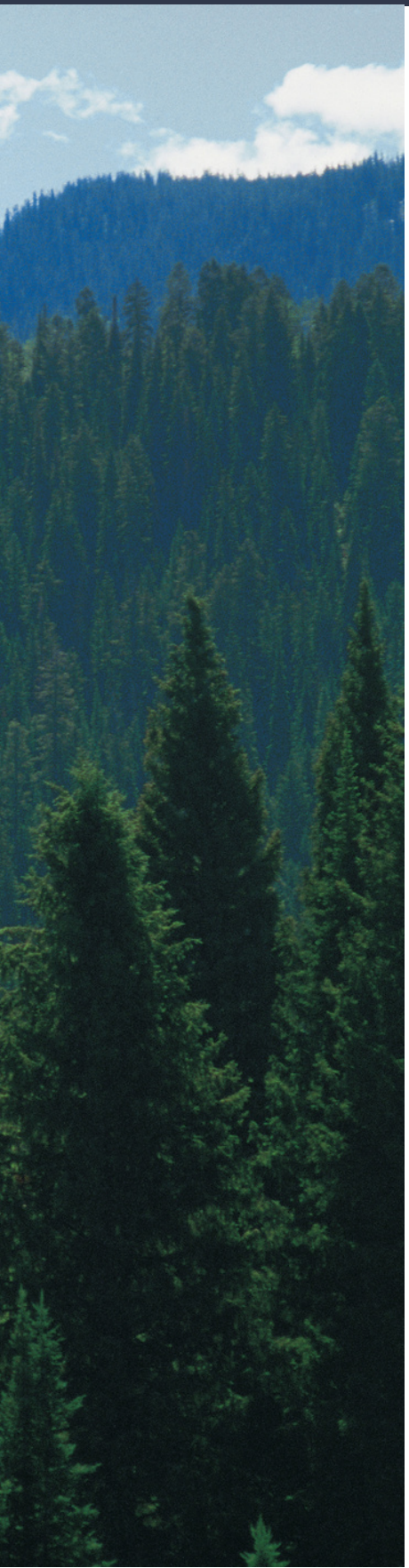
ALTUM
Faithful Investing



Faithful Investing vs. Inversión ESG

El inversor cristiano pide coherencia

Los inversores, cada vez más preocupados por la dimensión ética de la inversión, no se conforman con cumplir con criterios medioambientales, sociales y de gobernanza.

Publicación
06/07/2022

Un nuevo rumbo para la inversión

La inversión ESG presenta notables debilidades, derivadas de su falta de consistencia, que no acaban de convencer a muchos inversores.

La inversión socialmente responsable ha ganado protagonismo en el mundo de las finanzas. Los criterios ESG (Environmental, Social and Governance) se ofrecen ahora como guías de inversión para aquellos que buscan que su decisión se ajuste a ciertos principios comúnmente aceptados por la sociedad.

En principio, los ESG Ratings surgen como consecuencia de la mayor concienciación social que existe hoy entre los inversores. El mal uso y abuso de los recursos naturales, las injusticias que han sufrido los trabajadores en décadas pasadas, especialmente en el siglo XX, o los problemas sociales que provocan determinadas actividades empresariales (como los derivados de la pornografía o el juego) han puesto de manifiesto la necesidad de invertir según unos criterios que entran dentro del paraguas de la llamada Inversión Socialmente Responsable. Sin embargo, la inversión según estos criterios presenta notables debilidades, derivadas de su falta de consistencia, que no acaban de convencer a muchos inversores.

Precisamente para estos últimos nace el faithful investing. Esta modalidad de inversión introduce el pensamiento cristiano en el universo inversor y permite la construcción de carteras coherentes con la fe que respeten y promuevan la vida humana y la familia, la dignidad del hombre y el valor de la creación. La acogida de este tipo de inversión puede conducir al sector financiero a experimentar un cambio substancial que afectaría tanto a inversores como a mercados. **Objetividad, transparencia y claridad son solo algunos de los atributos que acompañan al faithful investing y que lo hacen una alternativa perfecta a lo que hasta ahora se presentaba como única opción disponible para el inversor.**

& Debilidades de los criterios ESG

ALTUM
Faithful Investing

01 Distintas combinaciones, distintas valoraciones

Para elaborar un <<filtro ESG>> las agencias utilizan tres parámetros:

Scope (ámbito)

Una agencia podría considerar en su análisis las políticas laborales desarrolladas por la empresa, las emisiones de carbono u otras formas de contaminación. Otra, sin embargo, podría coincidir en la decisión de evaluar alguno de estos ámbitos (las políticas laborales), abandonando otros (las emisiones de carbono) e incluso introduciendo alguno nuevo (las políticas de igualdad entre hombres y mujeres).

Measurement (medición)

Para valorar un mismo ámbito -por ejemplo, las políticas laborales- una agencia tendrá en cuenta el tiempo de trabajo efectivo mientras que otra se fijará en los pleitos de derecho laboral que la compañía tiene pendientes.

!

Si cada agencia utiliza unos criterios de valoración diferentes para un mismo ámbito, entonces se darán situaciones en las que, para una misma empresa y en un mismo ámbito, las valoraciones sean radicalmente contrarias.

Weight (peso)

Cada agencia de rating da un peso diferente a cada uno de los ámbitos de evaluación con respecto del cómputo global. Por ejemplo, una agencia puede dar más peso a la categoría medioambiental haciendo que un mal desempeño de una compañía en este ámbito le haga obtener una puntuación global menor que si la falta fuese en otro ámbito como el de igualdad laboral o compromiso con la comunidad.

02 Rater Effect o subjetividad del analista

Otro problema que sería conveniente no perder de vista es el que en psicología se conoce como rater effect (efecto del calificador). Este inconveniente acompaña a cualquier análisis que se realice sobre el comportamiento de una empresa, puesto que para poder hacer una valoración de este tipo siempre es necesario un cierto grado de juicio subjetivo del analista.

La visión general que el analista tenga de una compañía determina la evaluación que el mismo analista realice de cada una de las categorías específicas (E-S-G) en las que se desenvuelve dicha compañía. Así, dado que "las agencias de calificación ESG suelen dividir el trabajo de los analistas por empresa y no por categoría"[1], el rater effect se convierte en un factor importante que podría contribuir a la falta de objetividad de las calificaciones. Por ejemplo, si el analista valora positivamente el comportamiento de la empresa en materia de derechos humanos, ya estará predispuesto a una valoración igualmente positiva con relación a las políticas sociales o laborales de la compañía. Por este motivo, una valoración con un rater effect bajo será aquella en la que la correlación entre los distintos ámbitos de análisis sea pequeña (esto es, que pueda valorar muy positivamente algunos aspectos y no tan positivamente, o incluso negativamente, otros).

[1] MIT Sloan School of Management, 2019. *Aggregate confusion: The Divergence of ESG ratings.* [online] Available at: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533> [Accessed 15 August 2021].

03 Correlación entre las agencias de rating

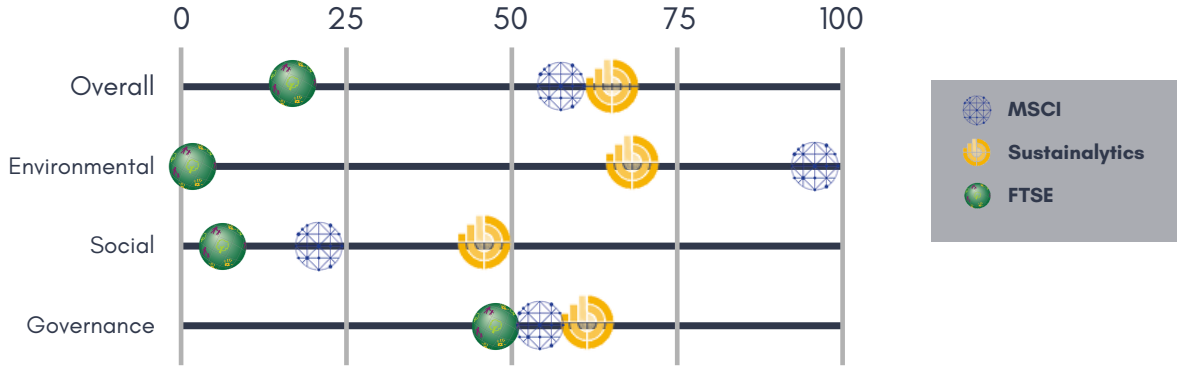
Según los datos que aporta un reciente estudio del MIT Sloan School Of Management[2] la correlación entre las diferentes agencias de calificación ESG es más baja de lo que cabría esperarse. En el análisis del MIT se examinan seis agencias de rating que cubren una parte substancial del sector global de calificaciones ESG.

Para la dimensión medioambiental (E) existe un grado de coincidencia medio de 0.54, siendo este el ámbito en el que la correlación es más alta. Para la dimensión social (S) y de gobernanza (G) la coincidencia media baja a 0.53 y 0.42, respectivamente.

Una correlación débil entre dos agencias calificadoras puede deberse bien a un desacuerdo generalizado en la forma de evaluar las empresas en conjunto, o bien a un desacuerdo significativo en la manera de calificar a unas pocas. **Esto significa que no sólo hay divergencias en la manera de combinar los parámetros de evaluación en general (scope, measurement, weight) sino también en la forma de hacerlo para cada compañía concreta.**

Un informe de la gestora de patrimonios londinense SCM Direct[3] expone un ejemplo de esto último acudiendo al caso de la famosa compañía de vehículos Tesla. En 2019, MSCI calificaba a la empresa como puntera en su sector en términos de protección del medio ambiente, ya que consideraba muy positivamente los beneficios de las tecnologías limpias instaladas en los productos de la compañía. Sin embargo, ese mismo año, FTSE le daba la calificación más baja en su desempeño medioambiental, porque tenía en cuenta las emisiones de gas de las fábricas de Tesla, mientras que Sustainalytics optaba por una puntuación media. El esquema de calificación quedaba de la siguiente manera:

TESLA



Source: SCM Direct

[2] MIT Sloan School of Management, 2019. *Aggregate confusion: The Divergence of ESG ratings.* [online] Available at: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533> [Accessed 15 August 2021].

[3] SCM Direct. (2019). *Greenwashing: Missclasification and mis-selling of ethical invesments.* Available at: https://scmdirect.com/wp-content/uploads/2019/11/SCM-Direct-Greenwashing-Report.pdf

04 Verificación del contenido de los informes de sostenibilidad

A diferencia de lo que ocurre con otro tipo de análisis de empresas, que se nutren de datos públicos, objetivos y auditados (o comprobados), **la valoración ESG tiene como principal fuente de análisis los informes de sostenibilidad (sustainability reports) de las compañías.**

Tal y como apunta en un reciente informe Anna Hirai [4] , del Harvard Law School Forum on Corporate Governance, en torno a 10,000 compañías de más de 100 países de todo el mundo han suscrito la Global Reporting Initiative (GRI). Esta iniciativa anima a las compañías a elaborar un informe de sostenibilidad que siga unos estándares claros. A su vez, estos informes son utilizados cada año por las agencias de rating para valorar el desempeño de la compañía en ESG. Sin embargo, a pesar del compromiso que pudieran tener las empresas de publicar una información estandarizada de sus actividades en materia de sostenibilidad, existen todavía problemas significativos que afectan a estos documentos y, por tanto, a la evaluación que se lleve a cabo posteriormente por parte de las agencias de rating.

El principal de estos inconvenientes es la falta de comprobación de los datos que aparecen en los informes. **Sólo un número muy escaso de empresas somete a auditoría externa sus informes de sostenibilidad.** Por tanto, en la mayoría de los casos no existe verificación por parte de terceros de los datos contenidos en la documentación ESG.

05 ¿Evidencias científicas o aspiraciones coorporativas?

Otro de los problemas que amenazan la fiabilidad de los criterios ESG es la falta de respaldo científico de las estrategias de sostenibilidad de las compañías. Kenneth P. Pucker, antiguo director de operaciones de Timberland, ofrece una explicación clara a este respecto en su artículo *Overselling Sustainability Reporting*[5].

Según explica Pucker, menos del 5% de las compañías fundamentan sus objetivos de protección del medioambiente en datos científicos sobre los límites ecológicos del planeta. Las estrategias medioambientales suelen basarse en la subjetividad corporativa, que diseña un plan acorde a sus aspiraciones o capacidades. Esto muestra que la sostenibilidad a veces no se plantea como réplica a una necesidad real sino como un vehículo del que se sirven las compañías para mejorar su imagen.

[4] Hirai, A., & Brady, A. (2021). *Managing ESG Data and Rating Risk. Harvard Law School Forum on Corporate Governance.* Available at: https://corpgov.law.harvard.edu/2021/07/28/managing-esg-data-and-rating-risk/

[5] P.Pucker, K. (2021). *Overselling Sustainability Reporting. Harvard Business Review.* Available at: https://hbr.org/2021/05/overselling-sustainability-reporting.

06 Las cadenas de suministro: un obstáculo para la obtención de datos

La complejidad que acompaña a la obtención de determinados datos vuelve poco precisa la evaluación que las compañías realizan de su impacto medioambiental. Por ejemplo, **la diversificación geográfica de la cadena de suministro hace muy difícil contar con una información fiable relativa al impacto individual de cada uno de los procesos que forman parte de esta cadena.**

Además, según apunta Kenneth P.Pucker en el artículo que se señalaba más arriba, los contratistas acuden cada vez más a subcontratistas, dificultando así la trazabilidad e impidiendo que las compañías puedan investigar y detectar los abusos sociales y medioambientales.

07 Métricas que dan lugar a interpretaciones confusas

Los logros de las compañías en términos de sostenibilidad a menudo se expresan a través de métricas difícilmente comprensibles para el inversor. Por ejemplo, cuando una compañía alega que en la elaboración de un determinado producto se ha emitido (o dejado de emitir) cierta cantidad de CO2 el inversor puede preguntarse: ¿qué sistema de medición se ha seguido para obtener este dato? Normalmente, estos datos no cuentan con el respaldo de una explicación detallada por parte de la compañía.

08 Los fondos ESG bajo el escrutinio de organismos supervisores

Dado que la mayoría de las compañías dice cumplir un programa de crecimiento sostenible, empieza a ser cada vez más difícil encontrar las diferencias entre un fondo de inversión convencional y uno que se dice sostenible en relación con los holdings que componen a cada uno de ellos.

Un reciente artículo publicado en Cinco Días [6] pone sobre la mesa el problema de la calificación de los fondos sostenibles. Según se explica en el diario, las autoridades supervisoras estadounidenses y alemanas están investigando a la gestora de fondos de Deutsche Bank DWS por hacer una calificación laxa de los fondos ESG, a fin de calificar de esta manera a un mayor número de activos.

Los inversores deberían estar alerta al fenómeno conocido como *greenwashing* y preguntarse si las compañías o fondos en los que invierten se preocupan realmente por cuestiones medioambientales o sostenibles o si, por el contrario, utilizan la etiqueta ESG para conseguir captar una mayor inversión y mantenerse a flote en el mercado.

[56 Salobral, N. (2021). La SEC y el regulador alemán investigan a DWS por falsear fondos sostenibles. Cinco Días. Retrieved 26 August 2021, from https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/08/26/mercados/1629978503_801299.html.

Resumiendo...

La **disparidad de combinaciones** que es possible crear con los parámetros de evaluación (scope, measurement y weight) hace que la correlación entre las agencias de rating sea significativamente baja.

La **subjetividad** del analista, que se manifiesta en el llamado rater effect también contribuye a la falta de consistencia de las valoraciones ESG y, por tanto, es una variable a tener en cuenta a la hora de aproximarse a dichas valoraciones.

El hecho de que no exista un consenso sobre qué requisitos tiene que cumplir una compañía o un fondo para ser calificado como "sostenible" puede favorecer la práctica conocida como **greenwashing.**

La fuente de datos de la que se nutren las agencias de rating para elaborar su calificación (los informes de sostenibilidad de las compañías) presenta múltiples inconvenientes que todavía no han sido atajados y que siembran la duda sobre la eficacia de la valoración ESG. Entre estos inconvenientes encontramos:

- la falta de verificación del contenido de los informes,
- la dificultad a la hora de obtener información fiable,
- la falta de fundamento científico de las estrategias de sostenibilidad,
- la complejidad a la hora de interpretar las métricas.

Faithful investing: la alternativa **coherente**

ALTUM
Faithful Investing

Los inversores de hoy están cada vez más preocupados por la ética que subyace a sus inversiones

Los inversores de hoy están preocupados por la ética que subyace a sus inversiones. Hay estudios que afirman que la tolerancia a la falta de ética de las compañías es cada vez menor.[7] Existe una creciente tendencia de excluir del universo inversor aquellos activos que guarden alguna relación con la producción de armas, las violaciones de derechos humanos, las adicciones o la precariedad laboral.[8] Así, tanto las compañías cotizadas como las sociedades encargadas de gestionar patrimonios se han subido al tren de la inversión socialmente responsable, que parece estar en pleno auge.

Sin embargo, **se puede afirmar que la inversión ESG ofrece resultados poco consistentes**, ya sea por la metodología de calificación de las agencias de rating, por el hecho de que muchas compañías hagan uso de estos criterios para llevar a cabo un lavado de cara (greenwashing), o cualquier otro de los motivos que se mencionaban anteriormente. Entonces, si los inversores están empeñados en guiar su toma de decisiones a través de criterios éticos, y los criterios ESG no se presentan como una alternativa fiable, ¿queda alguna otra alternativa verdaderamente consistente? La respuesta es afirmativa. El *faithful investing* se presenta como una alternativa coherente para aquellos que quieren invertir con integridad.

Faithful Investing: la alternativa coherente

El faithful investing se basa en la inversión en activos o compañías cuya actividad y prácticas no entran en conflicto con ciertos principios o valores morales. Los criterios para valorar las distintas empresas provienen de la Doctrina Social de la Iglesia (DSI), que engloba un conjunto de enseñanzas sociales que la Iglesia Católica llama a practicar, de las que se pueden establecer unos principios concretos que las empresas pueden respetar o no. Estas enseñanzas podrían agruparse en cuatro pilares fundamentales:

- El respeto de la **vida** humana
- La promoción de la **familia**
- La promoción de la **dignidad humana**
- El cuidado y respeto de la **creación**

[7] Stobierski, T. (2021). *15 Eye-Opening Corporate Social Responsibility Statistics*. Business Insights - Blog. Available at: https://online.hbs.edu/blog/post/corporate-social-responsibility-statistics.

[8] Spainsif. (2020). *La inversión sostenible y responsable en España*. Available at: https://www.spainsif.es/estudio-spainsif-2020/

Al contrario de lo que ocurre con los ESG ratings, las calificaciones de las compañías que se llevan a cabo teniendo en cuenta la DSI superan el problema de la disparidad de criterios, pues los ámbitos que se evalúan están directamente relacionados con unas orientaciones y principios que no cambian a lo largo del tiempo, sino que han permanecido inmutables a través de la historia. Los principios éticos permanentes que propone el Magisterio son válidos para todos los hombres, en todas las épocas y culturas. **Esto es así porque la fuente de la moralidad - o, si se quiere, la autoridad moral - es una, y su legitimidad no depende del asentimiento del hombre ni de modas temporales y variables, sino del hecho de que es expresión de la verdad en sus distintos aspectos, según lo que enseña la Iglesia (la verdad del ser del hombre, la verdad sobre la creación, la verdad sobre la familia o la verdad sobre la dignidad humana.**)

La inversión según criterios ESG no es capaz de proponer una evaluación del todo objetiva, puesto que la valoración va a depender de los criterios propios, y en ocasiones dispares, de cada agencia de rating. Esto provoca que el inversor deba realizar un trabajo de discernimiento para salvar la heterogeneidad de las calificaciones que hacen las diferentes agencias del sector. Sin embargo, el aplicar criterios afines al Faithful investing permite reconocer de manera clara y unívoca que prácticas y actividades que realizan las compañías entran realmente en conflicto con la dignidad del hombre y por extensión con su entorno social, económico y medio ambiental.

El planteamiento social que hace la Iglesia ofrece al inversor una alternativa resumida en dos puntos clave:

1. La **persona debe ser el centro** de la vida económico-social.[9]
2. Las decisiones de inversión deben tomarse siguiendo unos **criterios y principios permanentes** (e.g. bien común, justicia o dignidad)

Respetando estas premisas, el faithful investing es una metodología capaz de ofrecer al inversor un orientación útil para su toma de decisiones. Los criterios que sigue son claros y permiten que las carteras de inversión estén orientadas hacia compañías y activos que se desenvuelvan éticamente.

Ir más allá: generar cultura cristiana

La preocupación del hombre por hacer el bien, por contribuir a hacer de este mundo un lugar mejor y más bello, no es nada nuevo. Una vida humana vivida con autenticidad hace aflorar estos deseos y, según nos ha enseñado la historia, en todas las épocas ha habido personas, familias o grupos, que se han puesto en juego para ayudar a instaurar los ideales de justicia y de bondad que todo hombre de bien anhela. Esta época no es una excepción y el sector de de las finanzas no queda

[9] Pablo VI (26 de marzo de 1967) *Populorum Progressio*. Retrieved from: https://www.vatican.va/content/paul-vi/es/encyclicals/documents/hf_p-vi_enc_26031967_populorum.html

excluido de estas aspiraciones. El inversor despierto recorre un camino de ida y vuelta: por un lado, advierte las necesidades que surgen en la sociedad y, por otro, busca cómo satisfacer esas necesidades desde su posición, desde su lugar de trabajo, haciendo lo posible por comprometerse con ello.

En el mundo financiero hay distintas realidades que quieren ser una manera de responder a estas necesidades. La principal de ellas, o la que está en auge, es el movimiento de inversión ESG, que busca que ciertos objetivos de justicia, de igualdad de oportunidades o de cuidado del medio ambiente se añadan al análisis financiero. Las aspiraciones de este tipo de inversión son necesarias y legítimas. Sin embargo, si lo que se persigue es el florecimiento de la familia, la creación de relaciones económicas fuertes y prósperas y el desarrollo integral del ser humano, entonces parece que esta opción se convierte en insuficiente. Ante esta situación, una nueva alternativa aparece dentro del marco de posibilidades: el faithful investing.

El faithful investing no rechaza lo que hay de auténtico en los objetivos de inversión sostenible. El magisterio de la iglesia católica enseña que preocuparse de los asuntos humanos, de todos y cada uno de ellos, es una actitud propia del cristiano. Sin embargo, el horizonte al que se abre el inversor que opta por invertir de manera coherente con la fe es mucho más amplio y profundo que la mera solidaridad con determinadas causas sociales.

El valor excepcional que la Doctrina Social de la Iglesia puede aportar a la sociedad reside en el hecho de que no sólo tiene en cuenta los problemas materiales, políticos o medioambientales, sino que contempla al ser humano en su totalidad. La Iglesia está convencida de que, cuando se trata del hombre, las soluciones deben abarcar todas las dimensiones de su existencia y, por este motivo, cuestiones como la promoción de la familia, la protección de la vida humana y el respeto de la dignidad de cada persona se convierten en causas irrenunciables, que también deben encontrar hueco en el proceso de toma de decisiones financieras.

En definitiva, el faithful investing es, sin lugar a duda, una manera de invertir que favorece la sosteniblidad. Pero, sobre todo, es una manera de que el inversor, a través de su testimonio y compromiso, pueda contribuir activamente a proteger aquellas realidades que son indispensables para el bien del hombre y de la sociedad. El punto de partida es decidirse por una vida coherente. El punto de llegada, la generación de cultura cristiana. O lo que es lo mismo, la generación de una dinámica de pensamiento y de acción que conduzca al hombre hacia el bien, la bondad y la belleza.

Sin renunciar a la rentabilidad

Por último, este tipo de inversión no está de ninguna manera reñida con el buen rendimiento en el mercado. De la misma manera que crece la cantidad de activos ESG, en la rama de la inversión que sigue criterios relacionados con la fe también están surgiendo nuevas iniciativas que ofrecen rendimientos de mercado. Introducimos a continuación tres ejemplos: el primero enfoca los criterios bajo la luz del magisterio católico (lo que hasta ahora ha sido el foco de atención). Los dos últimos están relacionados con entidades americanas próximas a la religión protestante.

Altum Catholic Values European Index (EUCATH)

click here

Índice bursátil que proporciona exposición al mercado de renta variable europeo siguiendo los principios de Doctrina Social de la Iglesia cimentada en cuatro pilares: la promoción de la dignidad humana, la vida, la familia y el cuidado y protección de la Creación.

Inspire 100 ETF (BIBL)

click here

ETF que invierte en las 100 compañías americanas con mayor capitalización bursátil basando sus decisiones de inversión en la Biblia.

2ndVote Life Neutral Plus ETF (LYFE)

click here

ETF que invierte en compañías americanas con una alta puntuación en su sistema de evaluación social a favor de la vida (teniendo en cuenta, entre otros, donaciones corporativas o patrocinios)

Nota Legal

Para cualquier usuario de este informe:

Este informe ha sido elaborado por Altum Faithful Investing, EAF, S.L. (Altum).

INFORMACIÓN

La información utilizada en este informe se obtiene de fuentes que se consideran fiables. Sin embargo, no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, con respecto a la exactitud, adecuación, integridad, legalidad, fiabilidad o utilidad de cualquier información. Esta exención de responsabilidad se aplica tanto a los usos aislados como agregados de la información.

Altum no será responsable de la calidad, exactitud e integridad de la información proporcionada por terceros o de la información disponible públicamente y no podrá ser considerado responsable de ningún daño, directo o indirecto, que pueda resultar del uso de este documento.
Todas las garantías de cualquier tipo, expresas o implícitas, incluyendo pero no limitándose a las garantías implícitas de comerciabilidad, idoneidad para un propósito y no violación de los derechos de propiedad son rechazadas.

Altum Faithful Investing EAF, SL es una empresa de asesoramiento financiero con número de registro 219 en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Este documento ha sido elaborado por Altum Faithful Investing EAF SL con fines informativos. Nada de lo aquí contenido debe interpretarse como (i) una oferta para vender o solicitar una oferta para comprar cualquier valor o (ii) una recomendación sobre la conveniencia de invertir, comprar o vender cualquier valor. La información contenida en este documento no pretende ni debe ser interpretada como asesoramiento de inversión, fiscal, financiero, contable o legal.

USO DE LA INFORMACIÓN

La información contenida en este informe no constituye una recomendación, ni una oferta confirmada de venta, ni la solicitud de una oferta de compra de ningún producto o servicio financiero; y no se debe confiar en ella en relación con ninguna decisión de inversión.
Altum no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a los resultados obtenidos del uso de la información de este informe.

Altum no garantiza, expresa o implícitamente, la exactitud, adecuación, integridad, legalidad, fiabilidad o utilidad de cualquier propósito de este informe.

ACTUALIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN

Las violaciones e incumplimientos presentados en este informe son los establecidos por Altum bajo las "Altum Investment Guidelines" (https://altum-fi.com/con-criterio/) que pueden diferir de los suyos. Si encuentra algún error u omisión, por favor repórtelo a Altum. Además, es posible que periódicamente se realicen cambios en la información contenida en este documento; los datos también pueden quedar desactualizados rápidamente. Altum puede, en cualquier momento, revisar la información de este informe sin previo aviso y no se compromete a actualizarla.

Altum ha realizado el análisis ético y moral siguiendo los criterios del magisterio católico.

Por favor, no dude en ponerse en contacto con nosotros en info@altum-fi.com si tiene alguna pregunta.

ALTUM

Faithful Investing