



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



# Inversión Responsable y Sostenible: Visión General, Prácticas Actuales y Tendencias

Julio 2014

Foto: Diseño y ejecución de Groncól (<http://www.grncol.com/>)



Este reporte fue comisionado por la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) como parte de su compromiso con la iniciativa Sustainable Stock Exchanges SSE. El reporte fue escrito por Sustainalytics con la intención de apoyar el esfuerzo de la BVC en promover la sostenibilidad en los mercados de capitales de América Latina. Los autores del reporte quieren agradecer a los individuos quienes fueron entrevistados y cuyos aportes son presentados a lo largo del reporte.



## Sustainalytics

Sustainalytics es una reconocida firma global dedicada a la inversión responsable, especializada en la investigación y análisis de factores Ambientales, Sociales y Gobierno corporativo. La firma ofrece perspectivas globales contrastadas con conocimiento del contexto local, apoyando a los inversionistas más grandes del mundo en incorporar información ASG de valor en sus procesos de inversión.



## Bolsa de Valores de Colombia

La Bolsa de Valores de Colombia BVC es una empresa privada, listada en el mercado de valores y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. Administra plataformas de negociación de títulos de Renta Variable, Renta Fija y Derivados Estandarizados y a través de filiales creadas mediante alianzas estratégicas con otras compañías, opera los mercados de Commodities Energéticos y de Divisas. De manera estratégica la Bolsa hace parte de la cadena de valor del mercado de capitales local y como principal objetivo busca expandir su oferta de productos mediante alianzas estratégicas dentro y fuera de Colombia, generando valor de manera sostenible para sus accionistas.

Adicionalmente pertenece a la Federación Mundial de Bolsas (WFE en inglés) y hace parte del Mercado Integrado Latinoamericano MILA, junto con la Bolsa de Comercio de Santiago (Chile), la Bolsa de Valores de Lima (Perú) y los depósitos centralizados de valores de los tres países. Entre sus logros durante 2013, la BVC continúa siendo el principal foro de negociación del mercado de valores en Colombia, la mejor bolsa de Latinoamérica según la publicación inglesa CFI, el tercer mercado de derivados más importante de Latinoamérica y la sexta plaza bursátil de mayor volumen operado en Renta Fija en el mundo según la WFE.

Acerca de © 2014 Sustainalytics.

Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida sin el consentimiento por escrito de Sustainalytics.

Nada de lo contenido en esta publicación se interpretará como una representación o garantía, expresa o implícita, respecto a la conveniencia de invertir en empresas o incluir a éstas en universos y/o carteras invertibles. La información en que está basada esta publicación refleja la situación en la fecha de su elaboración.

Dicha información ha sido total o parcialmente derivada de terceros y está sujeta a modificación continua. Sustainalytics observa el mayor cuidado posible en el uso de la información y la elaboración de publicaciones, pero no puede garantizar que la publicación sea precisa y/o completa y, por lo tanto, no asume responsabilidad alguna por errores u omisiones.

Sustainalytics no aceptará ninguna responsabilidad por daños derivados de la utilización de esta publicación. Sustainalytics no aceptará ningún tipo de responsabilidad por el contenido de las publicaciones, notificaciones o comunicaciones redactadas por Sustainalytics con respecto a las personas jurídicas y/o personas físicas que tengan conocimiento de tales publicaciones, notificaciones o comunicaciones.

Sustainalytics

[www.sustainalytics.com](http://www.sustainalytics.com)

Para mayor información, contacte a:

[contact@sustainalytics.com](mailto:contact@sustainalytics.com)

[Alejandro.Navarro@sustainalytics.com](mailto:Alejandro.Navarro@sustainalytics.com)



# Índice

<b>Editorial.....</b>	<b>4</b>
<b>Resumen Ejecutivo.....</b>	<b>5</b>
<b>Introducción.....</b>	<b>8</b>
<b>Definición de Inversión Responsable y Sostenible.....</b>	<b>8</b>
<b>Orígenes y evolución de la IRS.....</b>	<b>11</b>
<b>Panorama global de la IRS entre los mercados mundiales.....</b>	<b>15</b>
<b>Estrategias de Inversión Responsable y Sostenible.....</b>	<b>16</b>
<b>Motivadores del crecimiento de la IRS.....</b>	<b>19</b>
<b>La tendencia hacia una mayor transparencia corporativa.....</b>	<b>24</b>
<b>El camino de la IRS: primeros pasos y consideraciones.....</b>	<b>27</b>
<b>Factores ASG e IRS en el contexto Latinoamericano.....</b>	<b>32</b>
<b>Perspectivas y conclusiones.....</b>	<b>42</b>
<b>Anexo 1.....</b>	<b>45</b>
<b>Notas a pie de Página.....</b>	<b>49</b>



## Editorial

### Juan Pablo Córdoba Garcés, Presidente de la BVC

Reconociendo la relevancia de la sostenibilidad para sector privado y teniendo presente el objetivo de la BVC de elevar la calidad y competitividad del mercado de capitales, hemos venido adelantando iniciativas para elevar el conocimiento y las capacidades necesarias en el mercado para afrontar estos retos. Todo esto, con la visión puesta en la creación de valor de largo plazo para la prosperidad de Colombia y de la región.

En su compromiso de contribuir al crecimiento y desarrollo sostenible del Mercado de Capitales Colombiano, la BVC ha venido trabajando en los últimos años iniciativas orientadas a promover aspectos como: gobierno corporativo, relación con inversionistas, estándares de revelación de información y sostenibilidad e inversión responsable.

Así mismo, la Bolsa ha desarrollado proyectos como el Fondo Inversor, un fondo de inversión de impacto que busca resolver retos sociales y ambientales mediante modelos de negocio sostenibles y rentables económicamente. Adicionalmente, la BVC directamente y a través del Fondo Inversor hace parte del Pacto Global de Naciones Unidas.

En cuanto a la sostenibilidad e inversión responsable, la BVC se adhirió a la iniciativa ‘Sustainable Stock Exchanges’, una iniciativa de Naciones Unidas que sirve como plataforma de colaboración para que las bolsas trabajen junto con los inversionistas, compañías y reguladores de manera que se mejore la transparencia en cuanto a factores Ambientales, Sociales y Gobierno corporativo, al mismo tiempo en que se promueve un enfoque de inversión responsable de largo plazo. Con el interés de articular esta conversación a nivel nacional y regional, la BVC lidera el LatinSIF, junto con La Embajada de los Países Bajos en Bogota y Sustainalytics, una iniciativa que busca generar el conocimiento y las redes de trabajo necesarios para aterrizar los temas a nuestra realidad y contexto.

El desarrollo de mercados de capitales sostenibles no es una tarea que la BVC puede lograr sola. Entendiendo esto, hemos creado bajo el LatinSIF un grupo de trabajo con actores del sector público, sector financiero y entidades no gubernamentales, con el ánimo de colaborar y adelantar esta agenda. Y es precisamente esto lo que buscamos al comisionar este reporte y hacerlo público. Este reporte es una contribución a la conversación de la inversión responsable y sostenible y esperamos que motive a muchos para trabajar en la creación y financiación de valor de largo plazo en nuestro país y nuestra región.



## Resumen Ejecutivo

El mundo de las inversiones está cambiando. La principal razón de este cambio es la comprensión que los impactos Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo (ASG) – tanto positivos como negativos– de las actividades comerciales son relevantes y materiales para las inversiones. Hay un cuerpo de evidencia creciente – obtenido tanto por la academia, entidades financieras entre otros-, en donde la consideración de riesgos e impacto de factores ASG contribuye a un mejor proceso de toma de decisión y manejo de la inversión, al mismo tiempo en que contribuye con mejores resultados para la sociedad. Aspectos Ambientales como el cambio climático, la escasez de agua o la deforestación generan grandes exigencias sobre los sistemas naturales, lo que a su vez tiene implicaciones sobre el desempeño financiero de las compañías, y más sistémicamente, sobre la economía en general. Aspectos Sociales como las relaciones laborales, la gestión de la salud y la seguridad también suelen ser materiales desde el punto de vista financiero, al igual que asuntos de Gobierno corporativo, tales como las irregularidades en la contabilidad y la corrupción.

Esta evolución de la inversión en la práctica está teniendo acogida en los mercados de capitales globales y se conoce como Inversión Responsable y Sostenible (IRS). Es un enfoque muy dinámico y de evolución rápida que ha crecido drásticamente en las últimas décadas. Se estima que los factores ASG se han incorporado a las estrategias de inversión de una o varias maneras en los USD 13,6 billones de activos administrados de manera profesional en todo el mundo.

La IRS es puesta en práctica por una gran variedad de administradores de activos, fondos de pensiones y fondos mutuos –incluidas algunas de las más grandes del mundo–, quienes reconocen la necesidad de abordar y mitigar el impacto y los riesgos ASG que puedan amenazar la viabilidad de la empresa, y potencialmente, la salud de la economía en conjunto. Muchas de estas instituciones están colaborando para desarrollar y compartir sus conocimientos y experiencia en la integración de los factores ASG. Iniciativas como los Principios de Inversión Responsable (PRI) de las Naciones Unidas (que cuentan con más 1.200 signatarios, incluidos fondos de pensión, aseguradoras, administradores de activos y servicios) están promoviendo y facilitando dicha colaboración con la meta de desarrollar las capacidades de IRS en la industria de inversiones en toda su extensión.

### Estrategias de Inversión Responsable y Sostenible

Existen varias estrategias que los inversionistas sostenibles y responsables pueden utilizar para incorporar las consideraciones ASG en la administración de las inversiones, entre otras:

1. Selección o Filtrado las inversiones con base en criterios ASG.
2. Integración de los factores ASG de manera sistemática en el análisis financiero tradicional.
3. Inversión temática en Sostenibilidad, como la energía limpia o la tecnología verde.
4. Inversión de Impacto, normalmente hechas en mercados privados.
5. Propiedad activa de los accionistas en las empresas, con el objetivo de mejorar su gestión del riesgo ASG y su desempeño.

### Las motivaciones detrás del crecimiento de la IRS

Detrás del impresionante crecimiento de la IRS en los últimos años se encuentran importantes aspectos interrelacionados que motivan a los inversionistas institucionales a incorporar los factores ASG, por diversos motivos y a través de distintos medios, en sus procesos y estrategias de inversión.

Uno de los principales motivadores es la creciente evidencia de la materialidad de los factores ASG para el desempeño financiero de las empresas. Los inversionistas examinan los factores ASG con el fin de tener una perspectiva más precisa del perfil de riesgo y retorno de una inversión. En otras palabras, existe un caso de negocio para gestionar los factores ASG, tanto a nivel de empresa como a nivel macroeconómico, consecuentemente, existe un caso de inversión para evaluar y considerar los factores ASG como parte de una estrategia de gestión del riesgo. Dentro de la consideración de la gestión del riesgo se encuentra la gestión del riesgo reputacional, que motiva a algunos tenedores de activos a evitar invertir en empresas con historiales ASG atroces. De igual manera, los administradores de activos tienen cuidado al manejar sus perfiles públicos. La materialidad de los factores ASG para el desempeño financiero de las corporaciones ha dado origen a un importante motivador adicional: los reguladores requieren cada mayor y mejor divulgación corporativa sobre temas ASG y, en algunos casos, de los inversionistas. Muchos inversionistas también eligen incorporar las consideraciones ASG en sus prácticas de inversión de acuerdo con sus creencias éticas para estar alineados con sus objetivos sociales. A su vez, los tenedores de activos involucrados en la incorporación de factores ASG –ya sea a fin de mejorar su gestión del riesgo, captar oportunidades que surjan de las tendencias ASG a largo plazo, o ambas– buscan cada vez más administradores de activos que tengan la capacidad de integrar los factores ASG en su enfoque.

### **Tendencia hacia una mayor transparencia corporativa**

Las motivaciones de la IRS obligan a los inversionistas a comprender y valorar el desempeño ASG de las empresas receptoras de las inversiones. Esto, junto con los cambios regulatorios en algunas jurisdicciones, resulta en una mejor presentación de información corporativa, con respecto al desempeño y riesgos ASG. Varias iniciativas de presentación de memorias, como la Iniciativa Global Reporting Initiative (GRI), han sido acogidas y constituyen una base desde la que las empresas pueden comunicar sistemáticamente sus iniciativas, desempeño y avances en el área de sostenibilidad a sus grupos de interés.

La iniciativa ‘Bolsas de Valores Sostenibles’ (SSE – Sustainable Stock Exchanges) reúne a las bolsas de valores con inversionistas, reguladores y empresas, con el fin de mejorar la transparencia corporativa y el desempeño en cuestiones ASG y fomentar la IRS a largo plazo.

### **IRS en la práctica: primeros pasos**

Existen algunos pasos iniciales prácticos que pueden dar los inversionistas institucionales para crear e implementar una estrategia de IRS acorde con las metas organizacionales:

1. Comprender el panorama de las grandes tendencias en cuanto a la IRS y familiarizarse con los enfoques que otros actores de la industria han tomado,
2. Establecer objetivos y estrategias de inversión en lo que respecta a los factores ASG,
3. Crear un consenso interno y garantizar la aceptación por parte de los niveles jerárquicos altos, para que haya un entendimiento común y apoyo en toda la organización,
4. Crear una política de IRS, que proporcione una base para las actividades y el enfoque,
5. Establecer una estructura interna de gobierno corporativo frente a factores ASG, para garantizar la responsabilidad y proporcionar un mecanismo para afrontar la toma de decisiones de inversión,

6. Crear capacidades es otro paso esencial para implementar la IRS, para lo que está disponible una gran cantidad de herramientas e información,
7. Colaborar con los pares, aprovechando el poder de la acción colectiva como paso estratégico para fomentar las metas de la organización y el mercado en cuanto a la IRS.

### La IRS en el contexto latinoamericano

El marco institucional y el contexto cultural de una región son factores importantes que predeterminan el crecimiento y el desarrollo de las IRS. La pregunta sigue siendo: ¿cómo avanzará la IRS en América Latina? Es evidente que debe extenderse una conversación regional sobre la IRS. América Latina está lista para formar parte activa de la creciente conversación global de incorporar los factores ASG en las prácticas de inversión. Algunos aspectos importantes que deben ser abordados en América Latina incluyen:

1. Sensibilización y desarrollo de capacidades en frente al impacto de factores ASG sobre la creación y financiamiento de valor, en otras palabras la materialidad de factores ASG
2. Mejoras a la calidad y profundidad en cuanto a transparencia y comunicación ASG corporativa,
3. Mejoras a las prácticas y normas de gobierno corporativo, apoyándose en el trabajo adelantado por esfuerzos regionales existentes de manera que se fomente una cultura corporativa responsable,
4. Colaboración entre los distintos actores del mercado (incluidas las bolsas de valores, las entidades reguladoras y los grandes tenedores de activos y administradores de activos) para desarrollar iniciativas regionales de IRS, como es el caso del naciente LatinSIF. Dichas iniciativas podrían incluir la creación de un índice de sostenibilidad.

Un aspecto común en los distintos mercados y regiones es que la incorporación de los factores ASG en la gestión de inversiones aún está en progreso. En particular, muchos tipos de inversionistas aún están experimentando y aprendiendo cómo integrar mejor a los factores ASG en el análisis financiero tradicional. Se debe pensar en el éxito como un camino, no como un destino.

Este informe hace un acercamiento a las tendencias, los motivadores, las características de la IRS globalmente y la IRS en relación con el contexto latinoamericano. Además, el informe propone temáticas de acciones que buscan romper la inercia y moverse hacia un escenario donde la creación de valor individual considere y contribuye a un sistema con mejores condiciones generales. Esto supone, hasta cierto punto, un cambio de paradigma; pero ciertamente es un cambio necesario en la búsqueda de sociedades latinoamericanas prósperas, en las que el valor sea generado por un sector privado competitivo sostenible.

## Introducción

El mundo de las inversiones está cambiando. La principal razón de este cambio es la comprensión que los impactos Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo (ASG) – tanto positivos como negativos– de las actividades comerciales son relevantes y materiales para las inversiones, y la incorporación de los impactos y riesgos ASG llevará no solo a mejores resultados financieros, sino también a mejores resultados para la sociedad. Los desafíos globales a nivel medioambiental y social, que van desde el cambio climático hasta el agotamiento de los recursos naturales y la desigualdad social, sirven de telón de fondo para este cambio, y además conllevan implicaciones financieras que solo aumentarán con el paso del tiempo. Algunos riesgos ASG son manejados por compañías receptoras de inversiones mientras que otros son externalizados, lo cual representa riesgos para la economía y la sociedad en su conjunto. En cualquier caso, un número cada vez mayor de inversionistas busca incorporar los aspectos ASG del desempeño corporativo en sus estrategias y prácticas de administración de inversiones, con el fin de reducir los riesgos y aprovechar las oportunidades que estos representan.

Esta evolución de perspectiva en la inversión se denomina Inversión Responsable y Sostenible(IRS). La IRS ha evolucionado al punto de tener una masa crítica de inversionistas que está incorporando actualmente los factores ASG a través de una o varias estrategias de inversión; de hecho, la IRS evidencia una notable tasa de crecimiento y de penetración en gran parte de los mercados globales. En consonancia con esta evolución, se evidencia un nivel cada vez mayor de sofisticación en las estrategias de IRS y de desarrollo de nuevas herramientas que les permiten a los inversionistas evaluar los impactos que los factores ASG puedan tener en el desempeño corporativo, especialmente a largo plazo y sobre la sociedad en general.

Este informe explora el mundo altamente dinámico de la IRS y ofrece una descripción general de los orígenes y la evolución de la IRS, los factores que impulsan su crecimiento y las estrategias claves de IRS utilizadas por los inversionistas. Además, examina la IRS en el contexto de América Latina, teniendo en cuenta las características y las circunstancias de la región que posiblemente influyan sobre el desarrollo de la IRS en los próximos años. Por último, ofrece un panorama de la IRS en América Latina y presenta sugerencias sobre cómo los actores claves del sector financiero pueden aportar al crecimiento de la IRS en la región.

## Definición de Inversión Responsable y Sostenible

La Inversión Responsable y Sostenible(IRS) es un enfoque de inversión que ha ganado una masa significativa en los mercados de capitales globales durante las últimas décadas. Se trata de un enfoque altamente dinámico y de rápida evolución que está siendo adoptado por una amplia variedad de inversionistas, entre ellos cientos de los principales administradores de activos, al igual que algunos de los fondos de pensiones más grandes del mundo.

La IRS es un enfoque de inversión que incorpora los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo (ASG) en la selección y la administración de las inversiones.<sup>1</sup> Como se describe en forma detallada más adelante, la IRS abarca varias estrategias, incluida la selección de las inversiones con base en los criterios de ASG, el dialogo activo con empresas en relación con sus impactos y desempeño ASG, y la integración de los riesgos y oportunidades ASG en la toma de decisiones y la administración de inversiones. Para describir tales estrategias se utilizan varios términos, entre ellos Inversión responsable y sostenible, inversión responsable e inversión socialmente responsable, entre otros, cada

uno de los cuales tiene su propia historia y énfasis. En el caso específico de este informe utilizaremos el término Inversión Responsable y Sostenible—o IRS— debido a su naturaleza amplia. Como veremos más adelante con mayor detenimiento, es importante resaltar que, así como la terminología relacionada con la IRS varía, lo mismo sucede con las motivaciones para incorporar los factores ASG en la administración de las inversiones.

### Que son los factores A, S y G?

ASG se refiere a los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno corporativo asociados con las actividades de negocio. Los aspectos ASG también son referenciados como factores “extra financieros”, ya que no han sido incorporados de manera sistemática en el análisis financiero tradicional o en la administración de portafolio. Sin embargo, los factores relacionados con los temas ASG resultan cada vez más reconocidos como relevantes y materiales; son una fuente de riesgos y oportunidades para las empresas y sus inversionistas.

Inversionistas han identificado temas específicos que requieren atención frente a los factores ASG. La siguiente tabla presenta algunos ejemplos, además de las maneras correspondientes en las que la gestión cuidadosa de cada uno de ellos puede aportar al buen desempeño corporativo.

Categoría de ASG	Tema	Impacto potencial sobre el desempeño financiero
<b>Ambiental</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gestión de recursos naturales y prevención de la polución</li> <li>Reducción de emisiones e impacto climático</li> <li>Informes y divulgación de información medioambiental</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Evitar o minimizar pasivos medioambientales</li> <li>Menores costos o mayor rentabilidad a través de la eficiencia en el manejo de recursos</li> <li>Reducción de riesgos regulatorios, de litigios y reputacionales</li> <li>Indicador de una empresa con un manejo corporativo sobresaliente</li> </ul>
<b>Social</b>	<p>Empleados</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Diversidad</li> <li>Salud ocupacional y seguridad industrial</li> <li>Relaciones entre trabajadores y empleadores</li> <li>Derechos laborales</li> <li>Condiciones laborales en la cadena de suministro</li> </ul> <p>Asuntos relacionados con los clientes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Seguridad del producto</li> <li>Calidad del producto</li> <li>Trato justo de los clientes</li> <li>Asuntos relacionados con la tecnologías emergentes</li> </ul>	<p>Empleados</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mejoras en la productividad y espíritu de trabajo</li> <li>Reducción de la rotación y el ausentismo del personal</li> <li>Apertura a nuevas ideas e innovación</li> <li>Reducción en los riesgos potenciales de litigios y reputacionales</li> </ul> <p>Asuntos relacionados con los clientes</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Fidelización de marca</li> <li>Aumento en las ventas con base en la seguridad del producto o en un servicio superior</li> <li>Reducción de las posibilidades de litigios</li> <li>Reducción de los riesgos reputacionales</li> </ul>

	Impacto sobre la comunidad <ul style="list-style-type: none"> <li>• Relaciones con la comunidad</li> <li>• Derechos de los pueblos indígenas</li> <li>• Derechos humanos</li> <li>• Prácticas responsables en la concesión de créditos</li> <li>• Filantropía corporativa</li> </ul>	Impacto sobre la comunidad <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejorar la fidelización de marca</li> <li>• Proteger y mejorar la licencia de funcionamiento</li> <li>• Reducción de los riesgos reputacionales</li> </ul>
<b>Gobierno corporativo</b>	Gobierno corporativo <ul style="list-style-type: none"> <li>• Remuneración de los directivos</li> <li>• Rendición de cuentas de la junta directiva</li> <li>• Derechos de los accionistas</li> <li>• Ética empresarial</li> <li>• Prevención del cohecho y la corrupción</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Armonizar los intereses de los accionistas y la gerencia</li> <li>• Prevención de las sorpresas financieras negativas o “colapsos”</li> <li>• Reducción de los riesgos reputacionales</li> </ul>

Adaptado de ESG Managers Portfolios. “What is ESG?” (¿Qué es ASG?). [https://www.esgmanagers.com/Sustainable\\_Investing/What\\_is\\_ESG](https://www.esgmanagers.com/Sustainable_Investing/What_is_ESG) (visitado el 7 de julio de 2014)

Las consideraciones sobre los factores ASG pueden ser a corto o a largo plazo y pueden abarcar temas específicos de la empresa, específicos de la industria, específicos del país y a nivel macro. De igual manera, las métricas que se utilizan para evaluar las empresas en las distintas industrias varían según la exposición de cada una de estas industrias a las diferentes aspectos ASG. Aun mas, la forma como los inversionistas utilizan las métricas y los criterios ASG a menudo varía entre las distintas clases de activos y dependerá de los objetivos del inversionista.

## Ajuste de las políticas de inversión a las circunstancias de la región



Algunos inversionistas, como ACTIAM, consideran las circunstancias regionales en su evaluación de las empresas. ACTIAM es un administrador de activos responsable, con activos bajo administración que ascienden a los 44.200 millones de euros (a finales del 2013). Manuel Adamini, director de investigación ASG en ACTIAM, comenta cómo un gran inversionista institucional podría ajustar su proceso de toma de decisiones y de administración al contexto regional. Los principios fundamentales de Inversión de ACTIAM están fundamentados en normas internacionales, tales como la Declaración Universal de los Derechos Humanos. Si bien ACTIAM considera universales algunos factores ASG –tales como los derechos humanos–, cree que la implementación de, por ejemplo, los derechos humanos, laborales y de los niños, podría requerir tener en cuenta la cultura y las circunstancias locales. De igual manera, el enfoque que ACTIAM aplica a los temas relacionados con el gobierno corporativo –tales como la independencia y la remuneración de los directivos o la transparencia– puede variar de una región a otra (sus políticas sobre la IRS se encuentra disponible al público).

## Orígenes y evolución de la IRS

Los orígenes de la Inversión Responsable y Sostenible se evidencian en las prácticas de inversión de diversos grupos a lo largo del tiempo. En sus inicios, la IRS fue una filosofía de inversión por medio de la que aquellos inversionistas con férrea mentalidad ética buscaban armonizar sus inversiones con sus valores. Desde el siglo XVI, la Sociedad Religiosa de los Amigos (Quakers) en los Estados Unidos evitó invertir en armamento, por ejemplo, de acuerdo con su compromiso a la no violencia.

La era de las inversiones socialmente responsables comenzó en la década de los sesenta, cuando las protestas en contra de la guerra de Vietnam, la proliferación nuclear y los movimientos de los derechos civiles y de la igualdad de la mujer generaron conciencia en el público sobre los temas de responsabilidad social empresarial. Durante las décadas de los setenta y los ochenta, el crecimiento de la inversión socialmente responsable estuvo particularmente catalizado por la campaña global de desinversión en contra del apartheid, que involucró a muchas universidades, iglesias y otras instituciones en diversos países, y que buscaba presionar al gobierno de minoría blanca de Sudáfrica para que acabara con el apartheid.

Desde entonces, el movimiento de la inversión socialmente responsable ha seguido creciendo, y cuenta con un número cada vez más grande de inversionistas con una misión –fondos de iglesias, fundaciones, fondos mutuos éticos, y otros– que aplican los criterios ASG a sus procesos de inversión. Por lo general, esta clase de inversionistas se enfoca en una amplia variedad de temas, entre los que pueden estar el cambio climático, la calidad y la escasez del agua, las condiciones de trabajo, la industria armamentista, la remuneración a los directivos y la ética corporativa, por nombrar unos pocos. Sus estrategias principales incluyen la selección de inversiones con base en criterios ASG y, en muchos casos, la propiedad activa de empresas, a fin de influir sobre sus prácticas. Al igual que otros inversionistas, estos inversionistas socialmente responsables están interesados en los rendimientos, y son conscientes de que, en efecto, los factores ASG pueden afectar el desempeño financiero. Sin embargo, su principal motivación para considerar los factores ASG es ajustar sus prácticas de inversión a sus valores.

### IRS como parte del enfoque convencional de inversión

A medida que la industria financiera evoluciona, los riesgos y las oportunidades asociados con el desempeño y el impacto ambiental, social y del gobierno corporativo son reconocidos en mayor medida como materiales por los principales inversionistas. La IRS ha ido ganando terreno con aquellos inversionistas que identifican la necesidad de abordar y mitigar los riesgos e impactos ASG que podrían amenazar la viabilidad de una empresa y, potencialmente, el bienestar de la economía en general. De hecho, como se señalaba anteriormente, la IRS ha sido conocida como “un enfoque de inversiones que reconoce explícitamente la materialidad de los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo para los inversionistas, y para el buen estado y la estabilidad generales del mercado a largo plazo”.<sup>2</sup> La IRS ha evolucionado su enfoque y hoy en día, los inversionistas buscan integrar los factores ASG en el proceso de toma de decisión, además de dialogar activamente con las empresas. Lo anterior con el fin de fomentar el desarrollo de estrategias comerciales de largo plazo que consideren los factores ASG.<sup>3</sup>

## **Principio del propietario universal: Aplicación de las inquietudes del mercado a los intereses particulares**

Una de las principales características del movimiento de la IRS en los últimos 20 años es el reconocimiento gradual sobre cómo muchos de los costos relacionados con temas ASG son externalizados por corporaciones a costa de los grupos de interés y de la sociedad en general. Por ejemplo, el costo de las emisiones de carbono por lo general no es internalizado en los costos operativos de las empresas ni en el precio de sus productos. En su lugar, estos costos son asumidos en gran medida por la economía y la sociedad en general. Un estudio realizado en el año 2011 y encargado por los Principios de Inversión Responsable (PRI) y la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) estima que los costos medioambientales anuales de la actividad humana global suman a un total USD 6,6 billones, lo que representa cerca del 11 % del PIB global en el 2008.<sup>4</sup>

Un número cada vez mayor de grandes inversionistas institucionales está reconociendo la materialidad que los costos externalizados y el riesgo sistémico tienen para sus metas de inversión. Esta clase de inversionistas, a los que se les conoce en ocasiones como “propietarios universales”, cuentan con portafolios altamente diversificados, que representan una “porción” de la economía total, y usualmente cuentan con un horizonte de inversión a largo plazo, lo que los deja expuestos a los impactos sistémicos de malas prácticas éticas, los daños al medioambiente y a otras externalidades. Algunos de ellos han tomado la delantera en la IRS, haciéndole un llamado a las empresas para que implementen medidas más rigurosas para mitigar sus impactos, para aportar soluciones en la medida de lo posible y para mejorar la divulgación que hacen al público de la información sobre las medidas adoptadas.

## **Evolución de la obligación fiduciaria**

Así como ha aumentado el reconocimiento de los riesgos financieros asociados con los factores ASG, también ha aumentado el reconocimiento de la pertinencia de los riesgos ASG para el papel fiduciario desempeñado por los fideicomisarios y otros administradores de activos. La obligación fiduciaria es un término utilizado en el derecho común; sin embargo, el planteamiento fundamental es el de “actuar en defensa de los mejores intereses de los beneficiarios” también se aplica al derecho civil. Durante mucho tiempo se consideró que, tener en cuenta las cuestiones sociales y ambientales era legalmente incompatible con el ejercicio debido de la obligación fiduciaria, según la opinión que D eran ajenas a las consideraciones financieras pertinentes para la toma de decisiones sobre inversiones. Sin embargo, muchos inversionistas institucionales están cambiando este punto de vista.

En el año 2005 se dio un paso importante para aclarar la legalidad de la consideración de factores ASG por parte de los inversionistas institucionales, en especial por parte de los fideicomisarios, con la publicación del informe Freshfields. La Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente encargó a Freshfields Bruckhaus Deringer, uno de los mayores despachos jurídicos internacionales, para que hiciera un estudio de nueve jurisdicciones (Australia, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, España, el Reino Unido y los Estados Unidos) a fin de clarificar la legalidad de considerar las cuestiones ASG en el proceso de toma de decisiones y de administración de las inversiones.

El informe Freshfields concluyó que la obligación financiera y la consideración de factores ASG son compatibles. El informe y sus conclusiones han servido como un catalizador

importante en el crecimiento continuo y la evolución de la integración de factores ASG en la administración de las inversiones.

*‘...integrar consideraciones ASG en los análisis de inversión con objeto de efectuar predicciones más fiables sobre el rendimiento financiero resulta claramente permisible y es posiblemente necesario en todas las jurisdicciones.’*

- Informe Freshfields

### Los principios de la inversión responsable

Un desarrollo importante que surgió del reconocimiento de la materialidad de factores ASG fue el lanzamiento de los Principios de Inversión Responsable (PRI), con el apoyo de las Naciones Unidas, en el 2006. Los PRI son la principal iniciativa colaborativa por medio de la que los inversionistas institucionales, incluidos algunos de los más grandes propietarios de activos y administradores de gestiones del mundo, se han comprometido a incorporar los factores ASG en sus prácticas de administración de inversiones. En la actualidad los PRI cuentan con más de 1.200 signatarios, que representan más de USD 34 billones en activos.

### Los Principios PRI

<b>Principio 1</b>	Incorporaremos aspectos ASG en nuestros procesos de análisis y de adopción de decisiones en materia de inversiones.
<b>Principio 2</b>	Seremos propietarios de bienes activos e incorporaremos los aspectos ASG a nuestras prácticas y políticas.
<b>Principio 3</b>	Pediremos a las entidades en que invirtamos que publiquen las informaciones apropiadas sobre los aspectos ASG.
<b>Principio 4</b>	Promoveremos la aceptación y aplicación de los Principios en la comunidad global de la inversión.
<b>Principio 5</b>	Colaboraremos para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios.
<b>Principio 6</b>	Informaremos sobre nuestras actividades y progresos en la aplicación de los Principios.



Fuente: PRI

Algunos de los principios (como pediremos a las entidades en que invirtamos que publiquen las informaciones apropiadas sobre factores ASG) y su implementación son claros; mientras que otros principios (como Incorporaremos los aspectos ASG en nuestros procesos de análisis y de adopción de decisiones en materia de inversiones) son un desafío, y representan las fronteras del desarrollo y la innovación para la IRS. Los PRI no suponen que los signatarios solucionen el acertijo de la integración ASG de la noche a la mañana; en lugar de eso, los principios motivan a los suscritos a que sean innovadores, a que progresen y a que colaboren con los demás en la industria, a fin de abordar las áreas de implementación que implican un mayor desafío.

En 2014 y 2015, los PRI se concentrarán en orientar y proporcionar herramientas y recursos a los suscritos acerca de estrategias de inversión responsable, a las diferentes clases de activos. De igual forma, se dará inicio a nuevos compromisos colaborativos relacionados con riesgos hídricos, derechos humanos, la integración de las cuestiones ASG en los salarios de los directivos y la nominación de la Junta Directiva.<sup>5</sup>

### **El papel de las iniciativas colaborativas**

Los PRI son una de muchas iniciativas colaborativas importantes que han surgido en los últimos años –en muchos casos dirigidas por los inversionistas– y que facilitan la incorporación de los factores ASG en la administración de las inversiones. Otros ejemplos destacados incluyen:

- El Proyecto de Revelación de Carbono, que asiste a las empresas para promover una mejor presentación de informes sobre sus impactos y riesgos asociados con el cambio climático. La iniciativa ha sido acogida por más de 767 inversionistas institucionales, que poseen activos por más de USD 92 billones, y ha mejorado en gran medida la medición corporativa y la revelación de información sobre las emisiones de carbono.
- La Iniciativa de Transparencia en la Industria Extractiva (EITI), una iniciativa de varios grupos de interés que incluye a más de 80 instituciones de inversión del mundo, con USD 19 billones en activos bajo su gestión, y que busca mejorar la apertura y la administración responsable de los ingresos generados a partir de la extracción de recursos naturales. El propósito de la EITI, entre otros, es ayudar a las empresas y a los inversionistas a mitigar los riesgos políticos y reputacionales.
- Los SIF (Sustainable Investment Forums) son asociaciones de inversionistas en distintos países y regiones enfocados en la implementación de la inversión responsable. En general son un complemento a los PRI en la medida en que se enfocan entre otros en política pública, creación de capacidad o la medición de los activos que se manejan bajo criterios ASG. Ejemplo de esto último es el reporte del Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) referenciado en la siguiente sección.

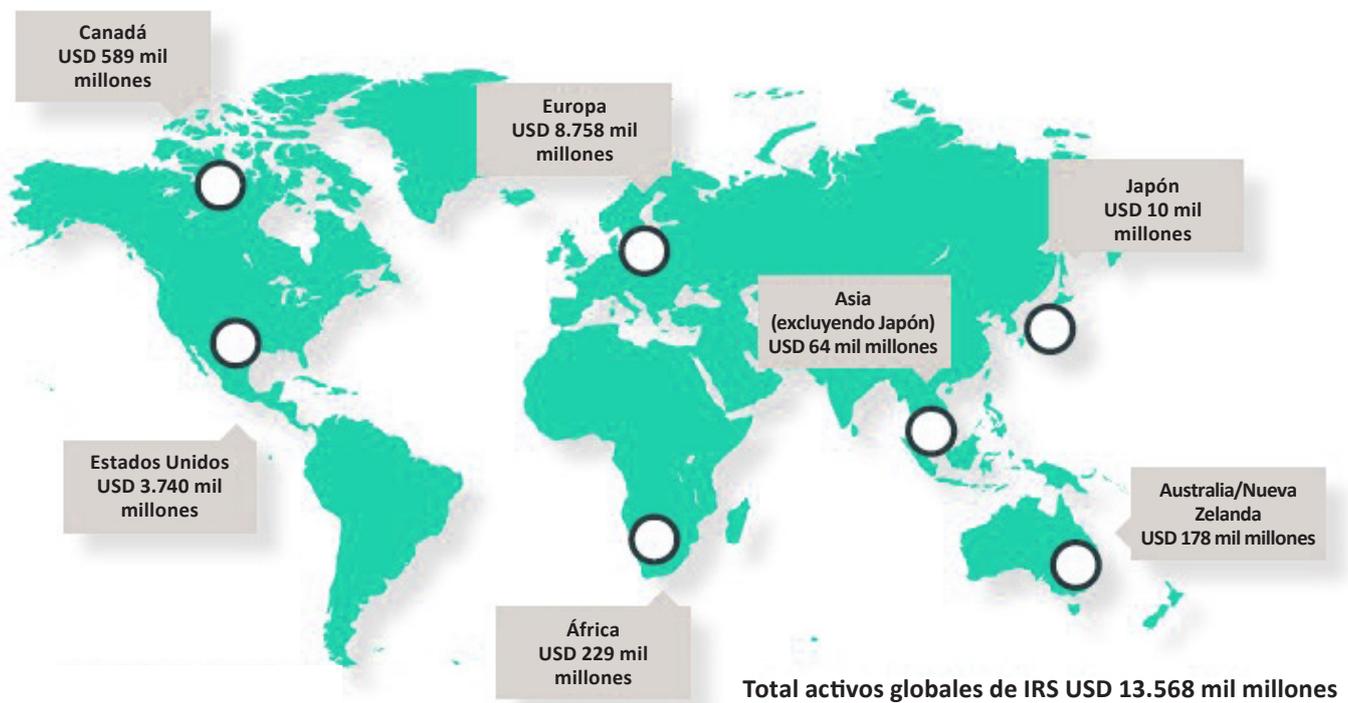
Véase el Anexo 1 para conocer más información sobre otras iniciativas colaborativas de inversionistas.

## Panorama global de la IRS entre los mercados mundiales

Los activos y la penetración en el mercado asociados a la IRS han crecido de forma significativa en la mayoría de los mercados de todo el mundo en los últimos años, superando ampliamente el crecimiento absoluto de los mercados de capitales. En el 2012, la Alianza Global de Inversión Sostenible<sup>6</sup> (GSIA) presentó un informe que coteja los resultados de los estudios de mercado llevados a cabo por siete de los foros de inversión sostenible (SIF) más grandes<sup>7</sup>. El Informe sobre la inversión sostenible a nivel global 2012 de la GSIA presenta una aproximación del tamaño y la escala de la industria de la inversión sostenible a nivel mundial. El informe contiene las siguientes observaciones:

- A nivel mundial, el valor de los activos administrados de forma profesional y que están sujetos a una o más de las estrategias IRS llega a los USD 13.568 mil millones.
- Este monto representa aproximadamente el 22% de los activos totales administrados en las regiones que cubre el informe.
- Casi el 50% de los activos administrados de forma profesional en Europa han incorporado estrategias de Inversión responsable y sostenible.
- Europa representa la región con mayores activos, con aproximadamente el 65% de los activos de IRS administrados globalmente; y de ese segmento el 94% son administrados por los inversionistas institucionales.
- Los Estados Unidos (con el 28% de los activos de IRS globales) y Canadá (con el 4%) son el segundo y el tercer mercado más grandes de IRS, respectivamente.

### Activos globales de IRS por región (USD)



Fuente: Alianza Global de Inversión Sostenible (GSIA), Global Sustainable Investment Review, 2012 (Informe sobre la inversión sostenible a nivel global 2012)

\*\* Nota: la cifra total en el Informe global se refiere a las inversiones sostenibles, o a las inversiones que tienen en cuenta las cuestiones ASG, sin juzgar la calidad o profundidad de los procesos aplicados.

## Estrategias de Inversión Responsable y Sostenible

Como se señaló anteriormente, existen varias estrategias que los inversionistas sostenibles y responsables pueden utilizar para incorporar las consideraciones ASG en la administración de activos. La Alianza Global de Inversión Sostenible (GSIA) presenta las siguientes estrategias:

### 1. Screening o 'filtrado' de las inversiones:

- a. Selección negativo o exclusión: la exclusión de un fondo o portafolio de determinados sectores o empresas, con base en criterios ASG específicos;
- b. Selección positivo o 'mejor en su clase': inversiones en sectores, empresas o proyectos seleccionados por su desempeño ASG positivo, en comparación con sus pares de industria;
- c. Selección basado en las normas: selección de inversiones con respecto a estándares mínimos de prácticas empresariales basados en normas internacionales.

**2. Integración de factores ASG:** la inclusión sistemática y explícita que hacen los administradores de inversiones de los factores ASG en el análisis financiero tradicional.

**3. Inversión temática en sostenibilidad:** inversiones en temas o activos relacionados de forma específica con la sostenibilidad (por ejemplo, energía limpia, tecnología limpia o agricultura sostenible).

**4. Inversión de impacto:** inversiones focalizadas, por lo general realizadas de manera privada, que buscan solucionar problemas sociales o medioambientales. Las inversiones de impacto incluyen las inversiones comunitarias –en las que el capital está específicamente dirigido a los individuos o comunidades tradicionalmente marginados– o la financiación de negocios con un propósito social o medioambiental claro.

**5. Propiedad activa:** esta estrategia aprovecha el poder de los accionistas para influir en el comportamiento corporativo, a través de la participación directa (es decir, las comunicaciones con la alta gerencia o las juntas de las empresas), el diligenciamiento de propuestas de accionistas, y la votación, todo ello determinado por unas pautas ASG. (Informe de la GSIA)

Una observación importante hecha en el Informe sobre la inversión sostenible a nivel global 2012 es que el marco legal y el contexto cultural de una región son factores importantes que predeterminan el crecimiento y el desarrollo de la inversión responsable. La diversidad de enfoques de IRS ofrece a los inversionistas una oportunidad de colaborar y desarrollar capacidades a través del intercambio de conocimiento.

---

## Estrategias de Inversión Responsable y Sostenible en la práctica



### **Integración ASG en portafolios administrados activamente: Sistema de calificación ASG para las decisiones de inversión**

Con cerca de 800.000 millones de euros en activos bajo su gestión, Amundi es uno de los administradores de activos más grande de Europa. Amundi está comprometida con aspectos ASG y tiene activos IRS bajo su gestión por un valor de 68.400 millones de euros (datos Marzo 31 2014). Amundi ha desarrollado un equipo de investigación dedicado al análisis ASG. Amundi aplica el enfoque del “mejor en su clase” en un universo de inversiones globales, con base en su sistema patentado de calificación ASG. Este sistema de calificación se alimenta con los datos ASG suministrados por fuentes externas de investigación, combinados con el análisis interno de Amundi. Amundi excluye empresas que estén involucradas en la fabricación de armas controversiales o que hayan infringido uno de los Principios del Pacto Global.



### **Integración ASG en inversiones administradas pasivamente**

PGGM Investments es un administrador de activos independiente que presta sus servicios a inversionistas institucionales. Es el administrador de activos del gigante de pensiones holandés PFZW, un fondo de pensiones de 140 mil millones de euros del sector de la salud en Holanda. Piet Klop, asesor principal en inversiones responsables de PGGM Investments, expone algunas apreciaciones sobre las estrategias activas y pasivas de la firma en relación con las Inversiones Sostenibles y Responsables.

PGGM ha desarrollado y gestionado internamente un índice, que está basado en el índice FTSE All-World. Las 2.800 empresas del índice FTSE All World son evaluadas, y se excluye el 10% inferior de las empresas en la industria de acuerdo con su desempeño ASG. Si el impacto de esta exclusión afecta de forma seria el índice, la empresa permanece en el índice y PGGM entabla un diálogo con esta, con miras a mejorar su desempeño ASG. Los esfuerzos para entablar dicho dialogo pueden durar un año, dos como máximo. Si no se logra mejora alguna, PGGM considera la exclusión. Esta estrategia permite que PGGM le envíe una señal al mercado –y especialmente a aquellos actores que no están al día en materia ASG– que indica que los factores ASG tienen implicaciones reales sobre las inversiones.

## **Propiedad activa**

### **Desarrollo de una estrategia de propiedad activa**

En el año 2013, Amundi implementó una estrategia de propiedad activa y se reunió con 300 empresas, con el objetivo de perfeccionar su proceso de calificación ASG y su política de desarrollo sostenible. Amundi desarrolló una estrategia de “Engagement for influence”, que establece objetivos específicos para un pequeño grupo de 20 empresas enfocándose en: Respeto por los derechos humanos en la Industria Extractiva y Desnutrición y residuos de alimentos en el sector retail de alimentos.

Durante el desarrollo de su estrategia de integración de IRS, Amundi aprendió que una comunicación clara es fundamental para una implementación exitosa. La mejor manera de lograrlo fue al integrar el equipo de análisis ASG directamente en la organización.

### **Lecciones acerca de la propiedad activa**

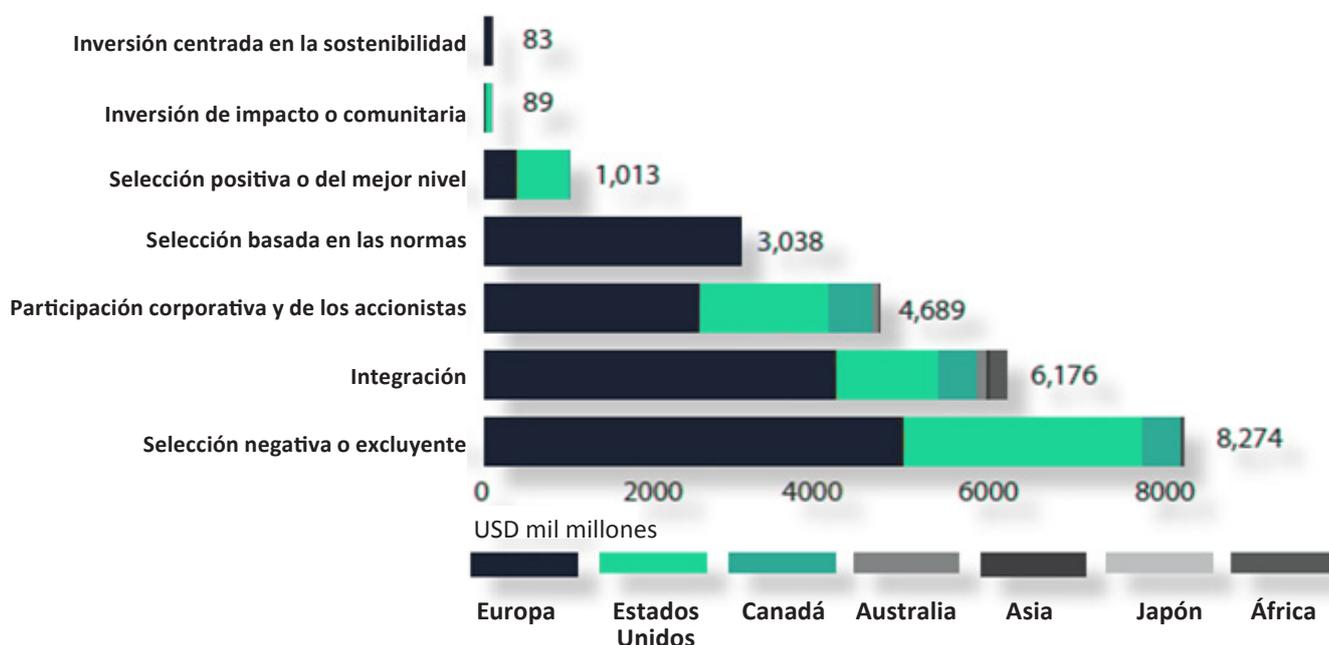
Cada año, PGGM se involucra de forma activa con aproximadamente 200 empresas. De acuerdo con la experiencia de PGGM, la forma más constructiva de acercarse a las empresas para abordar externalidades es enmarcar la conversación en las limitaciones al crecimiento de cada compañía y en cómo superar tales dificultades. El riesgo y el crecimiento son nociones clave en cualquier forma de propiedad activa frente a factores ASG. PGGM trata de involucrar a las empresas, especialmente



en los mercados emergentes, en discutir factores fundamentales de sus negocios. Por ejemplo, a la hora de analizar el gobierno corporativo, es importante transmitir que los inversionistas valoran la transparencia. Esto también ofrece una oportunidad de resaltar el desempeño de la empresa frente a sus pares. En lugar de hablar sobre el impacto que una empresa tiene sobre el medioambiente, PGGM analiza el impacto que el medioambiente tiene sobre la empresa.

PGGM prioriza cuatro temas en sus esfuerzos: cambio climático, agua, seguridad alimentaria y salud pública. Por ejemplo, las externalidades negativas asociadas con el tema del agua son ignoradas en gran medida, especialmente por parte de las empresas de energía y servicios públicos. En India o China, la cantidad y la calidad del agua son temas materiales para la activada de estas empresas. Hacer que el análisis gire en torno al tema del agua es un factor estratégico en el crecimiento futuro, y es también una forma efectiva de entablar relaciones con las empresas.

### Las estrategias de inversiones responsables varían según la región



Fuente: GSIA, Global Sustainable Investment Review, 2012 (Informe sobre la inversión sostenible a nivel global 2012)

La imagen ilustra lo siguiente:

- La exclusión y la integración ASG son las estrategias de IRS más populares, pero los niveles varían en gran medida
- Hay grandes diferencias en la forma en que las estrategias de IRS son incorporadas entre las regiones
- Selección basado en las normas internacionales, como las que establece la Organización de las Naciones Unidas, se concentran en Europa
- En gran medida el volumen la exclusión negativa puede ser atribuido al legado e historia discutidos anteriormente

Todas las estrategias crecen de forma más rápida que el mercado financiero general en términos de activos administrados. La siguiente sección se centra en los principales factores que causan este crecimiento.

## Motivadores del crecimiento de la IRS

Detrás del impresionante crecimiento de la IRS en los últimos años se encuentran importantes motivaciones interrelacionadas que están llevando a los inversionistas institucionales a incorporar factores ASG en sus procesos y estrategias de inversión.

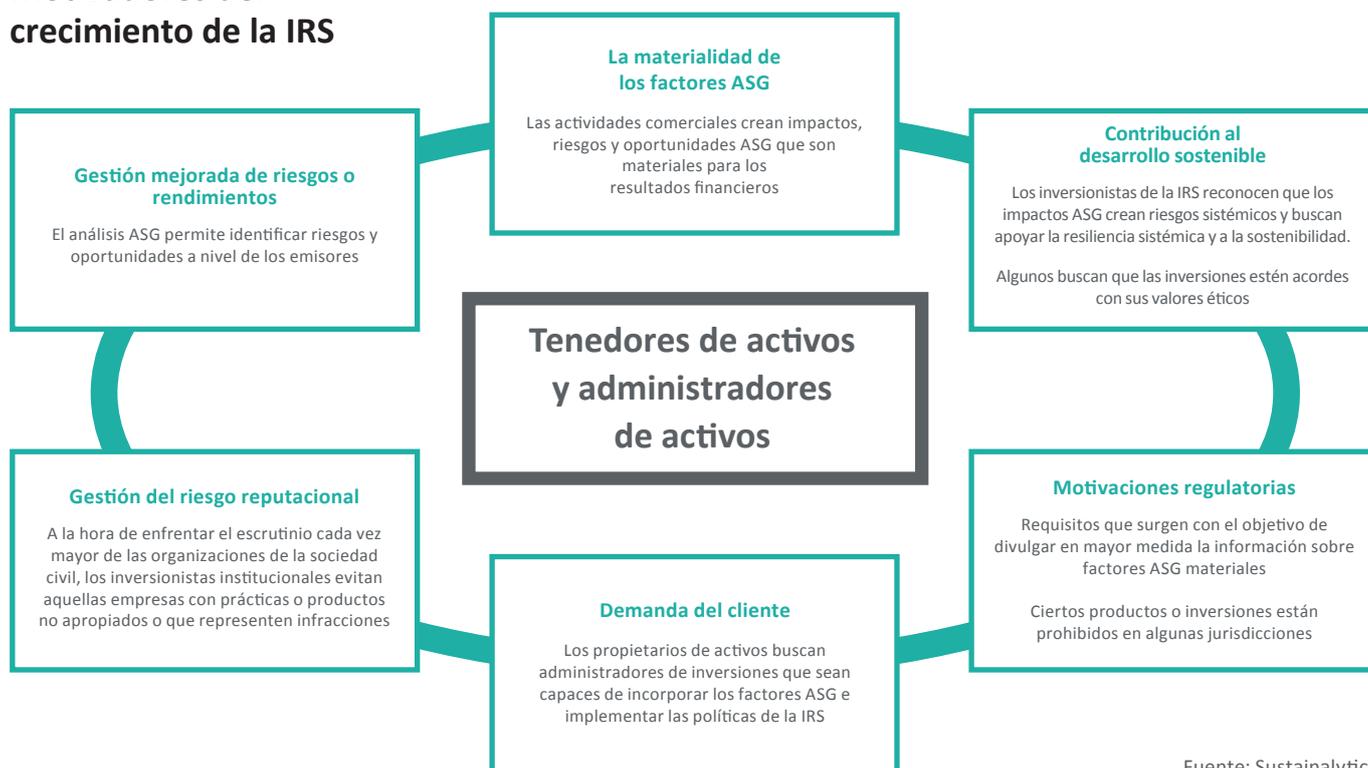
### La materialidad de factores ASG una motivación fundamental del crecimiento

Una motivación fundamental del crecimiento de la IRS es el entendimiento de las oportunidades, el impacto y los riesgos ASG como materiales financieramente para las empresas y para el bienestar de la economía en general. Esta realidad es cada vez más significativa a medida que las grandes tendencias ambientales (como el cambio climático o el agotamiento de recursos) y sociales (como la desigualdad en los ingresos) moldean las oportunidades y limitaciones económicas que afrontan las empresas. En algunos casos, el impacto financiero es directo sobre la empresa; en otros casos, ocurre a nivel del sistema como resultado de la externalización de costos por otras empresas.

La evidencia de la materialidad de factores ASG en el desempeño financiero esta soportado por un volumen de evidencia sólido y en crecimiento. Algunas de estas investigaciones han sido realizadas por firmas establecidas, como las administradoras de activos CitiGroup Asset Management, HSBC Asset Management y ABN Amro Asset Management. Estas y otras firmas prominentes han realizado estudios sobre la materialidad de factores ASG para la valuación de títulos valores y han aportado argumentos concluyentes.<sup>8</sup> Este punto de vista lo comparten numerosas organizaciones como Deloitte, CFA Institute, McKinsey and Co., Harvard Business Review y muchos de los inversionistas institucionales más grandes del mundo.

A continuación se presenta un diagrama esquemático que ilustra motivadores clave que llevan a los inversionistas institucionales a avanzar hacia la incorporación de factores ASG.

## Motivadores del crecimiento de la IRS



Fuente: Sustainalytics

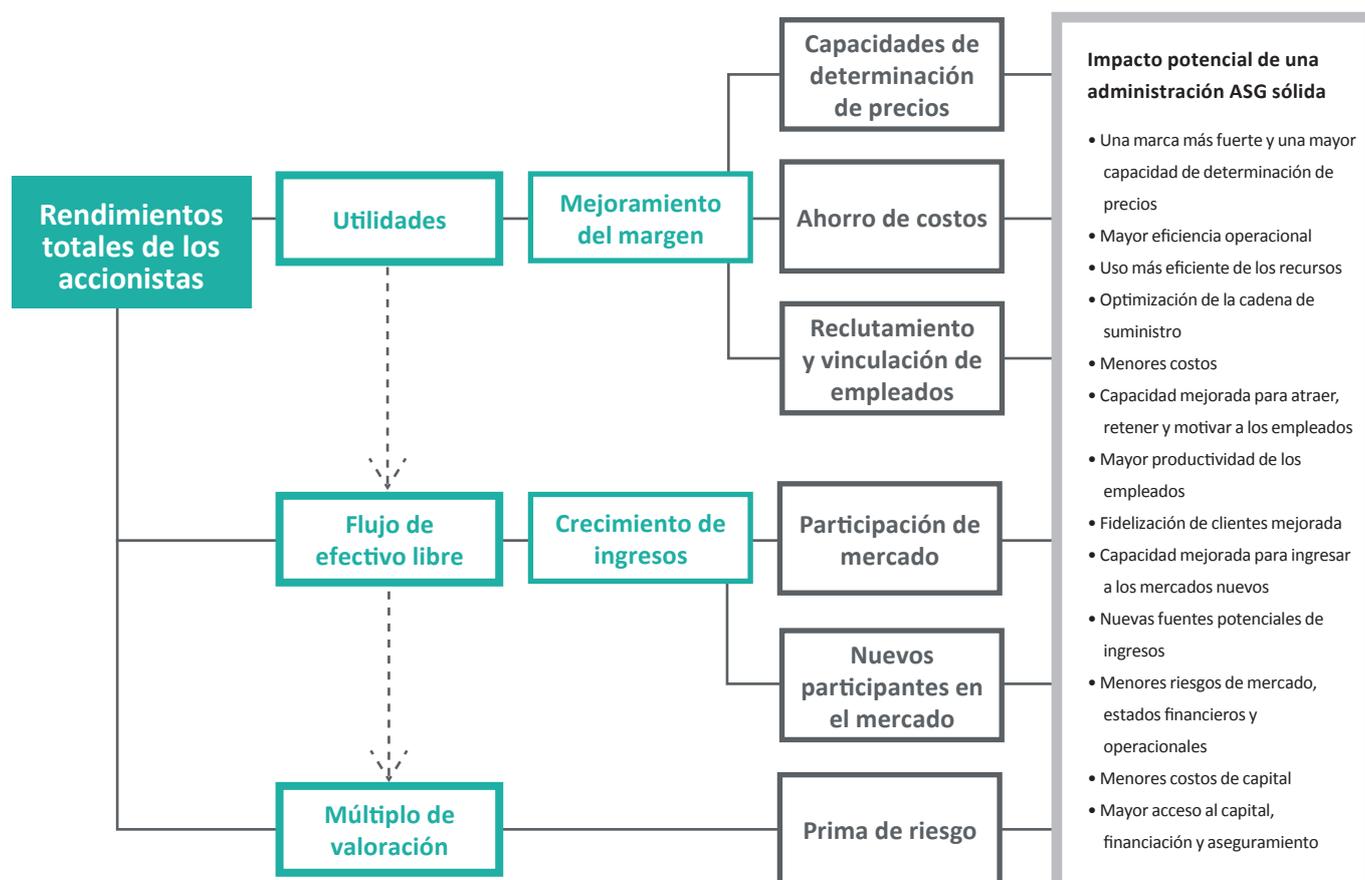
## Mejoras en el perfil de riesgo y retorno a nivel de portafolio

Dada la evidencia de la materialidad de factores ASG para el desempeño financiero de las compañías, muchos propietarios y administradores de activos exploran las oportunidades y los riesgos relacionados con los factores ASG, con el fin de tener una perspectiva más precisa del riesgo / retorno de una inversión. Ellos han determinado que ignorar aspectos ASG puede tener consecuencias catastróficas para las empresas, y a su vez, para los inversionistas. Los eventos de la plataforma petrolífera Deepwater Horizon de la BP en el golfo de México en el 2010 causó uno de los peores desastres ambientales de la historia, y aún años después, la empresa continúa afrontando las consecuencias –entre ellas las consecuencias financieras.

Es importante notar que para las empresas y para los inversionistas los factores ASG no solo constituyen riesgos sino también oportunidades. Las empresas, cuyas iniciativas son congruentes con las metas de sostenibilidad de largo plazo, están destinadas a aumentar sus oportunidades con el tiempo y a ser recompensadas por los inversionistas.

Los mecanismos mediante los cuales los factores ASG pueden incidir en la rentabilidad de una empresa y en últimas en el valor para los accionistas varían de una empresa a otra y de una industria a otra. El siguiente diagrama ilustra algunos de los canales a través de los cuales los factores ASG inciden en el valor de la empresa.

## Una administración ASG sólida puede impactar los recursos que las empresas utilizan para crear valor



Fuente: The Sustainability Initiative Survey 2009 (Estudio de iniciativa de sostenibilidad 2009), Boston Consulting Group y MIT Sloan Management Review. Adaptado por CDC y Rosencrantz & Co.

Comparar con: <http://capitalinstitute.org/sites/capitalinstitute.org/files/docs/Integrated%20Value%20PE%20Propper%20de%20Callejon%202-13-12.pdf>

En el 2012, Deloitte, una destacada firma de servicios profesionales, afirmó que “el valor de la empresa está cada vez más impulsado por intangibles como la eficiencia de recursos, la reputación, la responsabilidad social, la resiliencia del modelo de negocio y la capacidad de innovación. Los grupos de interés pueden y de hecho influyen en el desempeño corporativo con respecto a estos asuntos. Es probable que, las empresas que presenten información relevante y precisa sobre métricas no financieras, tengan una ventaja significativa atrayendo y reteniendo clientes, inversionistas y talento, adicionalmente que puedan estar mejor posicionadas para lograr sus objetivos de desempeño a largo plazo.”<sup>9</sup>

---

## Swiss Re: la perspectiva de una aseguradora; oportunidades derivadas de la gestión de los riesgos ASG



El Grupo Swiss Re es un actor destacado de reaseguramiento, seguros y otras formas de transferencia de riesgo. Andreas Spiegel, Jefe de sostenibilidad y riesgo político, explica que adelantar el debate en torno a la sostenibilidad es necesario para gestionar el riesgo, pero que también puede brindar oportunidades de negocio.

En Swiss Re, los riesgos sistémicos, como el cambio climático, han sido parte fundamental del plan de negocios desde la década del ochenta. Swiss Re está comprometido en asumir un papel líder en el debate sobre el clima. Desde hace más de 20 años, la reaseguradora global identificó el cambio climático como un riesgo emergente, y la inquietud ha evolucionado hasta convertirse en un componente importante de la estrategia de gestión del riesgo a largo plazo de la empresa.

De acuerdo con la experiencia de Swiss Re, las interacciones con empresas que surgen del manejo de factores ASG pueden crear oportunidades. Swiss Re reconoce que el riesgo a menudo va de la mano con las oportunidades. Las interacciones difíciles con los clientes pueden llevar a fortalecer la relación con las mismas.

### Creación de una nueva base de clientes

El equipo de sostenibilidad de Swiss Re desarrolla modelos para cuantificar los riesgos asociados al cambio climático y evalúa las medidas de adaptación más adecuadas para una determinada situación o región. Esta metodología le ha dado a Swiss Re la oportunidad de desarrollar nuevos negocios, por ejemplo, con los clientes del sector público y los gobiernos. La metodología utilizada para cuantificar el riesgo del cambio climático contribuyó a iniciar la discusión sobre los temas ambientales, la adaptación y la resiliencia. Hoy en día, la unidad de alianzas globales en Swiss Re proporciona seguros contra riesgos a los gobiernos. Esta fue una oportunidad que evolucionó a partir del manejo de riesgo.

Teniendo en cuenta especialmente los aspectos ambientales, el cambio climático se ha convertido en oportunidades de negocio para SwissRe. Los factores sociales también han contribuido a crear valor para la empresa. Por ejemplo, en el área de inclusión financiera, Swiss Re espera poder brindar acceso a seguros para los agricultores de África. Swiss Re desarrolló productos para asegurar a los agricultores contra riesgos climáticos, desarrollando al mismo tiempo formas innovadoras de brindar cobertura contra el riesgo. En conjunto con las medidas de reducción del riesgo, como medidas de adaptación al clima, los agricultores obtendrán un subsidio Premium de su gobierno y recibirán apoyo de Oxfam, una organización no gubernamental. El agricultor, entonces, puede adquirir el seguro para cubrir el riesgo climático residual. Estas alianzas con diversas ONG y el sector público para brindarles acceso a los seguros son una nueva oportunidad para que Swiss Re desarrolle y amplíe su base de clientes.

## El imperativo económico: contribuir al desarrollo sostenible

Como se describió anteriormente, las grandes tendencias ambientales y sociales suponen significativos riesgos para el éxito del negocio y el bienestar de la economía en su conjunto. Muchos de estos riesgos son externalizados, y por tanto, se vuelven riesgos sistémicos. Un informe reciente del Investment Leaders Group, un proyecto del *Institute for Sustainability Leadership* de la Universidad de Cambridge, afirma que el problema es el siguiente:

Las megatendencias (sociales y ambientales negativas), con el tiempo, actúan como un lastre sobre la prosperidad económica, a medida que los costos de los insumos básicos como el agua, la energía y la tierra aumentan en respuesta a la escasez, y la prevalencia de las desigualdades en salud e ingresos se reproduce sin cesar tanto dentro como entre las naciones. Esta perspectiva es bastante simple: a menos que las tendencias se inviertan, toda la economía se debilitará, expuesta a las burbujas y los picos inducidos por la sostenibilidad, en donde inversiones inteligentes no podrán proteger los rendimientos.

Cada vez más inversionistas institucionales, dada su perspectiva a largo plazo, se preocupan por estos riesgos y desean contribuir a la creación de valor coherentes con y que respalde la meta de lograr economías sostenibles y sanas. De hecho, muchos inversionistas reconocen su interés común por crear condiciones para la creación de valor a largo plazo, y por lo tanto, buscan oportunidades para invertir en compañías que brindan soluciones. En algunos casos, también colaboran recurriendo a los gobiernos para implementar políticas y regulaciones que, por ejemplo, internalicen los costos actualmente externalizados.

---

## Los inversionistas desean más opciones para contribuir a la sostenibilidad

Una de las metas de la IRS de PGGM, el administrador holandés de inversiones de pensiones nombrado anteriormente, es incluir entre sus inversiones a empresas que estén ayudando a crear soluciones para algunos de los problemas ASG graves que estén creando riesgos sistémicos, como el cambio climático y el agotamiento de recursos. Es fácil excluir a las empresas con peor desempeño; sin embargo, encontrar e invertir en empresas que estén brindando soluciones puede ser más difícil. PGGM desea ver más investigación relacionada con la IRS en las empresas que están bien posicionadas para satisfacer los retos futuros y brindar soluciones.

---

### Gestión del riesgo reputacional

Entre las consideraciones para la gestión del riesgo se encuentra la gestión del riesgo reputacional. Los grandes tenedores desean saber que sus portafolios y su reputación no se verán afectados a causa de empresas con malos historiales. De igual manera, los administradores de activos también tienen cuidado al manejar sus perfiles públicos. Tener presentes todos estos asuntos que afronta un emisor o empresa es necesario para no ser tomados por sorpresa por los medios de comunicación y la sociedad civil.

A lo largo y ancho de gran parte de Europa –la región con el nivel más alto de activos de IRS bajo gestión– los inversionistas institucionales, especialmente los de fondos de pensiones de alto perfil, están sujetos a un escrutinio considerable de los medios de comunicación y del público. En consecuencia, dichos inversionistas se han vuelto muy sensibles a los riesgos reputacionales relacionados con sus decisiones de inversión y acuden en mayor medida a

normas y estándares internacionales como base para la aplicación limitada de los filtros de exclusión. Este escrutinio público ha sido y sigue siendo un motivador significativo del crecimiento de la IRS en Europa. Estos inversionistas con frecuencia excluyen empresas que infringen gravemente normas internacionales, como los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas o las normas fundamentales de la Organización Internacional del Trabajo.

### **Regulación**

La materialidad de los factores ASG ha dado origen a un importante motivador adicional: los reguladores cada vez requieren más transparencia corporativa frente a factores ASG y, en algunos casos, de los inversionistas. De hecho, la regulación ha influido en la evolución de la Inversión responsable y sostenible en varias jurisdicciones. Por ejemplo, en el 2000 entró en vigor un cambio jurisprudencial a la Ley de Pensiones del Reino Unido, en el que se les exigía a los fondos de pensiones divulgar “en qué medida (si la hubiere) se habían tenido en cuenta consideraciones sociales, ambientales o éticas en la selección, retención y realización de las inversiones.” Desde el año 2000, leyes similares han sido aprobadas en otros países de Europa.

Otro ejemplo de legislación que ha servido como motivación son las restricciones regulatorias en Europa a la producción de ciertas armas controversiales. Varios países europeos han ratificado la Convención sobre Municiones Racimo y han promulgado, o están en proceso de promulgar, leyes que prohíban invertir en empresas involucradas en la producción de este tipo de armas. Por ejemplo, a finales de marzo del 2012, el gobierno holandés anunció la prohibición a las inversiones en Municiones Racimo para las instituciones financieras a partir del 1 de enero del 2013. De esta manera, en algunos países descartar a dichas empresas se ha vuelto un asunto de cumplimiento regulatorio y de gestión del riesgo reputacional.

---

## **La colaboración como una herramienta poderosa**

Muchos inversionistas institucionales han unido fuerzas para abogar por una economía comercial más sostenible, precisamente porque los gobiernos no pueden lograrlo solos. Los inversionistas institucionales han descubierto que las iniciativas colaborativas pueden ser una herramienta poderosa para presionar la agenda de la sostenibilidad. Véase la sección Otras iniciativas en el anexo y de Colaboración para ver ejemplos en esta área, Investor Network on Climate Change (EE. UU., Europa y Australia).

---

### **Lograr una ventaja competitiva**

Los tenedores de activos, como los grandes fondos de pensión, comprometidos con la incorporación de los factores ASG –ya sea para mejorar su gestión del riesgo, para captar oportunidades que surjan de las tendencias ASG a largo plazo, o ambas– cada vez más están buscando administradores de activos que tengan la capacidad de integrar los factores ASG en su enfoque. De hecho, en algunos países, especialmente de Europa y Australia, los administradores de activos que no tienen dicha capacidad y no son signatarios de los PRI se enfrentan a una gran desventaja competitiva. Por lo tanto, las metas IRS de los grandes fondos se han convertido en una gran razón para la integración de los factores ASG en la industria global de administración de activos.

---

## Amundi: mantener una ventaja competitiva

Antoine Sorange, Jefe de análisis de IRS en Amundi Asset Management, comenta cuáles son las principales razones para las consideraciones ASG en la toma de decisiones y en el proceso de gestión de Amundi:

1. Realizar un análisis financiero y un análisis no financiero para tener una visión holística de una empresa.
  2. Gestionar el riesgo reputacional, que es importante no solo para Amundi sino también para su base de clientes. Para responder a las preguntas que formulan las organizaciones no gubernamentales, Amundi debe realizar su propio análisis sobre estos casos delicados.
  3. Mantener una ventaja competitiva. Amundi es un administrador de activos europeo con ambición global. Existe una demanda global de administradores de inversiones con capacidades de Inversión responsable y sostenible.
- 

## La tendencia hacia una mayor transparencia corporativa

Las motivaciones de IRS descritas anteriormente obligan a los inversionistas a comprender y valorar un buen desempeño ASG de las empresas receptoras de las inversiones. Esto, a su vez, ayuda a impulsar una gran tendencia hacia una mejor rendición de cuentas por parte de las empresas con respecto a su desempeño y riesgos ASG. De hecho, los inversionistas sostenibles y responsables hacen mucho énfasis en la importancia de la divulgación de información ASG, y gran parte del compromiso como propietarios activos se centra en esta área. Numerosas iniciativas colaborativas, como el Proyecto de Revelación de Carbono (CDP), también pretenden mejorar la divulgación de información ASG por parte de las empresas.

Hay muchos ejemplos de esfuerzos por mejorar el reporte de la sostenibilidad por parte de empresas en distintas regiones del mundo. Una muestra es lo ocurrido en marzo del 2014, el anuncio de la petrolera más grande que cotiza en la bolsa, Exxon Mobil, cuando aceptó informar sobre su exposición a los riesgos derivados del carbono, o “activos varados”. Este anuncio se hizo luego de una prolongada discusión con los grupos accionistas sobre este asunto. Exxon Mobil reconoce públicamente que las regulaciones sobre el gas de efecto invernadero y las fuerzas del mercado pueden dejar inutilizadas parte de estas reservas de carbono.<sup>10</sup>

La empresa brasilera de perfumes y cosméticos Natura Cosméticos S.A. se ha posicionado como empresa líder en sostenibilidad. La empresa emitió sus primeras memorias integradas anuales en el 2002, en las que dio a conocer sus resultados financieros y su desempeño social y ambiental. La empresa considera que las memorias integradas son la mejor manera para indicar al mercado el enfoque de su gestión ambiental y social y proporcionar una visión general de las oportunidades y los riesgos de la empresa.<sup>11</sup>

Las empresas deben comunicar sus esfuerzos por la sostenibilidad a sus grupos de interés, incluidos los inversionistas. Muchas iniciativas de presentación de memorias han sido acogidas y constituyen una base desde la que las empresas pueden comunicar sus iniciativas y avances en el área de la sostenibilidad.

### Global Reporting Initiative (GRI)

El [GRI](#) le proporciona a las empresas un marco y un proceso para la elaboración de memorias de sostenibilidad. El GRI es una red global conformada por múltiples grupos de interés que ha

recibido amplio apoyo internacional. La misión del GRI es que las memorias de sostenibilidad sean una práctica habitual, proporcionándoles a las organizaciones lineamientos y apoyo. El GRI le ayuda a las empresas a priorizar qué aspectos son materiales, partiendo de la importancia que tienen factores ASG para los grupos de interés e incluidos los accionistas. La consulta con los grupos de interés es una parte fundamental del proceso y le permite a las empresas priorizar en qué áreas enfocar sus recursos.

### Reporte Integrado (IR)

La **IIRC** es una coalición de reguladores, empresas, profesionales en el campo de la contabilidad y ONGs (Incluido el GRI). Considerada como la autoridad global sobre presentación de memorias integradas, su misión es permitir que dicha presentación de memorias se incorpore en la práctica comercial convencional. La presentación integrada de memorias es la comunicación concisa sobre cómo la estrategia, el gobierno corporativo, el desempeño y los prospectos de la organización, en el contexto de su entorno de negocio, conducen a la creación de valor a corto, mediano y largo plazo.

### El Consejo de Normas Contables sobre Sostenibilidad (SASB)

**SASB** es una organización sin ánimo de lucro, con sede en Estados Unidos, cuyo fin es establecer normas sobre la divulgación de los aspectos ASG de mayor materialidad de acuerdo a la industria de la que participa cada compañía. La iniciativa se enfoca en empresas listadas en las bolsas estadounidenses. La iniciativa es impulsada por el reconocimiento de los inversionistas de la necesidad de una mejor divulgación de los factores ASG materiales. Tomando como base el entendimiento de materialidad formulado por la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC), el SASB ha creado el **SASB's Materiality Map™** para distintas industrias.

## Comparación entre las iniciativas de presentación de informes:

	SASB	GRI	IIRC
<b>Tipo de lineamiento</b>	Normas	Lineamiento	Marco
<b>Escala</b>	Estados Unidos	Internacional	Internacional
<b>Alcance</b>	Específico para la industria	General	General
<b>Divulgación del objetivo</b>	Presentación obligatoria	Memorias voluntarias	Memorias voluntarias
<b>Empresas objetivo para presentar memorias</b>	Empresas públicas que cotizan en la bolsa de valores de EE. UU	Empresas públicas y privadas	Empresas públicas que cotizan en las bolsas de valores internacionales
<b>Audiencia meta</b>	Inversionistas	Todos los grupos de interés	Inversionistas
<b>Tipo de organización</b>	501(c)3	ONG	ONG
<b>Definición de materialidad</b>	La información es material si “existe una alta probabilidad de que la divulgación de los datos omitidos fuera considerada por un inversionista razonable como alteración significativa la ‘totalidad’ de la información puesta a disposición”. (Definición de la Corte Suprema de Estados Unidos, (TSC Indus. V. Northway, Inc., 426 U.S. 438 (1976) and Basic v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988))	Información que “razonablemente podría considerarse material para reflejar el impacto económico, ambiental y social de la organización, o influir en las decisiones de los grupos de interés”	“Una cuestión es material si tiene la relevancia e importancia suficientes para influir sustancialmente en las evaluaciones de los proveedores de capital financiero, en lo que respecta a la capacidad de la organización para crear valor a corto, mediano y largo plazo.” <sup>12</sup>

## La Iniciativa Sustainable Stock Exchanges

La Iniciativa [Sustainable Stock Exchanges \(SSE\)](#) -Bolsas de Valores Sostenibles - reúne a las bolsas de valores con inversionistas, reguladores y empresas, con el fin de mejorar la disponibilidad de información corporativa y el desempeño ASG. Adicionalmente busca fomentar enfoques de inversión a largo plazo. Para junio del 2014, diez bolsas de valores se habían asociado a esta iniciativa, incluidas las siguientes: Grupo de Bolsa de Valores de Londres, NYSE Euronext, NASDAQ OMX, BSE Ltd., Bolsa de Valores Borsa Istanbul, BM&FBOVESPA, Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE), Bolsa de Valores de Egipto (EGX), Bolsa de Valores de Nigeria y Bolsa de Valores de Varsovia. Para la publicación de este reporte, la Bolsa de Valores de Colombia formara parte de este grupo.

La SSE es organizada conjuntamente por la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), la Oficina del Pacto Global de las Naciones Unidas, los Principios de Inversión Responsable (PRI) de las Naciones Unidas y la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente.<sup>13</sup>

Un número creciente de gobiernos y bolsas de valores está fomentando o solicitando la presentación de memorias de sostenibilidad. A continuación se presentan dos ejemplos de mercados emergentes dignos de mencionar.

<b>Lineamientos sobre la divulgación de la sostenibilidad por parte de las Bolsas de Valores o el Gobierno</b>	<b>Descripción</b>
BM&F BOVESPA (Bolsa de Valores de Brasil)	El lineamiento “Informar o Explicar” promulgada en el 2012 por la Bolsa de Valores de Brasil, BM&FBOVESPA, obliga a las empresas listadas a publicar regularmente unas memorias de sostenibilidad o a explicar por qué, si no las presentan.
Requisitos para listarse en la Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE) (Sudáfrica)	Los emisores deben “aplicar o explicar” si han adoptado unas memorias integradas, requeridas por el código King III. El código King III sobre gobierno corporativo define unas memorias integradas como “una representación holística e integrada del desempeño de la empresa en términos tanto financieros como de sostenibilidad”. La Bolsa de Valores de Johannesburgo exige que las empresas listadas cumplan con el código King III.

## El camino de la IRS: primeros pasos y consideraciones

Entre los inversionistas institucionales en todo el mundo han surgido algunos enfoques comunes para integrar los factores ASG al proceso de inversión. Esta sección describe algunos pasos iniciales prácticos que los inversionistas institucionales pueden dar mientras crean e implementan una estrategia de IRS acorde con las metas de su organización. Aunque los pasos tal como se presentan a continuación siguen una secuencia lógica, están interrelacionados y son interdependientes y por lo tanto, puede que su implementación no siempre proceda en ese orden.

### 1. Comprender el entorno de negocio

Un paso importante es investigar sobre las tendencias en IRS y conocer los enfoques y las prácticas de otros actores de la industria. Este paso también puede incluir una revisión de la legislación relevante para los factores ASG. Adicionalmente indagar por redes o iniciativas colaborativas pertinentes. En esta etapa también es importante familiarizarse con la terminología de IRS/ASG y con las normas ASG regionales e internacionales.

### 2. Establecer consideraciones y objetivos

Después de explorar el panorama de la IRS, es importante que los inversionistas sostenibles y responsables desarrollen una perspectiva sobre la IRS. Este proceso implica aclarar las consideraciones y suposiciones sobre la materialidad de los factores ASG y hasta qué punto son relevantes para las distintas estrategias de inversión, para las clases de activos, y, en un ámbito más general, para las metas de la organización. ¿La organización busca mejorar la gestión de riesgo? ¿Gestionar el riesgo reputacional? ¿Mejorar la lealtad de los clientes? ¿Alinear mejor la gestión de inversiones con las metas más amplias de sostenibilidad a nivel de sociedad y economía? Dichas metas pueden variar entre las distintas clases de activos y pueden depender del papel del inversionista en la industria (gestores de activos frente a tenedores de activos).

### 3. Generar consenso y garantizar el apoyo a nivel directivo

Para que una estrategia de IRS sea exitosa, es importante que haya un entendimiento común y apoyo en la organización en lo relacionado con las metas amplias de IRS. Esto requiere que durante el proceso de establecimiento e implementación de una estrategia de IRS haya comunicaciones, consultas y colaboración permanente entre las personas clave que toman las decisiones y los grupos de interés de una organización, en lo que respecta a sus planes y su estrategia de IRS. Los “defensores” internos cumplen un papel fundamental para llegar a un consenso y entendimiento, y garantizar la aceptación de altos directivos, normalmente un prerrequisito para tener éxito.

---

## Société Générale: un sesgo evidente hacia la materialidad de los factores ASG



Société Générale CIB es el tercer banco más grande de Francia en términos de activos totales y ocupa el octavo lugar en Europa. Société Générale ofrece un producto de investigación IRS que incorpora análisis de portafolio y acceso corporativo. Este producto tiene un enfoque tanto cuantitativo como cualitativo de cara a los factores ASG. Yannick Ouaknine, Analista Sénior de IRS en Société Générale CIB, explica cómo se priorizó la materialidad de los factores ASG para producir memorias de investigación integradas.

El equipo de investigación ASG de Société Générale tiene dos prioridades principales: la integración del proceso de investigación ASG y financiero, y el enfoque en la materialidad de factores ASG.

### Desarrollo de una visión

El enfoque de Société Générale de integrar el análisis ASG y financiero debía cubrir todo su universo de investigación de renta variable y renta fija. El enfoque debía ser sistemático y coherente tanto para los analistas financieros como para los analistas de factores ASG. Con el fin de satisfacer las necesidades de los clientes, el enfoque también debía combinar señales financieras con análisis ASG. A partir de esto, Société Générale se centró en un sesgo evidente hacia la materialidad de los factores ASG, que la empresa define como aquellas cuestiones ASG que tendrán un impacto en el desempeño y en el precio de las acciones.

El método del Société Générale de incorporar factores ASG en el proceso de investigación tenía que ser lo más pragmático posible. Todas las cuestiones ASG se incluirían siempre y cuando se determinara que tendrían impacto en el desempeño del precio de las acciones.

---

#### 4. Crear una política de IRS

Una política de Inversión Responsable y Sostenible es un documento global clave que proporciona una base para las actividades y el enfoque de IRS de un inversionista. Establece los principios y las estrategias que un inversionista ha elegido para alcanzar sus metas de Inversión responsable y sostenible. Una política de IRS busca complementar y apoyar la declaración del inversionista sobre las políticas y los procedimientos de inversión, y se debe incorporar como referencia en esta declaración.

#### 5. Establecer la estructura interna de gobierno

La implementación exitosa de una estrategia de IRS es facilitada por una estructura de gobierno de Inversión Responsable y Sostenible con roles, responsabilidades y líneas de comunicación claras. Esto permite garantizar la claridad y responsabilidad con respecto a la implementación y a las metas de IRS, y brinda mecanismos para afrontar los retos a medida que surjan. Muchos inversionistas sostenibles y responsables han designado roles gerenciales, analistas que se especializan en ASG, y comités que supervisan y participan en la toma de decisiones críticas o importantes que puedan ser necesarias.

---

## Supervisión de aspectos ASG

ACTIAM tiene una estructura de gobierno para supervisar los casos críticos de inversión. Si su equipo ASG aconseja que la empresa sea excluida de los fondos de ACTIAM, esto se lleva al comité presidido por el presidente de la empresa y conformado por cuatro miembros: el presidente, el jefe de investigación ASG, el CEO de inversiones de impacto y el CIO. El comité considera la recomendación y determina si el nivel de controversia amerita la exclusión de la empresa del todo. El comité también considera políticas específicas a cada sector. En caso de que el comité no logre un acuerdo, el caso puede ser escalado a la junta directiva para una decisión definitiva.

## Supervisión de alto nivel

En Amundi, la necesidad de una supervisión de alto nivel de los casos críticos ASG es vista como un factor clave. El comité de clasificación en Amundi está conformado por un miembro del comité ejecutivo, a cargo de riesgo y cumplimiento, y los jefes de investigación, gestión de renta variable y renta fija. Tener miembros de alto nivel en el comité de calificación ayuda a garantizar la aceptación de la política de IRS de Amundi y la integración de la misma en toda la organización. El comité es responsable de tomar las decisiones de inversión más delicadas que supongan calificaciones ASG. Amundi también consulta con un comité externo, que proporciona pautas y consejos sobre aspectos ASG.

---

### 6. Desarrollo de capacidades

Una vez se ha dado a conocer la política de IRS y se han establecido las estructuras de gobierno, es importante desarrollar capacidades internas dentro de la organización para implementar la IRS. Esto puede implicar, por ejemplo, desarrollar módulos internos de aprendizaje para los empleados o tener analistas ASG que trabajen directamente con los equipos clave de la organización, desde los equipos de gestión de portafolios hasta los equipos de comunicaciones y mercadeo, para fomentar su conocimiento y entendimiento.

---

## Lecciones para compartir

Société Générale enfatiza que la comunicación es un reto importante que se debe superar cuando se integran los factores ASG al proceso de investigación, tanto para el 'sell side' como para el 'buy side'. El análisis ASG se debe explicar y comprender claramente antes de llevar a cabo el análisis de la integración.

Se deberá definir por qué es importante el análisis ASG. La visión del inversionista con respecto al análisis ASG se debe describir cualitativamente y el proceso se debe integrar desde el principio del análisis. De no ser así, el análisis financiero y el análisis ASG tendrán que ser integrados al final del proceso, lo que supone una tarea más difícil.

---

---

## AXA Investment Managers: minimizar el riesgo y desarrollar capacidad



AXA Investment Managers (AXA IM) es una empresa de administración de activos del Grupo AXA que ofrece protección financiera y estrategias de administración de patrimonio. AXA IM tiene 562.000 millones de euros en activos bajo su gestión (a marzo del 2014). Matt Christensen, Jefe global de inversión responsable (RI), explica cómo AXA IM está desarrollando sus capacidades en el campo de la Inversión responsable y sostenible.

En AXA IM, el equipo de inversión responsable está conformado por 11 personas ubicadas en Londres y París. El equipo realiza la investigación para los administradores de fondos, que les aporta información sobre oportunidades de inversión y maneras de minimizar el riesgo. Como el Grupo AXA es una compañía aseguradora, el enfoque principal es minimizar el riesgo. La inversión responsable es una porción cada vez mayor de la participación de AXA IM y la empresa está considerando cómo usar los factores ASG para distintas clases de activos.

### Desarrollar capacidad internamente

Un primer curso de acción para desarrollar las capacidades de análisis ASG de AXA IM fue mejorar y ampliar la recopilación de datos ASG cuantitativos. El equipo de IRS de AXA IM creó una plataforma llamada “Búsqueda de IR” que extrae los mejores datos ASG proporcionados por siete agencias de calificación ASG distintas. Los datos ASG están disponibles a través de la plataforma para todos los gestores de fondos de AXA IM.

Una lección fundamental aprendida en AXA IM fue la importancia de desarrollar la capacidad del equipo de investigación cualitativa ASG, encargado de realizar todas las investigaciones ASG en empresas y de realizar un análisis profundo con los administradores de fondos. Los analistas ASG trabajan por sectores y se les asignan empresas específicas a las que deben hacer seguimiento. En total, este es un grupo de aproximadamente 200 a 300 empresas, que reúne las oportunidades de inversión más importantes en participaciones de renta fija y variable de AXA IM.

Si el equipo de analistas ASG ve una puntuación ASG baja para una empresa:

1. Se realiza un análisis cualitativo para evaluar si los riesgos de la empresa se están gestionando apropiadamente.
2. Si aún se considera que la empresa no tiene un buen desempeño, el equipo de análisis ASG hablará con el administrador de fondos sobre los riesgos. Los administradores de fondos con mucha frecuencia redistribuye sus inversiones, disminuyendo la ponderación de la empresa en el portafolio. El riesgo ASG dado a conocer puede validar las preocupaciones de un administrador de fondos con respecto a una participación en particular.

### Gobierno de las cuestiones ASG críticas

En momentos en los que el analista ASG esté convencido de un problema, el analista conversará con el administrador de fondos sobre las razones por las que la empresa podría plantear un riesgo reputacional. Es posible que se deba escalar el problema al comité de inversión responsable, conformado por administradores de fondos y directivos operativos de la empresa. Se presentan las dos caras de un caso: el análisis ASG y la perspectiva del administrador de fondos. El comité toma una decisión sobre el caso. En esencia, AXA IM ha conformado un comité de gobierno corporativo para manejar los casos ASG críticos.

## 7. Colaboración

El avance de la IRS depende de la colaboración constructiva entre pares con el fin de compartir conocimientos y recursos, y participar en acciones colectivas para ayudar a solucionar problemas complejos. El PRI fomenta dicha colaboración y ayudan a facilitarla a través de su centro de intercambio de información para sus iniciativas de IRS (Clearinghouse). El Anexo 1 contiene una lista de iniciativas que han surgido y que son dignas de mencionar.

---

## Volverse experto y enfocarse en cuestiones ASG específicas

El enfoque temático de ACTIAM es el de los sectores de recursos naturales, incluidos el petróleo y el gas, la minería, el papel y la silvicultura, los alimentos, la agricultura y las bebidas. La firma se ha comprometido con la Iniciativa de Transparencia en la Industria Extractiva (EITI), que el Sr. Adamini considera una de las iniciativas más poderosas y emocionantes del sector de minería, gas y petróleo. Lo anterior entendiendo el foco de otros inversionistas buscando diversificar el conocimiento y las capacidades dentro del gremio por el contrario de repicarlas.

---

Durante la implementación de la estrategia y política de IRS, y especialmente la integración práctica de los factores ASG en el proceso de inversión, naturalmente se presentarán retos. Por ejemplo, reconciliar el horizonte de IRS, normalmente a largo plazo, con el horizonte temporal de la mayoría de los analistas financieros, que es tradicionalmente más corto, puede plantear un desafío. Se recomienda que cada organización proceda sopesada y cuidadosamente con los pasos mencionados anteriormente, destinando el tiempo necesario para asegurarse de tener éxito. También es importante tener en cuenta que el éxito es un camino, no un destino.

## Factores ASG e IRS en el contexto Latinoamericano

Como se describió anteriormente, varios factores continúan impulsando el crecimiento de la Inversión Responsable y Sostenible en todo el mundo, y todo indica que dicho crecimiento puede y seguirá ocurriendo en América Latina. Reconocer que los asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo son materiales y necesarios para realizar una gestión mejorada del riesgo o de los rendimientos ha llevado a muchos inversionistas a incluir los factores ASG en su proceso de inversión. En el caso de América Latina, las condiciones y circunstancias locales determinarán tanto los obstáculos como los catalizadores del crecimiento de la IRS en la región. Esta sección comienza describiendo las características generales del panorama de negocios y del sector financiero en la región, destacando las características estructurales relevantes para el desarrollo de la IRS. A continuación, se discute la importancia de los factores ASG en la región y se ofrece una perspectiva sobre la sostenibilidad corporativa y la IRS en América Latina.

### Sector financiero y de negocios en América Latina: características generales

A nivel regional, es necesario separar el subcontinente en por los menos tres segmentos.<sup>14</sup> Para comenzar, Brasil, un país cuyo nivel de desarrollo económico e idioma lo separan del resto de la región. Teniendo en cuenta su agenda de integración: Chile, Colombia, Perú y México conforman un segundo grupo. Por último, los demás países que tienen menos características en común o son relativamente más pequeños.

#### El entorno de negocios

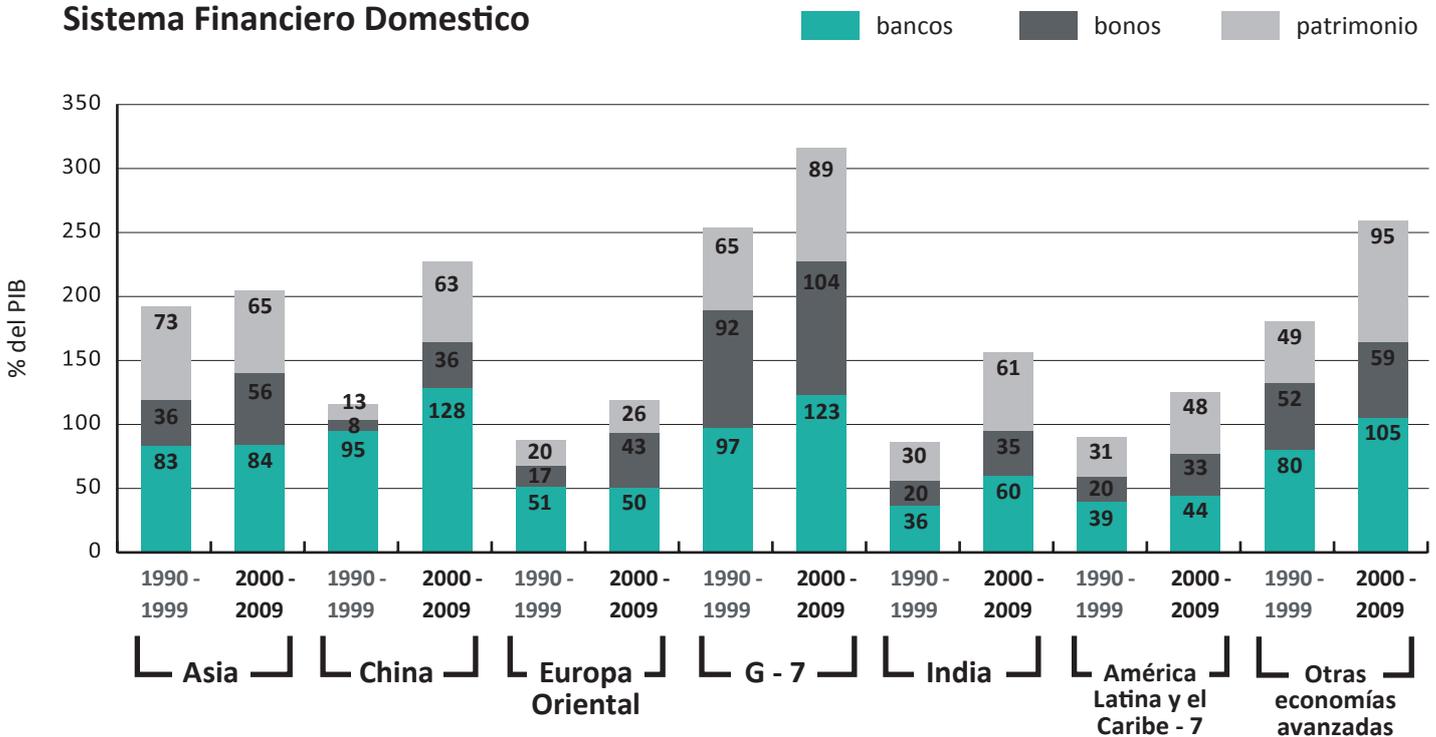
América Latina está siguiendo un modelo económico guiado por el sector privado, en el que las empresas tienen altas expectativas de entregar rendimientos a los inversionistas, generar empleo y contribuir al desarrollo local. Existen varios elementos en común en el sector corporativo de América Latina que vale la pena destacar, puesto que nos proporcionan el contexto de la IRS en la región.

1. Un modelo de negocios de propiedad familiar domina el panorama empresarial de América Latina. De hecho, a menudo son visibles rasgos de negocios de propiedad familiar incluso en las empresas listadas en la bolsa de valores; hay una concentración del control de la empresa, lo que constituye una consideración importante de gobierno corporativo asociada a la evaluación del riesgo para inversionistas institucionales.
2. Los conglomerados financieros y económicos son un rasgo importante de América Latina. Los conglomerados se caracterizan por firmas constituidas de manera independiente que se unen directa o indirectamente a una casa matriz, quien en últimas ejerce el control. La divulgación de la titularidad y las estructuras de control son fundamentales para que los inversionistas aborden asuntos relacionados como por ejemplo las transacciones entre entidades vinculadas.
3. La legislación comercial y corporativa, las instituciones y la aplicación de la ley tienen grados distintos de madurez en la región. Esto ha influido en el desarrollo de las empresas y de los sectores financieros en la región.
4. Las PYMES representan una gran proporción de la economía. Más del 60 % de las empresas de la región son PYMES, generando entre el 40 y el 50 % del empleo. La mayoría de estas empresas accede a recursos financieros a través del sistema bancario, en vez de acceder a ellos a través de los mercados de capitales.

### Sector financiero y mercados de capitales<sup>15</sup>

Después de los retos experimentados entre finales de los noventa y la primera década del siglo XXI, el sector financiero latinoamericano ha avanzado en su diversidad, profundidad y madurez. Lo anterior se puede observar en el aumento de tamaño de su sistema bancario y el desarrollo y la expansión de sus mercados de acciones y bonos. La aparición y el crecimiento de la industria de los fondos privados ha contribuido significativamente al aumento reciente de la dinámica en los mercados de capitales de América Latina. A pesar de los desarrollos positivos, los mercados financieros de América Latina están rezagados con respecto a otras regiones, como se muestra en el siguiente gráfico. De igual manera, el desarrollo de los mercados de capitales en América Latina se queda corto con respecto al desarrollo y crecimiento del sector corporativo de la región y de ahí la especial relevancia del sector bancario para el avance de la sostenibilidad en el sector financiero Latinoamericano.

### Sistema Financiero Domestico



Fuente: Didier and Schmukler 2011 "Financial Development in Latin America: Stylized facts and the Road Ahead". World Bank.

Nota - La grafica muestra el total de la cartera bancaria, bonos emitidos y capitalización de acciones como porcentaje del PIB

La renta fija es la clase de activo dominante en América Latina, aunque recientemente se evidencia una tendencia creciente hacia otras clases de activos como la renta variable. Muchos inversionistas siguen estrategias de 'compra y retención', acentuando la importancia estratégica de que los negocios aborden las cuestiones ASG que pudieran impactar la gestión del riesgo y el crecimiento a largo plazo de acuerdo a las motivaciones mencionadas anteriormente.

El capital privado está ganando importancia en América Latina, especialmente en la financiación de PYMES. El capital privado ha estado creciendo significativamente de USD 1.200 millones recaudados en la primera mitad de la década 2000-2010, a USD 7.000 millones en la segunda mitad de la década. Para que la práctica de la Inversión Responsable y Sostenible tenga acogida en la región, la integración de los factores ambientales, sociales

y de gobierno corporativo en el capital privado debe asumir un papel prominente. Los inversionistas extranjeros ven la importancia de integrar las consideraciones ASG en todas las clases de activos, incluido el capital privado. Para atraer inversión responsable extranjera, América Latina como región, tendrá que desarrollar más su capacidad para integrar los factores ASG en las distintas clases de activos.

### **Relevancia de los factores ASG en América Latina**

América Latina ha sido participe de una historia reciente de crecimiento macroeconómico sólido y continua siendo una región de grandes oportunidades económicas. Años de aplicar continuamente políticas macroeconómicas sólidas han permitido que los países del MILA, por ejemplo, se beneficien de una relativamente alta tasa de crecimiento y un fortalecimiento de sus instituciones. Sin embargo, al igual que en otras regiones, se deben considerar los factores ASG para permitir un crecimiento económico sostenible. Lo anterior se acentúa por el hecho de que una parte significativa de la actividad económica depende de recursos naturales. Además, desde una perspectiva social, la región sigue siendo una de las de más desigualdad en el mundo. Las tensiones sociales relacionado con la desigualdad en general son problemas clave que el sector público de América Latina, y la comunidad de negocios e inversión a nivel más general, deben abordar en los próximos años. A continuación se presentan ejemplos de factores ASG materiales para América Latina y cómo estos representan riesgos y oportunidades para la creación de valor.

#### **Ambientales**

A excepción de México y Brasil, que han diversificado relativamente sus economías, la actividad económica en América Latina sigue dominada por la extracción de minerales y la producción agrícola. La dependencia directa de la región en los recursos naturales y los ecosistemas la expone a riesgos ambientales latentes. Las implicaciones de la escasez de agua para las industrias antes mencionadas pueden ser desastrosas, puesto que dependen en la disponibilidad del líquido. Por otro lado, considerando que cinco de los países más biodiversos del mundo están en la región<sup>16</sup>, representa oportunidades para crear valor a partir de esta biodiversidad, el cual está en riesgo cuando se presenta la deforestación en regiones como la Amazonía. Ciertamente, los riesgos ambientales son exacerbados por el cambio climático, puesto que la variabilidad de las condiciones climáticas a menudo provoca desastres naturales con costos enormes para la sociedad, especialmente cuando hay sistemas de prevención de desastres débiles, como en el caso de América Latina. En últimas, la variabilidad climática trae consecuencias directas para el sector asegurador.

#### **Sociales**

América Latina tiene uno de los niveles más altos de desigualdad social en el mundo y los costos asociados al malestar social son significativos en la región, como lo demuestran recientemente las protestas en Brasil en la víspera de la Copa Mundo de fútbol. Además, la desigualdad representa valor económico sacrificado, puesto que una parte significativa de la población no hace parte de la economía formal. Desde la perspectiva de las oportunidades, los modelos de negocio que se enfocan en la “base de la pirámide” están creando valor a través de la inclusión y el acceso a los productos y servicios.

Las violaciones a los derechos humanos y a los derechos laborales, algo común en la región, socavan la capacidad económica de las sociedades locales. Dichas violaciones deterioran

la confianza, reducen la productividad y pueden incrementar los costos transaccionales, lo que en últimas reduce la competitividad y disminuye el valor para el sector privado.

### Gobierno corporativo

Ciertamente hay varios elementos que han limitado el ritmo de avance de los mercados de capitales en América Latina, entre ellos, las prácticas y estándares de gobierno corporativo. Recientemente, fracasos de gobierno corporativo han afectado adversamente la confianza del público en los mercados y han acentuado sus efectos adversos. En contraste, las buenas prácticas de gobierno corporativo son claves para construir confianza; además la transparencia y disponibilidad de información reducen la volatilidad del mercado, al permitir identificar señales anticipadas del desempeño corporativo.

El soborno y la corrupción, y la ética en los negocios en una esfera más amplia, han quedado en la mira recientemente en América Latina, como consecuencia de los fracasos de gobierno corporativo en la región. En este contexto, las buenas prácticas de gobierno corporativo tienen especial impacto en un entorno en el que el marco normativo, la regulación y aplicación de la ley aún están en desarrollo, como es hasta cierto punto el caso de América Latina.

La concentración de propiedad o monopolio es característica del sector corporativo latinoamericano<sup>17</sup>. Los conglomerados financieros y económicos son prominentes en la región, y ejercen un control directo o indirecto o una influencia efectiva en la operación de las distintas firmas. Adicionalmente, la presencia de estructuras de propiedad familiar es otra característica relevante. En consecuencia, la relación de los grupos de interés y la junta o la gestión ejecutiva de la firma deben estar estructuradas de manera que garanticen la representación y responsabilidad adecuadas de los distintos accionistas y de los grupos de interés relevantes.

---

## Gobierno corporativo en América Latina

El grupo del Banco Mundial comprende el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (IBRD) y la Asociación Internacional de Fomento (IDA), que juntos conforman el Banco Mundial; la Corporación Financiera Internacional (IFC); el Organismo Multilateral de Garantías de Inversiones (MIGA); y el Centro Internacional de Solución de Diferencias Relativas a Inversiones (ICSID). Estas instituciones trabajan en pos de las mismas metas, la reducción de la pobreza y la mejora de la calidad de vida.

### Inquietudes de los inversionistas

Uno de los objetivos finales del Banco Mundial y de la IFC es desarrollar una cultura corporativa con una dinámica, obligaciones y responsabilidades sólidas de Gobierno Corporativo. El Banco Mundial y la IFC han identificado que algunas de las principales inquietudes de los inversionistas extranjeros en América Latina son:

1. Los aspectos regulatorios y legales, como la madurez de legislación comercial y corporativa.
2. La profundidad y calidad de la información disponible divulgada por las empresas.
3. La concentración de la propiedad y el control, especialmente en Colombia y Perú.

El Gobierno Corporativo y la inversión privada

Cuando la IFC busca invertir en empresas, examina cinco aspectos desde la perspectiva del gobierno corporativo: **1. Funciones y roles de la Junta Directiva**, incluida la composición de la junta, la dinámica entre la junta y los directivos, y entre la junta

y los accionistas. **2. El entorno de control** que comprende el control interno, la gestión de riesgos, el cumplimiento y las auditorías interna y externa. **3. La divulgación de la información y la transparencia**, que incluye la transparencia en el control y la propiedad de la organización. **4. Protección de los grupos de interés minoritarios.** **5. Compromiso del liderazgo** con los principios de gobierno corporativo y la consideración del gobierno corporativo como un componente esencial del desarrollo y la sostenibilidad, por parte de la alta gerencia.

Es política de la IFC considerar al gobierno corporativo en todas sus transacciones. Ciertamente hay casos en los que el tamaño o inquietudes específicas impliquen que un especialista dedicado en gobierno corporativo participe con el equipo de la transacción. Además, la conversación varía dependiendo del tipo de empresa, porque las empresas listadas en la bolsa de valores tendrán aspectos distintos a los de las empresas de propiedad familiar o las empresas del Estado. No hay un patrón único para todas; en cambio, el gobierno corporativo deberá adaptarse a la realidad de cada empresa, su industria, su lugar en los mercados de capitales, su personalidad, y su estrategia y metas de negocio.

### Mesa redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo

Con el objetivo de acompañar la discusión en los sectores público y privado, se implementó una mesa redonda con ayuda de la Corporación Financiera Internacional (IFC) y el Foro Global de Gobierno Corporativo. La iniciativa proporciona un foro para compartir experiencias y asesorías en política pública, a fin de promover las buenas prácticas de gobierno corporativo en la región. En los primeros años del siglo XXI, la OCDE y la IFC presentaron en Cartagena un informe técnico sobre gobierno corporativo y esto marcó un punto de partida para una agenda en América Latina.

### Política y lineamientos corporativos

Uno de los planteamientos recientes en la conversación fue un documento de orientación emitido por la Corporación Andina de Fomento (CAF), 'El código Latinoamericano para el gobierno corporativo'. Además de incluir temas como operaciones y dinámica de la junta, marco de control, remuneración de ejecutivos y de la junta, también incluye desarrollos particularmente importantes para el contexto Latinoamericano. Esos desarrollos incluyen: lineamientos para los conglomerados de negocios y empresas del Estado, la responsabilidad del sector bancario en la promoción del gobierno corporativo, y finalmente, el gobierno corporativo en las empresas de propiedad. Lo más importante sobre los documentos de orientación es la forma en que han sido utilizados por los reguladores en la región para abordar las inquietudes sobre el gobierno corporativo. Un ejemplo de esto es 'Código País' en Colombia, que es un conjunto de reglas y guías sobre gobierno corporativo propuestas por la 'Superintendencia Financiera de Colombia', el organismo regulador del sector financiero de Colombia.

En general, el enfoque recomendado es el de cumplir o explicar en donde los lineamientos consideran cinco aspectos: los derechos y el trato justo de los accionistas, las asambleas de accionistas, la junta directiva, el marco de control, y la divulgación de la información financiera y no financiera.

---

## Sostenibilidad corporativa en América Latina

Desde una perspectiva histórica, el sector privado de América Latina ha tenido un enfoque filantrópico hacia la responsabilidad social. Una de las razones es el papel prominente de empresas familiares en la región. Tradicionalmente, las acciones filantrópicas estaban desconectadas del negocio y se limitaban a dar apoyo financiero a las actividades sociales. En años recientes, sin embargo, se han visto señales de un giro hacia considerar los factores sociales y ambientales como aspectos más cercanos al negocio.<sup>18</sup>

Una de las manifestaciones de este cambio es el creciente número de empresas latinoamericanas que participan del Pacto Global de Naciones Unidas, una iniciativa de

participación voluntaria de las empresas que se comprometen en alinear sus operaciones y estrategias con las cuatro áreas: derechos humanos, estándares laborales, medioambiente y anticorrupción. Véanse en el siguiente diagrama la cantidad de miembros y las fechas de creación de las redes latinoamericanas. Ciertamente, considerando la cantidad de empresas constituidas en la región, los miembros del pacto mundial aún representa un porcentaje bajo; sin embargo, la tendencia en aumento es un indicador positivo.

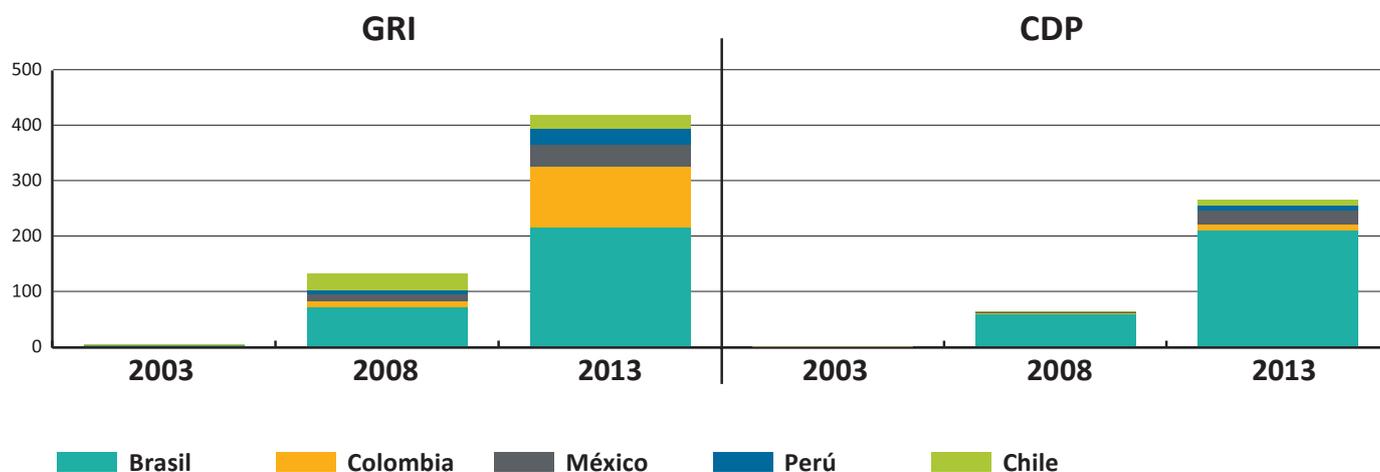
### Cantidad de miembros y fecha de introducción del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, red de América Latina

<b>2003</b>	Brasil 609 participantes introducidos
	Perú 113 participantes introducidos
<b>2005</b>	México 629 participantes introducidos
<b>2007</b>	Chile 76 participantes introducidos
<b>2009</b>	Colombia 455 participantes introducidos

Fuente: <http://www.unglobalcompact.org/>

Un segundo indicador de la creciente importancia de la sostenibilidad corporativa en América Latina es la mayor divulgación frente a factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Como se discutió anteriormente, la divulgación de los factores ASG es un ingrediente esencial de la Inversión Responsable y Sostenible. Durante la última década, se ha presentado un aumento significativo del uso de los lineamientos GRI, por parte de las empresas latinoamericanas, para informar sus desempeños ASG. Adicionalmente, la participación en el CDP por parte de empresas en la región es otro indicador en dirección del manejo y transparencia de aspectos ASG.

### Presentación de memorias de la GRI y la CDP en América Latina



## IRS en América Latina

Es evidente que el desarrollo de la IRS en América Latina está aún en sus comienzos, como demuestra su ausencia en el *Informe sobre la inversión sostenible a nivel global* del 2012, mencionado en una sección anterior.

En contraste con América Latina hispanohablante, la IRS es sólida y avanzada en Brasil. El país tiene 65 signatarios de los PRI, de los cuales 17 son tenedores de activos; 33, administradores de activos y 15 son agencias prestadoras de servicios<sup>19</sup>. En comparación, Chile tiene una agencia prestadora de servicio; Colombia, un administrador de activos (Bancolombia); y Perú, otro administrador de activos (Macrocapitales SAFI). En relación con lo observado para las iniciativas corporativas y que se analizó anteriormente, la comunidad inversionista parece estar rezagada.

La Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) y los Principios de Ecuador, aunque estrictamente no se consideran dentro del espectro IRS, señalan la ruta que han tomado algunas instituciones financieras latinas. La primera representa el compromiso de considerar factores ASG en sus negocios, mientras que el segundo representa un compromiso para gestionar los riesgos ambientales y sociales relacionados con la financiación de proyectos. De los más de 200 miembros de la Iniciativa Financiera del PNUMA, 37 son instituciones latinoamericanas, que representan el 6 % de todos los miembros. De estos 37, 7 son compañías de seguros y los 30 restantes son bancos.<sup>20</sup> En cuanto a los principios de Ecuador, de los 80 miembros, 11 son latinoamericanos, diez de los cuales son bancos<sup>21</sup>. Claramente, la acogida de iniciativas como la Iniciativa Financiera del PNUMA y los Principios de Ecuador reflejan la exposición y el interés del sector bancario por manejar los factores ASG.

## IRS en Brasil<sup>22</sup>

Como se indicó anteriormente, el crecimiento de la IRS en Brasil es excepcional en el contexto latinoamericano. La escala de la economía brasilera, al igual que una estructura de mercado avanzada, son los facilitadores clave de la IRS en el país. Además de esto, se han hecho esfuerzos decisivos por parte de actores clave del mercado, sobre todo BM&F Bovespa, lo que demuestra el importante y potencial papel que las bolsas de valores desempeñan en la facilitación del crecimiento de la IRS.

Durante el comienzo de la década del 2000, BM&F Bovespa desarrolló distintos segmentos de empresas listadas en la bolsa dependiendo de calificaciones de gobierno corporativo, lo que resultó en cuatro segmentos: Novo Mercado, nivel 1, nivel 2 y Bovespa convencional.<sup>23</sup> Las principales características empleadas para segmentar el mercado fueron divulgación, transparencia y la designación de responsabilidad. El interés mostrado por los inversionistas marco el cambio en las reglas de juego de los mercados de capitales de Brasil. Adicionalmente, se crearon los índices que miden distintos segmentos de gobierno corporativo: IGC (que incluye los títulos valores que tienen un gobierno corporativo diferencial) e IGCT (que parte del IGC pero que tiene ciertos requisitos de liquidez).

La divulgación de información ASG es un componente fundamental de la IRS. BM&F Bovespa desarrolló dos iniciativas con el fin de fomentar las capacidades y la divulgación entre las empresas. 'Em boa companhia' (En buena compañía) es un programa que se enfoca en la interacción con las empresas, con el fin de generar conciencia y desarrollar capacidades

relacionadas con el valor de negocio de los factores ambientales y sociales. La directriz “Informar o explicar”, introducida en el 2012, es un mecanismo que incentiva la sostenibilidad corporativa o la presentación de memorias integradas como se mencionó anteriormente.

En lo que respecta a la industria de fondos, la introducción de un fondo ético por parte del Banco Real en el comienzo de la década de los 2000 fue un momento decisivo. Para 2011, 34 fondos en Brasil estaban reportados como fondos de ‘sostenibilidad / gobierno corporativo’. Los activos totales representados por estos fondos equivalen a menos del 1 % de activos invertidos en renta variable totales gestionada por fondos brasileños, con activos por BRL 1,780 billones. Además, cuatro fondos concentran el 75 % de los activos relacionados con la sostenibilidad.<sup>24</sup>

La comunidad de propietarios de activos brasileños signatarios de los PRI representa BRL 417.000 millones en activos, que ascienden al 65 % de los activos bajo gestión del sistema de previsión complementario en el país en marzo del 2013<sup>25</sup>. El liderazgo del fondo de pensiones más grande de América Latina, PREVI; ha sido fundamental para la acogida en Brasil y un referente en la región.

### Índices de Sostenibilidad/ASG

Los Índices de Sostenibilidad/ASG han sido un instrumento influyente en el avance de los factores ASG en varios mercados. En América Latina incluyen:

- Índice de Sostenibilidad Empresarial (ISE), Brasil: introducido en el 2005, el ISE se ha convertido en un referente global y nacional para la gestión sostenible. El índice ha contribuido significativamente al desempeño corporativo, puesto que es uno de los principales factores que impulsa la integración de la sostenibilidad a la gestión corporativa en el país.
- Mercado de Carbono e ICO2, Brasil: en el 2007 se introdujo una plataforma transaccional que permite negociar créditos de carbono, e incluye un registro central de proyectos de Mecanismos de Desarrollo Limpio (MDL). El ICO2 es el índice que en su ponderación considera coeficientes de emisión de gases de efecto invernadero y busca reflejar el desempeño de este mercado.
- Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), Perú: la Bolsa de Valores de Lima (BVL) introdujo el IBGC en el 2008. Los criterios para el índice, compuesto por 24 empresas listadas en la BVL, se basan en los principios de gobierno corporativo aplicables en Perú. En este momento no se dispone de evidencia del uso del índice por parte de los inversionistas.
- IPC Sustentable, México: la Bolsa Mexicana de Valores introdujo el ‘IPC Sustentable’, en diciembre del 2011. A febrero del 2014 tenía 28 constituyentes. Un fondo indexado al índice fue presentado por el CI Banco un año después de la introducción del IPC sustentable.

La creación de los índices de sostenibilidad ciertamente demuestra los esfuerzos por parte de las Bolsas de la región para llegar a comprender el valor detrás de los factores ASG; sin embargo, los resultados son heterogéneos. Desde la perspectiva de la sostenibilidad corporativa, la inclusión en el índice representa un valor tangible en el reconocimiento de las iniciativas ASG corporativas. Desde la perspectiva del inversionista, los índices de sostenibilidad de América Latina han servido para identificar a las empresas con un desempeño ASG más sólido, aunque la falta de capacidad e interés de los inversionistas

locales ha limitado su uso en la creación de productos financieros o como benchmarks. En el caso de los inversionistas internacionales, los índices de sostenibilidad nacional son limitados, puesto que sería preferible tener una perspectiva regional.

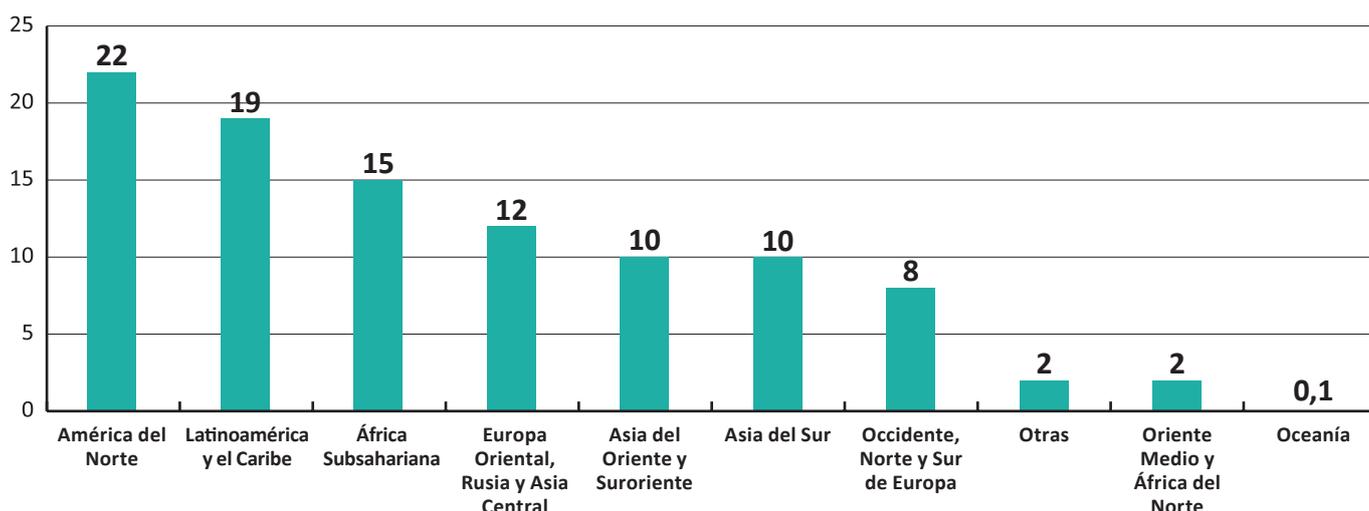
En relación con las Bolsas, la iniciativa de Sustainable Stock Exchanges es una plataforma emergente para el aprendizaje colaborativo. De las bolsas de América Latina, además de BM&F Bovespa, la Bolsa de Valores de Colombia se ha adherido recientemente con la intención de fomentar una conversación de cara a los factores ASG en los mercados de capitales regionales y en el mercado colombiano.

### Inversiones de impacto

Las inversiones de impacto buscan tener un impacto social y ambiental al mismo tiempo que generan rendimientos financieros. En la última encuesta realizada por la Red de Inversión de Impacto Global y JP Morgan, publicada en mayo del 2014, se registraron las perspectivas de 125 inversionistas de impacto que representan USD 46.000 millones.

Se espera que el monto de capital recaudado por los fondos de inversiones de impacto aumente de USD 2.800 millones en el 2013 a una meta de USD 4.500 millones en el 2014, que representa un área de negocios dinámica y en crecimiento para los inversionistas de IRS. La inversión de impacto ha creado un interés apreciable por América Latina, donde 54 de los encuestados tienen activos en la región. Estos activos equivalen al 19 % de los activos bajo administración totales, lo que ubica a la región en el segundo lugar después de América del Norte, con el 22 % de los activos totales. Además, el 25 % de las negociaciones originadas en América Latina superó la revisión inicial financiera y de impacto, lo que indica el potencial de la región para desarrollar inversiones de impacto como parte de la IRS. La paradoja es cómo la mayoría de oportunidades son financiadas por capital que provienen de fuera de la región.

## AUM totales por región geográfica



Fuente: GIIN, JP Morgan

### Propiedad activa

Propiedad activa es una estrategia de IRS crucial para el PRI y ciertamente importante para algunos de los más grandes tenedores de activos y administradores de activos del mundo. La experiencia de F&C con el compromiso ofrece perspectivas interesantes sobre este tema América Latina.

---

## F&C Investments: propiedad activa en América Latina



Investments

BMO  | A part of BMO Financial Group

F&C administra activos para un grupo variado de instituciones compuesto aseguradores, inversionistas institucionales, intermediarios y personas naturales. F&C invierte en todas las principales clases de activos (renta variable, renta fija y propiedad inmobiliaria) y es especialista en locación de activos, inversiones alternativas, IRS, multigestión y fondos de capital privado. F&C tiene una fuerte presencia en el Reino Unido y el resto de Europa, con activos bajo su gestión por un valor aproximado de £83.000 millones.

Juan Salazar hace parte del grupo de 13 personas encargadas de la Inversión Sostenible y de Gobierno Corporativo. Entre otras tareas, Juan se relaciona con empresas y organizaciones latinoamericanas, enfocándose principalmente en el gobierno corporativo.

### Temas de dialogo para la propiedad activa

A nivel global, la remuneración sigue siendo una prioridad, y desde el Shareholder Spring (activismo de los accionistas) del 2012, este ha sido un asunto bastante discutido. El cambio climático sigue siendo un tema importante, principalmente con el incremento de la discusión en torno a los ‘activos varados’. Los derechos humanos, especialmente desde la introducción de los Principios Rectores de la ONU sobre Empresas y Derechos Humanos (Principios de Ruggie) y la cadena de suministro desde el punto de vista de las normas del medio ambiente y del trabajo, son temas comunes.

### Temas de dialogo para la propiedad activa en América Latina

Entender los puntos de discusión viables en América Latina es un factor importante. Con seguridad, la independencia de la junta directiva, y la remuneración de los ejecutivos son áreas con brechas significativas en relación con lo observado en los mercados europeos. No obstante, a la fecha sería un reto para la mayoría de empresas latinoamericanas divulgar informes detallados de la remuneración de los ejecutivos. Tratar de establecer las normas que se rigen por lo que es acorde con el mercado regional serviría al propósito de elevar los estándares para estos mercados y se traduciría en cambios.

En el caso de los inversionistas institucionales extranjeros interesados en invertir en América Latina, la composición de las juntas directivas y cómo reflejan la estructura de propiedad de la empresa es un tema de interés. Los derechos humanos son otra área importante, además de los sobornos y la corrupción. En el caso de los temas ambientales, el agua es un punto prominente de la conversación.

### Brasil, México y el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)

En el caso de Brasil, F&C ha estado trabajando con los reguladores de valores –además de las bolsa de valores–, enfocándose en el mejoramiento de las prácticas de gobierno corporativo. De hecho, una característica clave de las empresas brasileras y de la mayoría de las latinoamericanas es que son empresas de propiedad familiar. A pesar de estar listadas públicamente en la bolsa de valores, sigue siendo un reto para ellas asegurarse de que los accionistas minoritarios tengan los mismos derechos que los accionistas mayoritarios.

En México, las normas de gobierno corporativo están en progreso. Sin embargo, F&C sigue apoyando para que las empresas, especialmente aquellas en el índice principal, vayan más allá de las normas voluntarias y se acojan a lo que se considera como normas internacionales.

En Chile, Perú y Colombia las conversaciones con las empresas han sido motivadoras, puesto que se entiende la importancia del gobierno corporativo. Entre otras, hay una necesidad de cambiar la percepción de que una junta independiente implica una pérdida de control.

### Colaboración para el compromiso

El señor Salazar reconoce que usar las redes locales existentes es un instrumento efectivo y señala la Mesa redonda de América Latina para el Gobierno Corporativo de la OECD e IFC. Adicionalmente, el señor Salazar evidencia la necesidad de mejorar la comunicación entre los inversionistas antes de acercarse a las empresas; de esta manera sea más probable tener resultados positivos. Con respecto a los temas a tratar, es importante identificar riesgos ASG materiales para cada empresa y trabajar en ellos. Sin embargo, si se encuentra un aspecto común que no dependa particularmente del negocio, como puede ser el caso de la independencia de la junta directiva, este puede ser el tema para comprometerse con una amplia gama de empresas.

---

## Perspectivas y conclusiones

El crecimiento de la Inversión Responsable y Sostenible es una tendencia global y es de esperarse que se expanda por América Latina durante los próximos años. El progreso de la IRS dependerá la forma en que los motivadores y las barreras se presenten en la región. Los fallos de gobierno corporativo en la región han minado la confianza de los inversionistas en los mercados y afectado el valor de la inversión. En consecuencia, es probable que la regulación se vuelva una razón para crecimiento de la IRS, puesto que los reguladores han empezado a usar lineamientos más estrictos sobre gobierno corporativo y estos lineamientos con el tiempo se convertirán en regulaciones. Además, es de esperarse que estos requisitos sobre la publicación de información ASG corporativa se extiendan en la región, como pasa actualmente en Brasil. Por último, algunas de las corporaciones más grandes de América Latina han tomado el liderazgo para mejorar sus prácticas frente a la sostenibilidad en la manejo de sus negocios y comunicarlas al mercado. La desconexión radica en la falta de conocimiento en la comunidad inversionista de América Latina sobre cómo identificar esos factores ASG que contribuirán a una mejor gestión y toma de decisiones de inversión. Ciertamente, la materialización de riesgos ASG ha evidenciado la necesidad de manejar estos factores por parte de las empresas y el sector financiero para evitar la disminución de valor en el mercado. Esto se puede considerar el comienzo del reconocimiento de la importancia sistémica de los factores ASG.

A pesar de las tendencias y los motivadores de la IRS descritos anteriormente, los obstáculos a su crecimiento en América Latina continúan. No ser conscientes de la relación entre los factores ASG y la capacidad del sector privado para crear valor parece ser común en toda la región. El estado de evolución de los mercados de capitales en América Latina, a pesar de los avances positivos recientes, dificulta el desarrollo de la IRS, puesto que compite por la atención con varios retos de desarrollo del mercado financiero en América Latina, como el aumento de empresas listadas o el fortalecimiento de los marcos regulatorios y su aplicación. Adicionalmente, características como la concentración del control y la propiedad familiar, aunadas a una comunicación insuficiente por parte de las corporaciones, impiden que la comunidad de inversiones cuente con la información adecuada para involucrarse o tomar decisiones. Ciertamente, la poca capacidad de la comunidad financiera para considerar la información ASG ya disponible de manera sistemática supone un obstáculo para la IRS.

Hoy, entre los pasos más importantes que se deben dar para desarrollar la IRS en América Latina se encuentran los siguientes:

## **Sensibilización y desarrollo de capacidades en relación con el valor de los factores ASG**

Las empresas y las instituciones financieras deben entender mejor los factores ASG y su relevancia para la gestión del riesgo, la creación de valor y desempeño empresarial. Además, es necesario desarrollar capacidades sobre cómo usar la información ASG disponible por parte del sector financiero en términos generales y crear una cultura de propiedad activa en torno a estos factores. Adicionalmente, es necesario que el sector privado comprenda el valor individual asociado con buenas condiciones del mercado en general, en las que los factores ASG son materiales, de manera que a los riesgos sistémicos y a las externalidades se les da una debida consideración. Debido a su mayor preocupación por estas buenas condiciones del mercado en general, el sector público debe colaborar con el sector privado con el fin de identificar factores ASG materiales en sus jurisdicciones y definir marcos regulatorios en los que el valor privado contribuya a la prosperidad de todo el sistema. Las bolsas de valores en América Latina interesadas en el buen estado y el crecimiento de los mercados de capitales están bien posicionadas para contribuir al desarrollo de capacidades ASG dentro de las empresas y proporcionar instrumentos como los índices de sostenibilidad, que pueden ayudar a los inversionistas a seguir el impacto de los factores ASG a nivel de mercado e integrarlos en sus decisiones de inversión.

## **Transparencia y divulgación ASG corporativa**

La disponibilidad de la información ASG es crucial para la IRS y con seguridad las empresas deben desarrollar capacidades para comprender y divulgar información ASG material. Iniciativas como el GRI, sirven de guía para realizar esta comunicación y, debe ser participante directo en la conversación en América Latina. El GRI ha establecido una red regional, con sede en Bogotá, con el mandato de ayudar a promover el uso de la GRI como plataforma para presentar las memorias de sostenibilidad lo cual debe ser aprovechado. La información ASG debe ser precisa, comparable y verificable, para el beneficio del mercado en su conjunto. Sin embargo, el actor mejor posicionado para promover un marco a nivel de mercado varía de país a país. Dependiendo de las particularidades del mercado, podría ser el regulador, a través de políticas; o la bolsa, a través de requerimientos para listarse. El papel de los inversionistas es comunicar cómo la información ASG material es utilizada y cómo orienta su toma de decisiones de inversión, en últimas contribuyendo a un mejor flujo de conocimientos en el mercado.

## **Mejoramiento de las prácticas de gobierno corporativo**

Las empresas deben comprender el valor de las buenas prácticas de gobierno corporativo, como el caso de la independencia de la junta directiva, en contraste con la concentración del control. Las corporaciones deben crear una cultura de buen gobierno corporativo a través del uso de códigos y normas que fomenten las buenas prácticas. Las organizaciones que establecen normas deben colaborar con las empresas para definir un proceso en pos de estas buenas prácticas, considerando el estado actual de las distintas empresas, además de contribuir a desarrollar la capacidad de las empresas y los inversionistas. Por último, los inversionistas desempeñan un papel clave como “usuarios” de las estructuras de gobierno corporativo existentes en las empresas receptoras de inversiones, puesto que estas estructuras moldean las oportunidades que tienen para interactuar significativamente con la gestión y ejercer sus derechos como accionistas; los inversionistas deberían usar estas oportunidades de manera activa y orientada a la generación de valor a largo plazo. El uso

de espacios de colaboración como la Mesa redonda de América Latina para el Gobierno Corporativo por parte de las empresas, los inversionistas y los reguladores es fundamental para la construcción de esta visión conjunta y para evitar que el gobierno corporativo sea un punto de tensión innecesario.

### **Colaboración**

La colaboración es esencial para la IRS en América Latina, puesto que ningún actor o sector es capaz de impulsar todo el programa por su cuenta. La Mesa redonda de América Latina para el Gobierno Corporativo es un buen ejemplo de una iniciativa de colaboración ya existente que está adelantando las prácticas de gobierno corporativo, y es relevante para varios actores, como se mencionó anteriormente. Las acciones colaborativas, como un Índice de Sostenibilidad de América Latina, requieren un enfoque coordinado de las bolsas de valores en toda la región; dichas acciones harían mucho para fomentar la IRS y generar la tan necesaria trayectoria del desempeño ASG corporativo en la región. Además, apoyar el nascente LatinSIF, - una organización regional dedicada a servir a la comunidad de IRS en América Latina e impulsar la IRS en la región – modelada en el SIF (Foro de Inversión Sostenible) que existe en otros países<sup>26</sup> – es fundamental para disfrutar los beneficios de una comunidad regional compartiendo y desarrollando conocimiento y capacidades.

Este informe hace un acercamiento a las tendencias, los motivadores, las características de la IRS globalmente y la IRS en relación con el contexto latinoamericano. Adicionalmente, el informe propone temáticas de acciones que buscan romper la inercia y moverse hacia un escenario donde las personas naturales, al crear valor, consideran y contribuyen a un sistema con mejores condiciones generales. Esto supone, hasta cierto punto, un cambio de paradigma; pero ciertamente es un cambio necesario en la misión de las sociedades latinas prósperas en la que el valor sea generado por un sector privado competitivo sostenible.

## Anexo 1: Recursos adicionales

### Recursos del PRI

La página web de los principios para la inversión responsable proporciona una gran cantidad de información, recursos y herramientas disponibles para que los inversionistas recurran a la hora de construir sus estrategias de inversión responsable.

Algunas de las [publicaciones](#) disponibles incluyen:

#### **Introductory guide to collaborative engagements: How institutional investors can effectively collaborate in dialogue with companies (September 2013)**

Este manual está diseñado para proporcionar una guía práctica de introducción a la participación en colaboración con empresas listadas en los temas ambientales, sociales y de gobierno (ASG).

#### **Integrating ESG in private equity: A guide for general partners (April 2014)**

Este documento guía permite a los socios generales (GPs) desarrollar un marco para la integración de los factores ambientales, sociales y de gobierno (ASG) en sus actividades de inversión, vinculando esto a la gobernanza de la organización, estructura y cultura. Los socios (LPs) puede utilizar el documento para entender las diferentes prácticas de integración de ASG se están siendo implementadas en el mercado, lo que facilitará una discusión más informada con sus socios generales (GPs) durante la selección y supervisión de fondos.

Un breve resumen de la guía se encuentra disponible [aquí](#) y los suplementos de casos de estudios, lo que proporciona más detalles sobre los ejemplos utilizados en la guía está disponible [aquí](#).

Una vez más, existen muchos recursos disponibles en cómo fortalecer el uso de la información en ASG. El PRI está impulsando activamente este programa y ha producido una amplia gama de recursos para los profesionales de la inversión. Por ejemplo, en los reportes de investigación del PRI, parte de las [publicaciones](#) que se encuentran disponibles en línea, “Fortalecimiento Institucional de los Agentes de Inversión en el uso de la información Ambiental, Social y de Gobernabilidad (ASG)”<sup>27</sup> proporciona una visión general de experiencias y recursos en materia de integración ASG. Éstos son algunos de los recursos mencionados:

- El PRI ha emitido un reporte que proporciona una guía sistemática para la integración de los temas en ASG en las valoraciones fundamentales de acciones, y presenta una serie de estudios de casos sobre la integración de ASG.
- El PRI ha emitido una serie de resúmenes breves introductorios claves sobre temas relacionados con ASG, incluyendo sesiones informativas en obligación fiduciaria, las estrategias de inversión responsable y el caso de negocio e inversión para los inversionistas que se centran en temas de ASG.
- El SpainSIF, en colaboración con los profesionales y las universidades, ofrece cursos sobre la inversión sostenible y responsable en Español
- El Programa de Desarrollo Profesional ICGN ASG tiene como objetivo ayudar a los inversionistas a identificar, analizar e integrar los temas de ASG en sus procesos de inversión.
- UNEP FI ofrece cursos de capacitación en línea sobre una variedad de temas relacionados con ASG, incluido el cambio climático y las finanzas, y el análisis de riesgos en los temas ambientales y sociales.

- El Curso de la Academia de Inversión Responsable, Fundamentos de inversión Responsable, ha sido aprobado por la CFA, permitiendo a los profesionales financieros que son miembros del instituto CFA, la oportunidad de ser distinguidos por su formación en inversión responsable.

### Foros Regionales de los Miembros de Inversión Sostenible

Los Foros Regionales de Inversión Sostenible son una excelente fuente de información y recursos en inversión sostenible y responsable. Los SIFs regionales proporcionan educación, investigación y liderazgo de pensamiento en inversión sostenible. Los recursos pueden incluir cursos en línea, fichas técnicas, y otras formas de información adicional.

Estados Unidos: [US SIF](#)

Canadá: [The Responsible Investment Association](#)

Unión Europea: [Eurosif](#)

Reino Unido: [UKSIF](#)

Países Bajos: [The Dutch Association of investors for Sustainable Development \(VBDO\)](#)

Australia: [Resonsible Investment Association Australasia \(RIAA\)](#)

Asia: [Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia \(ASrIA\)](#)

### Reportes Sectoriales de EUROSIF

Mucha información está a disposición del público sobre los riesgos ambientales, sociales y de gobierno que pueden tener un impacto en las decisiones de inversión. Eurosif ha hecho 14 [reportes sectoriales](#) a disposición del público en su sitio web. Para cada informe, Eurosif se asoció con una organización de investigación para la redacción del informe sobre el sector.

Por ejemplo, para el informe sobre el sector Aeroespacial y de Defensa (publicado por Eurosif en colaboración con Sustainalytics) ofrece algunos de los siguientes puntos principales de investigación:

- Los principales retos claves del sector aeroespacial y de defensa son: el soborno, la corrupción y Transparencia, Gestión de la Cadena de Suministro, Cambio Climático, armas controvertidas y Comercio, Calidad y Seguridad de los Productos y de las relaciones laborales;
- Con los precios del petróleo siguen subiendo, los fabricantes aeroespaciales están recurriendo a fuentes alternativas de combustible;
- Los inversores miran cada vez más que las empresas del sector aeroespacial y de defensa sean transparentes sobre sus prácticas ambientales, sociales y de gobierno también bajo la presión de la legislación internacional que ha comenzado a prohibir la producción y el almacenamiento de armas controvertidas<sup>28</sup>.

### Otras iniciativas de los Proveedores de Capital y Aseguradoras

**Inversionistas: Carbon Disclosure Project (CDP)**

[www.cdproject.net](http://www.cdproject.net)

CDP proporciona información sobre cambio climático de compañías y ciudades en nombre de cientos de inversionistas institucionales e instituciones financieras con activos en trillones de dólares. CDP ofrece un sistema global para la medición, divulgación, gestión y difusión de la información ambiental.

### **Instituciones Financieras: The Equator Principles**

[www.equator-principles.com](http://www.equator-principles.com)

The Equator Principles (EPs) son un marco para la gestión del riesgo crediticio, el cual busca evaluar, determinar y gestionar los riesgos ambientales y sociales en la financiación de proyectos, aplicable cuando el capital total del proyecto excede los \$10 millones de dólares para los proyectos de financiación y servicios de asesoramiento de financiación de los proyectos, préstamos corporativos relacionados con el proyecto y créditos puente. Las instituciones financieras que hacen parte de Equator Principles se comprometen a implementar los Principios EPs en sus políticas internas, procedimientos y estándares, además sólo proporcionarán préstamos a proyectos en los que el beneficiario cumplirá con los principios de EPs.

### **Aseguradoras: Principles for Sustainable Insurance**

[www.unepfi.org/psi](http://www.unepfi.org/psi)

The Principles for Sustainable proporcionan un marco para la industria global de aseguradoras con el fin de abordar los riesgos y oportunidades en ASG. Los cuatro principios requieren que las aseguradoras tengan en cuenta temas ambientales, sociales y de gobernabilidad relacionadas al negocio de seguros a la hora de tomar decisiones y trabajar con las partes interesadas en la sensibilización, la gestión del riesgo y el desarrollo de soluciones para estos problemas. Las aseguradoras deben demostrar confiabilidad y transparencia en la divulgación continua del progreso de la implementación de los principios.

### **Extractive Industry Transparency Initiative (EITI)**

[www.eiti.org](http://www.eiti.org)

EITI es una coalición de gobiernos, empresas, grupos de la sociedad civil, inversionistas y organizaciones internacionales que trabajan en conjunto para mejorar la divulgación y la gestión responsable de los ingresos procedentes de los recursos naturales. El estándar de la EITI requiere que los gobiernos revelen los ingresos que reciben de las empresas, y que las empresas revelen los pagos que hacen a los gobiernos en un informe de la EITI. La iniciativa ayuda a las empresas e inversores en la mitigación de los riesgos políticos y de reputación. Más de 80 instituciones de inversión globales, que en conjunto administran más de \$19 trillones de dólares, firmaron la “Declaración de los inversores sobre la transparencia en el sector extractivo” y apoyan la EITI.

### **World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)**

[www.wbcsd.org](http://www.wbcsd.org)

El WBCSD, una organización dirigida a los presidentes de las empresas miembros principales, tiene la misión de crear un futuro sostenible para las empresas, la sociedad y el medio ambiente. Su Visión 2050: La nueva agenda para los reportes de las empresas lleva un “vistazo central del desarrollo de la producción sostenible”. También cuenta con muchos de programas de trabajo y gran variedad de temas.

### **Principios Rectores que los Emisores Necesitan tener en cuenta para Realizar desarrollar sus Negocios**

**UN Global Compact**

[www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

El Pacto Global de las Naciones Unidas es un marco de trabajo voluntario que ayuda a que los negocios alineen sus operaciones y estrategias con diez principios en áreas de derechos humanos, trabajo, medio ambiente y políticas anti-corrupción.

El Pacto Global de las Naciones Unidas no evalúa desempeño. Aún así, puede remover compañías cuando se puedan justificar quejas externas o cuando una compañía participante falle en presentar sus reportes de seguimiento cada dos años.

#### **UN Guiding Principles on Business and Human Rights**

[www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR\\_EN.pdf](http://www.ohchr.org/Documents/Publications/GuidingPrinciplesBusinessHR_EN.pdf)

El Consejo por los Derechos Humanos de las Naciones Unidas presentó los Principios Rectores de las Naciones Unidas en Negocios y Derechos Humanos en junio del 2011. Estos Principios crearon los primeros estándares globales de negocios y derechos humanos los cuales están organizados alrededor de tres pilares: la labor del Estado en proteger los derechos humanos, la responsabilidad corporativa en respetar los derechos humanos, y el acceso a la reparación.

Estos Principios enmarcan la responsabilidad de las empresas para respetar los derechos humanos reconocidos internacionalmente.

#### **Social ISO 26000 – Guidance Standard on Social Responsibility**

[www.iso.org/iso/social\\_responsibility](http://www.iso.org/iso/social_responsibility)

La Guía de Estándares en Responsabilidad Social (Guía de Estándares) ISO 26000 provee una guía voluntaria para ayudar a las compañías a operar de una manera socialmente responsable.

Esta Guía de Estándares dirige siete temas fundamentales de responsabilidad social. Estos temas son gobierno organizacional, recursos humanos, prácticas laborales, el medio ambiente, prácticas operacionales justas, temas de consumidores, participación en la comunidad y desarrollo. La Guía de Estándares no es un estándar prescriptivo sobre la que los negocios pueden ser certificados.

#### **OECD Guidelines for Multinational Enterprises**

[www.oecd.org/daf/internationalinvestment/guidelinesformultinationalenterprises/oecdguidelinesformultinationalenterprises.htm](http://www.oecd.org/daf/internationalinvestment/guidelinesformultinationalenterprises/oecdguidelinesformultinationalenterprises.htm)

La directiva ofrece principios voluntarios y estándares de conducta de negocios responsables para empresas multinacionales. Las áreas cubiertas incluyen empleo y relaciones industriales, derechos humanos, medio ambiente, revelación de información, lucha contra la corrupción, intereses de los consumidores, ciencia y tecnología, competencia e impuestos.

## Notas a pie de Página

- <sup>1</sup> Global Sustainable Investment Alliance. “2012 Global Sustainable Investment Review. (Informe sobre la inversión sostenible a nivel global 2012)” Global Sustainable Investment Alliance. [www.gsi-alliance.org/](http://www.gsi-alliance.org/). Acceso Julio 10, 2014 pág. 4
- <sup>2</sup> Principles for Responsible Investment. “Introducing responsible investment.(Introducción a la inversión Responsable)” Principles for Responsible Investment. <http://www.unpri.org/introducing-responsible-investment/>. Acceso Julio 10, 2014
- <sup>3</sup> WestLB, “Responsible Investing 2.1 (A Top-Down Multi Asset Perspective).” Abril 2011
- <sup>4</sup> UNEP Finance Initiative, “Universal Ownership: Why environmental externalities matter to institutional investors. (Propiedad universal: ¿por qué las externalidades ambientales competen a los inversionistas institucionales?)” UNEP Finance Initiative. [http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/universal\\_ownership\\_full.pdf](http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/universal_ownership_full.pdf). Accessed July 10, 2014
- <sup>5</sup> Principles for Responsible Investment. “PRI Initiative Work Programme 2014-2015.( Aspectos más destacados del flujo de trabajo de los PRI de la ONU, 2014/2015)” Principles for Responsible Investment. [http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/PRIWorkProgramme2014\\_15.pdf](http://www.unpri.org/viewer/?file=wp-content/uploads/PRIWorkProgramme2014_15.pdf). Accessed July 10, 2014.
- <sup>6</sup> conformada por el US SIF, la Asociación de Inversión Responsable, Eurosif, UKSIF, la Asociación Holandesa de Inversionistas para el Desarrollo Sostenible (VBDO), Asociación de Inversión Responsable de Australasia (RIAA) y la Asociación para la Inversión Responsable y Sostenible en Asia (ASrIA )
- <sup>7</sup> Además de los siete Foros de Inversión Sostenible mencionados anteriormente, la GSIA también recibió aportes de otros no miembros, el Foro de Inversión Sostenible de África AfricaSIF y el Foro de Inversión Sostenible del Japón JSIF.
- <sup>8</sup> Estos estudios están disponibles en una serie de informes elaborados por el Grupo de Trabajo sobre Administración de Activos de la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). Véase UNEP FI materiality series, 2004-2008: [www.unepfi.org/work\\_streams/investment/materiality/](http://www.unepfi.org/work_streams/investment/materiality/).
- <sup>9</sup> Deloitte, “Does Materiality Matter? (Importa la materialidad?)”, Deloitte Debate (2012): [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-UnitedStates/Local%20Assets/Documents/us\\_scc\\_materialitydebate\\_032712.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-UnitedStates/Local%20Assets/Documents/us_scc_materialitydebate_032712.pdf). 2012
- <sup>10</sup> Exxon Mobil, “ExxonMobil Releases Reports to Shareholders on Managing Climate Risk – (Exxon Mobil publica report para accionistas sobre manejar riesgo climático)” <http://news.exxonmobil.com/press-release/exxonmobil-releases-reports-shareholders-managing-climate-risk>, Acceso Julio 09 2014
- <sup>11</sup> Consulte información adicional en el sitio web de Natura: <http://www.relatoweb.com.br/natura/13/en/about-report>
- <sup>12</sup> Fuente de la tabla: <http://www.sasb.org/approach/key-relationships/>.
- <sup>13</sup> Iniciativa Bolsas de Valores Sostenibles, [www.sseinitiative.org/](http://www.sseinitiative.org/).
- <sup>14</sup> Existen otras formas de segmentar América Latina que podrían diferir de las mencionadas en este texto. En este punto, esta segmentación parece razonable y de ninguna manera implica que los países agrupados tengan características homogéneas.
- <sup>15</sup> Banco Mundial, “Desarrollo financiero nacional: ¿en dónde se encuentran América Latina y el Caribe?”; Banco Mundial, (Desarrollo financiero en América Latina y el Caribe: el camino por recorrer), 2012
- <sup>16</sup> The Nature Conservancy, “Latin America”, The Nature Conservancy, <http://www.nature.org/ourinitiatives/regions/latinamerica/>. Acceso Junio 29 2014
- <sup>17</sup> OCDE, “White paper on Corporate governance in Latin America, (Notas técnicas sobre gobierno corporativo en América Latina)”, 2003, págs. 9 – 13
- <sup>18</sup> Vives, Antonio. “RSE La Responsabilidad Social Empresarial en América Latina”. 2011
- <sup>19</sup> Principles for Responsible Investment, “Signatories: Brazil (Signatarios Brasil)”, Principles for Responsible Investment (2014): <http://www.unpri.org/signatories/signatories/?country=Brazil>, Acceso Junio 29 2014
- <sup>20</sup> Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente PNUMA FI, “Miembros”, PNUMA FI: <http://www.unepfi.org/signatories>, Acceso Junio 29 2014
- <sup>21</sup> Principios de Ecuador, “Miembros”, Principios de Ecuador: <http://www.equator-principles.com/index.php/members-reporting/members-and-reporting>, Acceso Junio 29 2014
- <sup>22</sup> BM&F Bovespa, “Novo Valor, Sustentabilidade nas empresas: Como começar, quem envolver o que priorizar” BM&F Bovespa: <http://www.bmfbovespa.com.br/en-us/bmfbovespa/download/sustainability-guide.pdf>. Acceso Junio 30 2014
- <sup>23</sup> BM&F Bovespa, “Sustainability (Sostenibilidad)”, BM&F Bovespa: [www.bmfbovespa.com.br/en-us/bmfbovespa/sustainability.aspx?idioma=en-us](http://www.bmfbovespa.com.br/en-us/bmfbovespa/sustainability.aspx?idioma=en-us). Acceso Julio 01 2014

- <sup>24</sup> ANBIMA: <http://portal.anbima.com.br/>, Acceso Julio 04 2014
- <sup>25</sup> PREVI, “Implementando los Principios para la Inversión Responsable (PRI)”. 2013
- <sup>26</sup> Los Foros de Inversión Sostenible (SIF) a nivel global son organizaciones que trabajan para promover la Inversión Responsable y Sostenible en sus regiones de influencia. Hoy existen alrededor de 16 SIF alrededor del mundo, incluyendo Europa, Asia y África. Los SIF globales estudian y reportan la manera en que los inversionistas institucionales en cada una de sus regiones trabajan la inversión responsable o sostenible
- <sup>27</sup> Principles for Responsible Investment, “Building the capacity of investment actors to use Environmental, Social and Governance (ESG) information” (Construyendo Capacidad de los actores para usar información Ambiental, Social y Gobierno Corporativo ASG)”, Principles for responsible Investment: [http://d2m27378y09r06.cloudfront.net/viewer/?file=wp-content/uploads/Capacity\\_Building\\_2013.pdf](http://d2m27378y09r06.cloudfront.net/viewer/?file=wp-content/uploads/Capacity_Building_2013.pdf). Febrero 2013
- <sup>28</sup> EuroSIF, “Eurosif Aerospace & Defence Sector Report (Reporte del sector Aeroespacial y Defensa EuroSIF)”, EuroSIF: <http://www.eurosif.org/research/sector-reports/aerospace-a-defence>. 2011
- <sup>29</sup> WBCSD, “A vision for sustainable consumption, (Una visión para el consume responsable)”, WBCSD: [www.wbcsd.org/Pages/EDocument/EDocumentDetails.aspx?ID=13718&NoSearchContextKey=true](http://www.wbcsd.org/Pages/EDocument/EDocumentDetails.aspx?ID=13718&NoSearchContextKey=true), Octubre 2011.



VIGILADO  
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA  
DE COLOMBIA



Foto: Diseño y ejecución de Groncol (<http://www.groncol.com/>)