

4. Diseño y estrategia de inversión

Para cualquier inversionista institucional que persigue el objetivo de realizar inversiones sostenibles, es esencial diseñar una estrategia de inversión. Su estrategia debe comprender manera integral los siguientes aspectos: todas las tendencias a largo plazo que afectan sus carteras, cómo cumple el fondo el deber fiduciario del propietario de los activos y cómo puede el fondo operar de la forma más eficiente posible.

Por esto, una aproximación metódica es fundamental. Como se refleja en el cuadro siguiente, el proceso de la estrategia comienza, en términos generales, con un estudio amplio de los contextos externo e interno en los que ésta se desarrollará (Paso 1). Este estudio se usa para definir la visión de la organización para el futuro y su misión (Paso 2), continuando con un conjunto más específico de principios de inversión (Paso 3). Después, el proceso se reduce a seleccionar estrategias ejecutables y a distribuir estratégicamente el capital (Paso 4). Una vez se completan los cuatro pasos, la estrategia de inversión se traducirá en iniciativas para su implementación.

Gráfico 7.6: Elaboración de una estrategia de inversión



Comunicación

Las consideraciones de inversión responsable tienen que formar parte del proceso central de la estrategia de inversión, no deben ser un esfuerzo separado y/o paralelo.

Fuente: (PRI 2018)

Hasta ahora conocimos las herramientas claves para realizar los pasos 1 al 4: la estimación de tendencias externas, en términos sociales, económicas, políticas y regulatorias se presenta en diferentes escenarios que comentamos en la Lecciones 2 y 4. Basado en estos escenarios y en su visión y misión, un inversionista debe decidir sobre su el nivel de su ambición respecto al impacto climático. En este contexto, también comentamos los aspectos metodológicos a considerar para definir objetivos de impacto y para la incorporación de los riesgos. Finalmente, en la Lección 6, presentamos las oportunidades – es decir, los instrumentos financieros – que sirven para realizar estas estrategias. A continuación, queremos completar este con la presentación de los elementos claves que son claves para la definición de la estrategia concreta con la cual actúa un inversionista institucional en el mercado.

4.1 Inversión activa vs. inversión pasiva

Al margen si un inversionista prioriza obtener altos retornos de inversión o si persigue en primer lugar objetivos de sostenibilidad, tiene dos opciones para lograr estos objetivos: una estrategia de inversión activa o pasiva. En general, los inversionistas activos buscan superar el rendimiento del mercado a través de una compraventa frecuente de las acciones, bonos u otros activos en su portafolio, mientras que los inversionistas pasivos, generalmente, buscan igualar el rendimiento del mercado y adaptan la composición de su portafolio a índices del mercado. Por ello, los inversionistas activos tienden a un mayor involucramiento en monitorear el desempeño de sus inversiones en el mercado y cambiar la composición de su portafolio de inversiones. En consecuencia, la gestión de fondos por parte de inversionistas activos implica un costo mayor comparado con el costo de la gestión pasiva de un fondo de inversiones. El siguiente cuadro resume estos aspectos principales de las dos estrategias.

Tabla 7.3: **Inversión Pasiva vs. Inversión Activa**

	Inversión Pasiva	Inversión Activa
Estrategia	Los inversores pasivos buscan igualar el rendimiento de un índice o benchmark particular en lugar de intentar superarlo. Logran esto invirtiendo en fondos indexados o fondos cotizados (ETFs) que replican las tenencias de un índice específico, como el S&P 500.	Los inversores activos buscan superar el rendimiento del mercado comprando y vendiendo con frecuencia acciones, bonos u otros valores basados en su investigación, análisis y previsiones de mercado. A menudo se basan en tendencias del mercado, estados financieros, análisis técnico y otra información para tomar decisiones de inversión.
Involucramiento	Los inversores pasivos adoptan un enfoque más práctico, ya que su	Los inversores activos son prácticos y monitorean regularmente sus

	estrategia de inversión se basa en mantener sus inversiones a largo plazo. Por lo general, no operan activamente en función de movimientos del mercado a corto plazo o noticias.	inversiones, realizando ajustes según cambios en el mercado, noticias o el rendimiento individual de las acciones. Creen que, al operar y ajustar sus carteras con frecuencia, pueden lograr mayores rendimientos.
Costos	La inversión pasiva generalmente tiene costos más bajos en comparación con la inversión activa. Los fondos indexados y ETFs suelen tener ratios de gastos más bajos y menor rotación, lo que resulta en menos costos de transacción y potencialmente menos impuestos debido a menos operaciones.	La inversión activa tiende a tener costos más altos debido al mayor número de operaciones, comisiones, tarifas y posiblemente mayores impuestos por ganancias de capital a corto plazo.

4.2 Inversiones temáticas

Una forma de implementar aspectos sostenibles en la estrategia de inversiones es el uso de conceptos de inversiones temáticas. Inversionistas que aplican este concepto, típicamente, concentran sus inversiones en instrumentos financieros verdes, sostenibles o “ASG”. Inversionistas pasivos recurren en este contexto a participar en fondos indexados, o componer sus portafolios de acuerdo con índices verdes o índices sostenibles, mientras que inversionistas activos se dedicarían activamente a seleccionar acciones verdes (o sostenibles) para su portafolio, o actuarían como inversionistas privados (i.e. no a través de la compra de acción en la bolsa) o participarían en fondos de “Venture Capital”. Las dos formas de inversión – el uso de índices y la selección activa – implican diferentes ventajas y desventajas para inversiones sostenibles que vamos a comentar a continuación.

Índices temáticos y fondos indexados

La forma más sencilla de realizar inversiones temáticas es invertir en fondos indexados o componer su portafolio replicando la composición de un índice verde, sostenible o ASG (a continuación, usaremos el término índice ASG como sinónimo para los tipos de índices mencionados). En 2017, ya el 38% de las bolsas a nivel global habían establecido índices ASG y el número ha venido creciendo. Dentro de los índices ASG más conocidos se encuentran los Dow Jones Sustainability Índices, el FTSE4Good Index Series, MSCI ESG Índices, el STOXX Global ESG Impact Index y varios índices en las bolsas en Asia. Cabe mencionar que los índices difieren en cuanto a su enfoque y la metodología aplicada para establecer los criterios ASG. En Japón, por ejemplo, dominan aspectos ambientales en la composición de los índices, mientras que en EE. UU. tienen un peso mayor aspectos tecnológicos y sociales, y en Europa se cubre todo el abanico de inversiones sostenibles.

Los índices temáticos también difieren en cuanto al enfoque aplicado para la selección y la ponderación de sus componentes. Según OECD se pueden diferenciar los siguientes tres enfoques (Inderst et al., 2012):

- **Filtrado positivo (“Screening”):** crear un subconjunto verde / ASG / ISR de un índice de mercado más amplio.
- **Lo mejor de la clase:** por ejemplo, el top 20% dentro de un sector o industria (a veces con ponderaciones neutrales de sector o país).
- **Reponderación:** ajustar las ponderaciones de las acciones en un índice de mercado estándar de acuerdo con un factor verde (carbono) (generalmente mantener las ponderaciones sectoriales neutrales para minimizar el error de seguimiento).

También existen diferencias importantes en cuanto a la métrica utilizada. Algunos proveedores seleccionan acciones verdes sobre una base cualitativa. Otros especifican el aspecto ecológico cuantitativamente, por ejemplo, se requiere que el 20% o el 50% de los ingresos estén relacionados con el cambio climático, o acciones con la mayor contribución a la reducción de emisiones. Finalmente, en un enfoque de lo mejor de la clase, todo es relativo, ya que se selecciona el 10% o 20% superior de las empresas de un sector. Como consecuencia, existe una gran variedad de empresas constituyentes en los diferentes índices. (Inderst et al., 2012). De estos aspectos - y de las consideraciones ya explicadas en la Lección 6 – resultan las siguientes limitaciones y desventajas potenciales de índices ASG:

- Sesgos sectoriales, sesgos regionales, sesgos de tamaño en la composición de los índices
- Problemas de la calidad y consistencia de datos
- Dependencia de la calidad de reportes e información presentada por la compañía
- Divulgación incompleta y posiblemente no transparente de información del mercado
- Dificultades metodológicas al comparar el desempeño de los índices con índices globales del mercado

Los aspectos mencionados arriba generaron críticas frente a la composición de los índices ASG y afectaron su reputación. Según Thompson (2021) se podía observar que “muchos de los sectores y de las compañías con las emisiones de carbón más altas o vinculados con impactos ambientales negativos como el sector de petróleo o gas ha aparecido en índices verdes”.

En resumen, se puede concluir que fondos temáticos indexados y el uso de índices temáticos facilitan la identificación y gestión de inversiones orientadas a la sostenibilidad. Por eso, estos instrumentos ayudan a atraer y canalizar flujos de capital hacia una economía de transición. Por el otro lado, es importante tanto para los inversionistas institucionales, así como los beneficiarios de los respectivos fondos de inversión estar conscientes de las debilidades y límites al basarse con su estrategia de inversión en estos índices y los fondos indexados.

Inversiones en capital privado y capital de riesgo

Una forma de evitar los aspectos problemáticos relacionados con índices y fondos indexados es la selección activa de los activos en los cuales un inversionista institucional invierte. Para esto debe realizar sus propias evaluaciones de compañías – incluyendo los aspectos ASG – en las cuales quiere invertir. Estas **inversiones en capital privado** – i.e. fuera de las bolsas de valores – implican la compra

de acciones comunes, pero también pueden consistir en una combinación de acciones y crédito. A diferencia con otros inversionistas institucionales, inversionistas en capital privado normalmente ejecutan un rol más activo dentro de la compañía, es decir, buscan una posición en la Junta Directiva o incluso de los ejecutivos de la empresa. Muchas veces, inversiones en capital privado se caracterizan por un mayor apetito al riesgo, un horizonte de tiempo de varios años y contribuir con ciertos conocimientos especializados en innovación o procesos de transformación. Estas características son requeridas también para inversiones, por ejemplo, en compañías que tienen que adaptar su modelo de negocio a tecnología de energía renovable que requiere manejar nuevos tipos de riesgo que un inversionista tradicional no maneje.

Inversiones en capital de riesgo también pertenecen a la categoría de inversiones privadas, pero se caracterizan por realizarse en una fase temprana del desarrollo de un negocio. Esto implica mayores riesgos de fracaso completo. No obstante, este tipo de inversiones puede ser rentables, dado que un pequeño número de inversiones exitosas compensa el número más grande de los fracasos. El beneficio no se realiza necesariamente a través de la participación en futuras utilidades de la compañía sino en su venta a un precio equivalente a un múltiple del valor invertido. Durante los últimos años varios fondos de capital de riesgo fueron establecidos como el EnBW New Ventures, un fondo de una compañía de energía eléctrica en Alemania, o Alliance Ventures, un fondo establecido por varios fabricantes de automóviles con el enfoque en transporte limpio.

Desde el punto de vista de inversionistas institucionales que buscan inversiones sostenibles las inversiones en fondos que invierten en capital privado tienen la ventaja que las compañías no han sido evaluado solamente en función de pertenecer a un índice. Mientras que esto es un argumento a favor de esta estrategia, también se debe considerar que los plazos de inversión y los riesgos son mayores. Algunos gestores de fondos de capital privado pueden responder a la presión de compensar estos riesgos más grandes, con retornos más altos y, en consecuencia, ejercer una presión excesiva de reducir costos y bajar estándares ambientales y/o sociales en las compañías donde han invertido.

4.3 Inversiones en las "Mejores Empresas de su Clase"

El enfoque de inversión en las "Mejores Empresas de su Clase" es otra posible estrategia para inversores institucionales orientados a la sostenibilidad. En este caso, los inversionistas institucionales seleccionan las compañías que dentro de sus respectivas industrias o sectores exhiben las prácticas más sólidas y responsables en términos ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Para esta selección usan criterios y evaluaciones ASG que reflejan la gestión eficiente de recursos naturales, el respeto a los derechos humanos, la diversidad y equidad en el lugar de trabajo, la transparencia financiera, la ética empresarial y la responsabilidad social.

A pesar de que el enfoque de "Mejores Empresas de su Clase" (empresas con mejores evaluaciones ASG en su sector) o variantes como "Mejores Empresas del Universo" (empresas con mejores evaluaciones ASG en el total de inversiones) o "Empresas con el Mayor Progreso" (empresas con mejores avances en evaluaciones ASG durante un periodo de tiempo) han ganado popularidad dentro del mundo de inversionistas institucionales, se deben constar algunos aspectos críticos en esta estrategia. Así aplican las observaciones criticas ya mencionadas sobre la falta de

estandarización de criterios ASG, la base débil de datos y métricas confiables y la dependencia del inversionista en la transparencia y la divulgación completa de la información por parte de la compañía en la cual se invierte.

4.4 Inversiones de impacto

Los inversores de impacto buscan inversiones que generen impactos sociales o ambientales medibles y positivos junto con rendimientos financieros. El concepto es compatible con inversiones ASG (o inversiones temáticas) pero enfatiza el aspecto de invertir en proyectos, empresas o fondos con el potencial de lograr un impacto positivo en términos sociales y/o ambientales – en lugar de centrarse en el aspecto de los riesgos ASG.

Obviamente, esta estrategia implica la necesidad de monitorear el impacto de las diferentes inversiones realizadas – y con esto, llegamos nuevamente a los retos comentados en otras ocasiones. Como vimos en la Lección 5, una compañía puede medir, por ejemplo, sus emisiones de GEI para establecer una línea base y definir el objetivo de reducirlas en un tiempo determinado. La compañía puede implementar una estrategia, monitorear e informar sobre el avance. No obstante, una estrategia de inversión basada en el impacto requiere este tipo de información de las empresas en el mercado para poder elegir la compañía de inversión. Esto implica, entre otros, transparencia y una estandarización metodológica en el mercado que facilita la comparabilidad entre compañías y el monitoreo de su progreso hacia sus objetivos establecidos. El hecho de que estos datos no están disponibles en una forma uniforme y validada complica la realización de esta estrategia.

4.5 Integración de factores ASG

Este enfoque implica incorporar factores ESG en el análisis financiero tradicional de las inversiones. Los inversores institucionales evalúan cómo los factores ESG pueden afectar el desempeño financiero y el perfil de riesgo de una empresa, integrando estas consideraciones en sus procesos de toma de decisiones.

Este concepto, también conocido como “inversiones responsables”, ha contribuido a la aceptación de consideraciones ASG en el mundo de inversionistas institucionales y está promovido por PRI.

4.6 Exclusiones, filtrado negativo y desinversión

La estrategia de exclusiones y filtrado negativo es uno de los elementos más antiguos dentro de las estrategias de inversiones sostenibles – ya lo comentamos en la Lección 2. La estrategia implica eliminar o excluir ciertos activos o sectores específicos de una cartera de inversiones basándose en criterios éticos o sostenibles. Así, se centra en evitar la inversión en compañías o industrias que no cumplen con ciertos estándares éticos, ambientales, sociales o de gobernanza.

La exclusión de activos de la cartera de inversiones se basa una lista predefinida de criterios éticos o ASG que permite a las inversiones alinear sus carteras con sus valores personales o con los

objetivos e inversión sostenible. Tradicionalmente, esta lista incluye industrias o sectores específicos, como la fabricación de armas, tabaco, alcohol, juegas al azar o combustibles fósiles. Asimismo, se excluyen, generalmente, prácticas empresariales irresponsables (como labores abusivas, violaciones de derechos humanos, prácticas de corrupción) y compañías que han estado involucradas en escándalos significativos o controversias que socavan su credibilidad o reputación.

Un enfoque muy parecido es la estrategia de la desinversión. Se basa en los mismos criterios como la exclusión o el filtrado negativo, pero se aplica a activos que – por cualquier razón – ya se encuentran dentro del portafolio. La desinversión implica retirar o disminuir el capital invertido en este tipo de activos, ya sea vendiéndolo, liquidándolo o reduciendo la participación en él. Así no solo se trata de deshacerse de activos de alto impacto negativo o de altos riesgos ASG; además, se pretende que, con la práctica de desinversión por múltiples inversionistas, en ciertos sectores (por ejemplo, el sector de la industria petrolera) sube el costo de capital. En consecuencia, de acuerdo con esta lógica se incentiva la transición a tecnologías más favorables para el medio ambiente y la transición hacia una economía sostenible.

4.7 “Propiedad activa”

La "propiedad activa" es la estrategia opuesta a la desinversión y consiste en adquirir (o mantener) conscientemente acciones en el capital de compañías con alto impacto negativo. La estrategia de la "propiedad activa" se refiere a la práctica de los accionistas o inversores de involucrarse de manera proactiva en las compañías en las que tienen participaciones, ejerciendo su influencia para promover cambios positivos en aspectos relacionados con la gestión, gobernanza, sostenibilidad, entre otros. Cabe mencionar que esta estrategia puede ser aplicada por inversionistas pasivos y activos; no obstante, en vista de los esfuerzos que requiere el involucramiento y el potencial mayor de un inversionista activo para amenazar con la venta de sus acciones o el rechazo de proveer capital fresco si fuera requerido, inversionistas activos pueden ejecutarla más eficientemente. Dentro de esta estrategia se diferencia entre dos formas de acciones: la votación y actuación en Juntas de Accionistas, por un lado, y el involucramiento con los diferentes niveles de la compañía, por el otro lado.

En las **Juntas de Accionistas** los inversores institucionales a menudo utilizan sus derechos de voto para respaldar resoluciones relacionadas con ASG. Esto puede incluir votar a favor de directores que prioricen la sostenibilidad o respaldar resoluciones relacionadas con cuestiones de ASG. Los inversionistas institucionales, en su rol como accionista, también pueden elaborar y someter a votación en la Junta de Accionistas propuestas de resoluciones con las cuales fortalezcan compromisos de los accionistas de reducir, por ejemplo, emisiones GEI o fijar otros objetivos ambientales o sociales.

Dado que Juntas de Accionistas con normalidad se realizan solamente una vez al año, la influencia de los inversionistas a través de este órgano corporativo es limitado. Por lo tanto, es importante ejercer influencia también a través de otras formas de **involucramiento con los niveles directivos** de la compañía. Para ello, se requiere primero la elaboración de un camino estratégico en el cual se definen los objetivos y tiempos previstos para cada etapa. Luego, el inversionista institucional

establece un dialogo con la Junta Directiva y la Gerencia para conversar, convencer, exigir o acordar diferentes objetivos.

4.8 Desinversión vs. involucramiento

En la discusión académica y política sobre la pregunta cómo llegar de forma más eficiente a un mundo más cercano a la sostenibilidad, en particular, se discute muy controversialmente ¿si es mejor comprar acciones de una compañía de energía fósil para influir su estrategia o excluirla de inversiones e invertir los recursos en compañías de energía renovable?

Involucramiento

Hay argumentos a favor de ambas ideas, y se encuentran respaldadas por grupos económicos o de activistas. Como mencionamos arriba, una de las organizaciones que defiende y favorece el involucramiento como accionistas para lograr objetivos climáticos es Climate Action 100+. Un ejemplo para un inversionista institucional que activamente usa su capacidad de empujar compañías dentro de su portafolio hacia un camino más sostenible, es Aviva Investor, un gestor de activos británico con un volumen de activos bajo administración alrededor de GBP 232 mil millones en 2022. Así menciona O'Connor (2022) que el CEO de Aviva anunció que “las compañías ahora deben convertir sus promesas en planes concretos y medibles de ejecución. Nuestra carta establece expectativas claras sobre cómo deben hacerlo y qué aspectos deben abordar esos planes en cuanto al impacto climático, la biodiversidad y los derechos humanos.” Además, insiste en que las “compañías deben adoptar un enfoque integrado”, dado que “simplemente reducir las emisiones, pero permitir que la destrucción de la selva tropical continúe hará poco para revertir el calentamiento global.”

Basado en estas declaraciones Aviva votó en contra de la reelección de miembros de la Junta Directiva en 137 compañías dado que no habían avanzado en temas de diversidad étnica y, asimismo, rechazaron directores en 85 compañías basado en asuntos de derechos humanos. Además, rechazaron 33% (Reino Unido) y 68% (EE.UU.) de las propuestas de compensación de los ejecutivos.

Otro ejemplo para un inversionista institucional que activamente se involucra es el gestor de activos británico LGPS que administra aproximadamente GBP 26.4 mil millones de pensiones para más que un millón de miembros. Anunció un compromiso de llegar a cero-neto GEI en 2050 y, por lo menos a reducciones de 50% de GEI en 2030. Entre otros, va a exigir más información de las compañías dentro de su portafolio y advierte que “desafiarán a la dirección corporativa sobre su informe de emisiones de gases de efecto invernadero, sus estrategias y actividades para reducir las emisiones, su uso de compensaciones y sus actividades de cabildo. Escalarán las preocupaciones cuando sea necesario y utilizaremos nuestros derechos de voto en consecuencia.” (O'Connor 2022)

No obstante, puede haber situaciones donde una compañía no se deja convencer de – o no se logra la mayoría necesaria para – un cambio estratégico. En este caso, un accionista puede también usar la amenaza de salir, es decir, de desinvertir como “arma de último recurso”.

No siempre funciona el enfoque de convencer con argumentos y “tomar la Gerencia y la Junta Directiva a la mano” para avanzar harmónicamente. Como muestra el ejemplo de “Follow This” en la viñeta, a veces se requiere una forma de actuar más agresivamente por parte de los inversionistas que aplican la estrategia del involucramiento.

The Guardian, 26/05/2021

ExxonMobil y Chevron sufren rebeliones de accionistas por el cambio climático

Exxon pierde dos puestos en su junta directiva ante un fondo de cobertura activista

Las gigantes petroleras estadounidenses ExxonMobil y Chevron han sufrido rebeliones de accionistas por parte de activistas climáticos e inversores institucionales descontentos debido a su falta de una estrategia para un futuro con bajas emisiones de carbono.

Exxon no logró defender su junta directiva contra un golpe lanzado por activistas disidentes de fondos de cobertura en Engine No. 1, que reemplazó con éxito a dos miembros de la junta de Exxon con sus propios candidatos para impulsar a la compañía petrolera hacia una estrategia más sostenible.

Mientras tanto, la mayoría de los accionistas de Chevron se rebelaron contra la junta de la compañía al votar a favor del 61% de una propuesta de activistas de la campaña holandesa “Follow This” para obligar al grupo a reducir sus emisiones de carbono.

Mark van Baal, quien fundó “Follow This”, dijo que las revueltas de accionistas del miércoles marcan un “cambio de paradigma” para los inversores y una “victoria en la lucha contra el cambio climático”.

Las revueltas de los accionistas en EE. UU. fueron igualadas por un giro sin precedentes para la industria petrolera en los Países Bajos, donde los defensores del medio ambiente ganaron una batalla judicial en La Haya para forzar a Shell a reducir sus emisiones de carbono en un 45% en los próximos 10 años.

“Los inversores institucionales entienden que ninguna inversión está segura en una economía global afectada por el devastador cambio climático”, dijo Van Baal.

La victoria de los activistas contra Chevron fue la tercera insurrección exitosa coordinada por “Follow This” contra los consejos de administración de empresas petroleras estadounidenses, después de haber logrado votos para reducir las emisiones en ConocoPhillips y Phillips 66 a principios de este mes.

Exxon se vio obligada a aplazar su reunión anual de accionistas durante una hora en un intento de frenar la rebelión de Engine No. 1, que podría reclamar otros dos puestos en el consejo una vez que se finalicen los resultados preliminares. Exxon dijo que la votación estaba demasiado reñida para llamarse tarde el miércoles.

Se entiende que el segundo mayor accionista de Exxon, BlackRock, respaldó la campaña de Engine No. 1 para destituir a cuatro directores en la junta de Exxon en favor de sus propios candidatos, que tienen experiencia en la industria de los combustibles fósiles, pero también experiencia en liderar innovaciones en energía verde. BlackRock, el mayor gestor de activos del mundo posee una participación del 6,7% en Exxon y se unió a la empresa recién llegada rival, según Reuters, debido a la frustración de la empresa por no tomar en serio las preocupaciones climáticas. Legal & General, uno de los 20 principales inversores de Exxon, también se dice que ha respaldado a Engine No. 1 y se ha comprometido a votar en contra del presidente de Exxon, Darren Woods, quien sobrevivió a la batalla en la junta directiva.

El pequeño rival de Exxon se estableció el año pasado como una firma de inversión de impacto por el veterano inversor tecnológico de fondos de cobertura Chris James en un intento de reemplazar a cuatro miembros de la junta de Exxon con directores que tienen "experiencia en transformaciones exitosas y rentables de la industria de la energía" que pueden ayudar a convertir el desafío de la crisis climática en un plan de negocio a largo plazo, no solo en un tema de conversación.

Fuente: (Ambrose, 2021).

Desinversión

Los defensores de la estrategia de desinversión favorecen el enfoque opuesto. El movimiento de desinversión inició como movimiento de estudiantes en las universidades en los EE.UU. bajo del nombre “350” en 2008. El nombre hace referencia al valor de 350 partes por millón – la máxima concentración segura de dióxido de carbono en la atmósfera. El grupo promueve la idea de que inversionistas institucionales – incluyendo las fundaciones de las universidades donde están estudiando – debe salir de inversiones en compañías de energía fósil.

Las críticas del involucramiento contrastan los ejemplos positivos presentados arriba con otras observaciones empíricas. ShareAction, una ONG que colabora con inversionistas individuales e institucionales en el involucramiento con compañías y los soporta en hacer uso de su capacidad de influencia, publica también información sobre el comportamiento de los inversionistas que manifiestan seguir el enfoque de involucramiento.

Según ShareAction, gestores de activos que se han asociado a Climate Action 100+, han votado a favor de 72% de las resoluciones para cambios estratégicos a favor de mitigar el cambio climático en Juntas de Accionistas en 2021 (vs. 54% de votos favorables de non-miembros de CA100+), y miembros de NZAMI (Net-Zero Asset Managers initiative) apoyaron a 70% de resoluciones al respecto (vs. 61% de votos de non-miembros de NZAMI). A pesar de que estos porcentajes son mayores que los votos de accionistas que no son miembros de las organizaciones, los datos también reflejan que 28% de los miembros de CA100+, y 30% de los miembros de NZAMI no votaron a favor de las resoluciones climáticas presentadas en las Juntas de Accionistas donde participaron.

En particular, ShareAction observa un comportamiento en las votaciones cuestionable por parte de inversionistas grandes: En 2021, BlackRock, el gestor de activos más grande del mundo votó a favor de (sólo) 40% de las resoluciones ASG y, entre otros, votó en contra de

- 100% (6 de 6) de resoluciones sobre la disparidad salarial de los ejecutivos
- 72% (8 de 11) de resoluciones sobre la disparidad salarial de género
- 100% (8 de 8) de resoluciones sobre representación de empleados en la Junta Directiva
- 100% (7 de 7) de resoluciones sobre salud pública y tabaco
- 100% (2 de 2) de resoluciones sobre compañías de armas.

Fuente: O'Connor (2022)

ShareAction observa que los tres gestores de activos más grandes del mundo, BlackRock, Vanguard Group and State Street Global Advisors, juegan un rol crítico en votaciones en Juntas de Accionistas. Los tres gestores de activos representan el 25% de todos los votos de accionistas, reflejando un poder con el cual influyen significativamente decisiones sobre resoluciones ASG en las Juntas. Así observa ShareAction que 18 resoluciones más podían haber logrado la mayoría con votos diferentes de los “Tres Grandes”. Asimismo, votaron en contra de una resolución que tenía como propósito obligar a Sempra Energy presentar información sobre sus actividades de lobby (véase la viñeta verde). Cabe mencionar que estos gestores de activos son signatarios de varias de las iniciativas de inversionistas responsables, como NZAM y PRI (ambos firmados por BlackRock, State Street Global, Vanguard Group) o CA100+ (BlackRock, State Street Global).

Estudio de caso: El poder del voto de los accionistas, pero BlackRock, Vanguard y State Street tienen la última palabra

La empresa estadounidense de infraestructura energética, Sempra Energy, ha sido ampliamente criticada por hacer lobby en contra de los estándares de eficiencia energética. Una resolución de los accionistas solicitó que la junta directiva emita un informe describiendo cómo se alinean las actividades de lobby de la compañía con los objetivos del Acuerdo de París y cómo Sempra planea mitigar los riesgos presentados por cualquier desalineación.

Tanto ISS como Glass Lewis recomendaron que los accionistas votaran a favor de la resolución, pero los Tres Grandes (BlackRock, Vanguard y State Street) votaron en contra. Como resultado, la resolución solo obtuvo un apoyo del 37.5%.

Fuente: O'Connor (2022)

¿Aspectos éticos vs. lograr un impacto?

En vista de las experiencias comentadas, no es tan fácil decidir entre las dos estrategias: ¿debe un inversionista con ambiciones de contribuir a la transición basarse en sus valores y rechazar categóricamente cualquier inversión en una compañía con un desempeño ASG negativo? Definitivamente, su práctica de inversión estaría en línea con sus valores y principios. No obstante, perdería la oportunidad de influir las decisiones de la compañía y dejaría el campo libre a inversionistas sin objetivos climáticos. Estudios realizados por la Universidad de Belfast (Cojoianu, 2020) evidencian, por ejemplo, que desinversiones en el sector de gas y petróleo en un país inducen reducciones de flujo de capital fresco hacia las respectivas compañías, pero que, a la vez, se compensa esta reducción con financiamientos de crédito por bancos.

No obstante, de este argumento en contra de una estrategia de desinversión, cabe constatar que también el enfoque de involucrarse activamente en un dialogo con los niveles ejecutivos de una compañía tiene sus límites. Como vimos en los ejemplos presentados arriba, no sólo puede ser difícil luchar contra una actitud cerrada por parte de la empresa; también se puede enfrentar mayorías dentro de los demás accionistas que obstaculizan medidas a favor de un cambio hacia política ASG y estrategias de sostenibilidad.

En conclusión, la decisión entre una estrategia de desinversión y de involucramiento depende la situación en la compañía en la cual un inversionista potencialmente invierte o desinvierte. En la tabla a continuación se resumen los factores determinantes para esta decisión.

Tabla 7.4: Factores determinantes a favor de la estrategia de desinversión y la estrategia de involucramiento

Factores a favor de la desinversión	Factores a favor de involucramiento
El inversionista busca alineación de valores.	El inversionista busca impacto en el mundo real.
Escasas oportunidades para hacer la transición a un modelo de negocio más sostenible.	El problema es sistémico y no diversificable.
Los inversionistas tienen poca influencia, por ejemplo, en una empresa controlada, falta de recurso legal.	Los inversionistas pueden mejorar su influencia trabajando de manera colaborativa.
Otras medidas de escalada ya han sido agotadas.	Quedan abiertas otras medidas alternativas de escalada para los inversionistas.
	Restricciones fiduciarias en el uso de la desinversión.

Fuente: (PRI, 2022).



Vínculos externos con videos relacionados al tema:

Un documental sobre sobre la historia del movimiento de desinversión:

<https://www.youtube.com/watch?v=9xNgJlgYvts>

[48 min; en inglés, se puede activar subtítulos en español]



Discusión

¿Qué ejemplos concretos de inversiones conoce Ud. que – según su opinión – deberían ser revertidas (= desinversión) y que ejemplos conoce, donde Ud. recomendaría una inversión basada en la estrategia de involucramiento tendría sentido?

Reflexione sobre las preguntas y comparte sus argumentos en el foro.