los equipos gestores con poco o nulo peso del desempeño y alto sesgo a volumen de activos gestionados, así como el nivel de vinculación entre firmas de valoración de activos y las propias compañías son cuestiones a evaluar e integrar en el análisis.
- 2. Farmacia y cuidado para la salud**
- 2.1 Calidad del producto y seguridad. La esterilización inadecuada, los fallos en los componentes, los errores de ensamblaje en equipos, el mal etiquetado, la baja seguridad o el mal funcionamiento pueden tener severas consecuencias sobre los pacientes y traducirse en *recalls* con amplia cobertura mediática (daño reputacional) y, en segunda ronda, económica.
 - 2.2 Acceso a la salud. Pocas compañías tienen programas de comercialización de productos en países en desarrollo, en parte por los elevados costes de transporte o la dificultad operativa de los equipos médicos en entornos de bajos recursos energéticos. No obstante, el impacto de reputación y económico para aquellas compañías con capacidad de reevaluar sus programas de I+D para solventar dichas barreras es enorme.
 - 2.3 Transparencia en la ética empresarial. Bien sea en políticas de testeo en animales, programas de denuncia o divulgación impositiva, son cuestiones a menudo premiadas con menores costes del capital debido a la mejora en la valoración de la reputación empresarial.

Hogares

Las economías domésticas integran con mayor frecuencia criterios ASG en la toma de decisiones de inversión, fácilmente reconocibles en el aspecto medioambiental y social. En el primero de los casos, por ejemplo, la decisión de instalar una caldera con una elevada eficiencia energética no solo genera externalidades positivas en forma de menor emisión de gases de efecto invernadero, sino que el propio sujeto decisor obtiene un retorno a través de menor gasto energético, mejora de las prestaciones de la vivienda y en consecuencia de su valoración de mercado y en algunos casos a través de una menor presión impositiva. Por otro lado, en la vertiente social, sírvase el caso de un individuo que decide inscribirse a un club de antiguos alumnos universitarios. Las iniciativas desarrolladas por el mismo tienen un evidente impacto en la comunidad y en particular en el ámbito educativo, pero también el suscriptor obtiene un retorno a través de bonificaciones, acceso preferencial a formación y posibilidad de crear una red de contactos profesional, entre otras cuestiones.

Conclusión

La inversión socialmente responsable está asumiendo un papel cada vez más relevante en tanto en cuanto la demanda e impulso social está encontrando respuesta por el lado de la oferta con el desarrollo de una industria de gestión de activos que ha sabido capturar y transmitir el mensaje, prueba de ello es el notable crecimiento de todas las estrategias ISR en Europa en los últimos años. Por otro lado, las dificultades que implican las estrategias de integración de factores ASG, las de mayor nivel de complejidad, están siendo superadas con nota en la medida que los gestores de activos han observado los réditos de la implementación de dichas estrategias, tanto a nivel de efectos satisfactorios sobre los distintos grupos de interés, como las externalidades positivas sobre el conjunto de la sociedad derivadas de sus propias acciones.

Pese a todo, el crecimiento de las estrategias de integración es todavía inferior a los criterios excluyentes. Si bien en términos de dificultades se ha ahondado con anterioridad, existen diversas vías para superar dichas limitaciones. Por un lado, es necesario romper con el vínculo que ha perdurado durante décadas entre ISR y *buenismo* bajo, el cual este tipo de inversión se circunscribía a los segmentos medioambiental y socialmente respetuosos, dejando de un lado el racional económico y financiero de las inversiones. Nada más lejos de la realidad, la correcta integración de los factores extrafinancieros en las políticas de riesgo está respaldada por prestaciones positivas en términos de rentabilidad pero, sobre todo, por un análisis de riesgos adicional que mejora el binomio rentabilidad-

riesgo respecto a la inversión puramente basada en factores financieros. En este sentido, la formación y divulgación de estudios académicos se presume esencial para tomar mayor concienciación en las decisiones de inversión de los diversos agentes. En un segundo término, la dotación de recursos, tanto a nivel humano como económico, es imprescindible para que la implementación de estrategias de integración resulte exitosa. La extracción de información extrafinanciera y, más importante, su correcta interpretación y cuantificación en términos financieros requiere capacidades adicionales en los equipos, lo cual no tendrá un resultado óptimo si por otro lado no se avanza hacia una mayor predisposición y conocimiento por parte de las compañías y emisores de activos en materia de responsabilidad social corporativa y sostenibilidad.

Bibliografía

Ayuntamiento de Barcelona; «Pla d'impuls de l'economia social i solidària 2016-2019»:

<http://ajuntament.barcelona.cat/economia-social-solidaria/sites/default/files/Pla%20d%27Impuls%20ESS.pdf> (27/03/2018)

Boletín Oficial del Estado (BOE); nº 305. Sec. V-B. Pág. 91368. Sábado 16 de diciembre de 2017: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-B-2017-73859 (28/03/2018)

Cheng, B., Ioannou I., Serafeim, G.; «Corporate Social Responsibility and Access to Finance», Strategic Management Journal 35, nº 1, 1–23, Enero 2014

Comunidad de Madrid; «Bonos Sostenibles»: http://www.madrid.org/cs/Satellite?cid=1354342235966&language=es&pagename=Inversor%2FPage%2FINVE_contenidoFinal (26/03/2018)

Eurosif; «European SRI Study 2012»: http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/05/eurosif-sri-study_low-res-v1.1.pdf (07/08/2018)

Eurosif; «European SRI Study 2016»: <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf> (28/03/2018)

Fulton, M., Kahn B.M., Sharples, C.; «Sustainable Investing, Establishing Long-Term Value and Performance»; DB Climate Change Advisors: https://www.db.com/cr/en/docs/Sustainable_Investing_2012.pdf (27/03/2018)

Global Reporting Initiative: <https://www.globalreporting.org> (03/08/2018)

Instituto Crédito Oficial (ICO); «Bonos Sociales ICO»: <https://www.ico.es/web/ico/bonos-sociales-ico> (29/03/2018)

International Capital Market Association (ICMA); «Green, Social and Sustainability bonds»: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/> (26/03/2018)

Inverco; «Circular sobre la aplicación de criterios Medioambientales, Sociales y de Gobierno corporativo (ASG) en la política de inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)»: <http://www.inverco.es/20/21/24> (27/03/2018)

López, Pablo; «Gestión Financiera», Madrid; Editorial Centro de Estudios Ramón Areces; 2010

Naciones Unidas; «Objetivos de Desarrollo Sostenible»: <http://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/> (26/03/2018)

Norges Bank Investment Management; «Responsible Investment. Government Pension Fund Global. 2017»: <https://www.nbim.no/contentassets/67c692a171fa450ca6e3e1e3a7793311/responsible-investment-2017---government-pension-fund-global.pdf> (04/04/2018)

Principles for Responsible Investment (PRI); «A practical guide to ESG integration for Equity Investing»: https://annualreport.unpri.org/docs/PRI_A-Practical-Guide-to-ESG-Integration-for-Equity-Investing_2016.pdf (29/03/2018)

Serafeim, George et al. y otros; «The Financial and Societal Benefits of ESG Integration: Focus on Materiality»; The Calvert: <https://www.calvert.com/includes/loadDocument.php?fn=24321.pdf&dt=fundpdfs%27> (26/03/2018)

Notas al pie:

1. Fulton, M., Kahn B.M., Sharples, C.; "Sustainable Investing, Establishing Long-Term Value and Performance"; DB Climate Change Advisors, 2012
2. Norges Bank Investment Management; "Responsible Investment. Government Pension Fund Global", 2017
3. Sustainalytics; "Sector Report:Real EstateTwo Steps Forward,One Step Back", 2015

Sobre el autor:

Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la UB y analista financiero internacional por ACIIA. Más de 5 años de experiencia gestionando fondos mixtos y estrategias ISR en Caja Ingenieros Gestión.

Agradecimientos:

Quisiera agradecer al Institut d'Estudis Financers la oportunidad y su confianza, así como el esfuerzo y tesón del equipo de Caja Ingenieros Gestión en el empeño de asumir un papel líder en el desarrollo de la ISR.

Otras publicaciones ODF

Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los «robo advisors»	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Dra. Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	LAS SOCIMI: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	“Factor investing», el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardaji
Set	2017	NT	El proceso de fundraising: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep Bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entorno económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Planay Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: Una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets’ odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José Mª Martín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Educación Financiera: ¿un verdadero estímulo para la economía?	Aleix Soler Carreras
Sep	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga Olga I. Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China’s debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía

Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sept	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	DT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿Ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M. Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrain Olga del Orden
Oct	2011	NT	De la heterodoxia monetaria a la herodoxia fiscal	Sergi Martrat
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de los TIPS son superadas por las desventajas: el caso argentino	M Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M Elisa Escolà Juan Carlos Giménez
Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	NT	La morosidad de bancos y cajas: tasa de morosidad	Margarita Torrent

y canje de créditos por activos inmobiliarios

Nov 2009 DT Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez

Raúl Martínez Buixeda

M: Monográfico

DT: Documento de Trabajo

NT: Nota Técnica

L: Libro