

3. La motivación de inversionistas institucionales para invertir en activos sostenibles

Los volúmenes de activos financieros gestionados por los actores presentados en el capítulo anterior ilustran su potencial de influir el camino de la economía: el conjunto de los inversionistas institucionales dispone de fondos de un múltiple del PIB Global y, por lo tanto, de una enorme capacidad de canalizar flujos de capitales a favor de la transición de la economía hacia los objetivos de sostenibilidad. En vista de este panorama, cabe preguntar ¿qué guía a los diferentes inversionistas institucionales en sus decisiones? y ¿qué rol juegan aspectos ambientales y sociales en ellas?

En un primer paso, la respuesta a esta pregunta lleva a los deberes fiduciarios con los cuales los propietarios y los gestores de activos deben cumplir. Si el objetivo, por ejemplo, de una dotación de una universidad privada consiste en generar ingresos para fundear las actividades de la universidad, el equipo de administración del fondo buscará inversiones con un perfil de riesgo-retorno que cumple con este objetivo. Aplicar un perfil de riesgo-retorno que refleja el nivel de apetito al riesgo del último beneficiario es parte de los deberes fiduciarios. Si el beneficiario no requiere la aplicación de otros criterios, las decisiones de inversión, tradicionalmente, se basan exclusivamente en los criterios de riesgo, retorno y liquidez. Este enfoque tradicional implica que no existe espacio para incluir criterios de sostenibilidad en las decisiones de inversión.

No obstante, en un segundo paso, la respuesta presentada arriba se puede cuestionar: si los aspectos de sostenibilidad pueden afectar en el futuro los retornos de las inversiones realizadas, se deben incorporar estos aspectos en las decisiones para proteger el capital y sus ingresos en el largo plazo. Siguiendo esta visión, la incorporación de los riesgos e impactos ASG en las decisiones sobre inversiones estaría en el interés de los beneficiarios, e incluso, ignorarlos sería una violación de los deberes fiduciarios.

A pesar de que la discusión legal sobre esta pregunta no ha llegado a una conclusión definitiva, se puede observar una tendencia dentro de expertos, reguladores e instituciones de supervisión, que la incorporación de criterios ASG en las decisiones forma parte de los deberes fiduciarios. Pero ¿cómo se puede incluir los criterios ASG en decisiones de inversión? ¿Y qué implicaciones tendría esto en la práctica? – Estos temas vamos a analizar a continuación, antes de seguir con otros factores que pueden empujar las decisiones de inversionistas hacia inversiones sostenibles, como aspectos regulatorios y cambios en los mercados.

3.1 La incorporación de aspectos de sostenibilidad en las consideraciones de riesgo-retorno

La relación riesgo-retorno en el modelo tradicional

Una forma de incorporar los aspectos de sostenibilidad en las consideraciones de riesgo-retorno es su inclusión en el flujo de caja neto – como base para calcular el retorno de una inversión o el valor de una acción. En el cálculo se descuentan los ingresos netos generados por la inversión con una tasa de descuento que refleja los riesgos durante el periodo de la inversión:

$$\text{FCD (neto)} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Ingresos netos}}{(1+r)^t}$$

Con: FCD = Flujo de Caja Descontado

n = número de periodos hasta el vencimiento de la inversión

t = periodo individual

r = tasa de descuento

Al considerar los aspectos ASG en el cálculo del Flujo de Caja Descontado (FCD) tanto el numerador como el denominador de la ecuación se ven afectados. En el valor del numerador se expresan los ingresos netos generados por la inversión. Al considerar aspectos ASG este valor puede variar considerablemente: por ejemplo, la inversión en una tecnología innovadora sostenible puede incrementar la participación en el mercado en el futuro y, por lo tanto, generar más ingresos. Asimismo, la implementación de medidas de eficiencia energética o una reducción de emisiones de GEI pueden llevar a una reducción de gastos – lo que igualmente incrementaría el FCD. Por el otro lado, realizar estas inversiones podría incrementar gastos y, por lo tanto, reducir el FCD de la inversión.

Tabla 7.1: Componentes del flujo de caja tradicional y del flujo de caja incluyendo factores ASG

	Flujo de caja tradicional	Flujo de caja tradicional incluyendo factores ASG
Determinantes de ingresos netos	Determinantes tradicionales ¹	Determinantes tradicionales + Impacto de ASG: • Participación en el mercado • Costos (incremento/reducción) • Inversiones requeridas
Factor de descuento	Factores tradicionales de riesgo ²	Factores tradicionales de riesgo + Factores de riesgo ASG: • Refinanciamiento • Regulación • Reputación

¹) e.g. ventas, cobranzas, ingresos por inversiones, otros ingresos, costos de producción, gastos operativos y financieros, impuestos y otros egresos

²) e.g. riesgos del mercado, riesgo crediticio, riesgo de la tasa de interés, riesgo de tipo de cambio y otros riesgos

También el denominador de la ecuación se ve afectado por la consideración de riesgos ASG. El **riesgo de refinanciamiento** podría incrementarse si en el mercado resultara más difícil conseguir financiamiento para compañías que no cumplen con exigencias ASG de los bancos o inversionistas; o, al revés, el riesgo se reduce si la compañía está muy avanzada con la implementación de medidas que reducen riesgos ASG. Asimismo, se debe considerar el **riesgo de regulación** - es decir, la posible aceleración de medidas requeridas para la transición hacia una economía sostenible y/o el incremento de multas u otros costos (por ejemplo, por emisiones de GEI) al no seguir estas políticas. Finalmente, influye el **riesgo de reputación**. Es más difícil cuantificar (y traducir en valores numéricos), no obstante, como hemos comentado en otras lecciones el efecto en la demanda de

consumidores por noticias relacionadas a malas prácticas ambientales o sociales de una compañía puede ser significativo.

Atrás de la idea de incorporar aspectos de sostenibilidad en el cálculo del Flujo de Caja Descontado está la visión que compañías con peores prácticas ambientales y sociales tendrán que pagar un premio de riesgo mayor y, por lo tanto, enfrentarían mayores costos financieros. Esto podría traducirse en un incentivo para cambiar estas prácticas y mejorar su desempeño tomando en cuenta aspectos de sostenibilidad. Por el otro lado, compañías con buenas prácticas ASG podrían beneficiarse de menores descuentos a ser aplicados en su flujo de caja, y en este sentido, recibir un premio ASG – o un “greenium”, una palabra artificial en inglés que combina “verde” (“green”) y “premio” (“premium”).

En consecuencia, compañías o proyectos de inversión con un buen desempeño de sostenibilidad deberían tener una ventaja, es decir, basados en su “greenium” generar una rentabilidad mayor en comparación con compañías con peor desempeño. No obstante, la evidencia empírica no es tan contundente. Existen muchos estudios que evidencian la idea que los factores ASG reduzcan el premio de riesgo – es decir, contribuyen a una mejor relación riesgo-retorno. No obstante, los resultados concretos varían significativamente, dependiendo del período analizado, del diseño del estudio y de los factores ASG considerados. Estos análisis también se ven confrontados con el reto que la incorporación de factores ASG es un fenómeno relativamente nuevo lo que afecta a la validez y relevancia de estudios históricos.

Adicionalmente a la falta de evidencia empírica existe una debilidad conceptual en la incorporación de factores ASG en el enfoque presentado arriba. Al ampliar el flujo de caja tradicional con los factores ASG pueden compensar los ingresos de la inversión (en el numerador) los riesgos ASG (en el denominador). En otras palabras, un proyecto con altos riesgos ASG y altos ingresos puede terminar en la misma relación riesgo-retorno que un proyecto con menos riesgos ASG y menos ingresos.

Esta debilidad conceptual se debe al hecho que no se valora los riesgos relacionados con el desempeño ASG en una (tercera) dimensión separada, sino como elementos incluidos en las dos dimensiones riesgo y retorno.

La ampliación del modelo por una tercera dimensión – la relación impacto-riesgo-retorno

Una forma de evitar la debilidad conceptual descrita es la ampliación del modelo riesgo-retorno por una tercera dimensión: el impacto. Al incluir explícitamente el impacto ASG de una inversión como dimensión separada se permite tomar decisiones de inversiones valorando el impacto de la inversión como categoría aparte. Así se evita que un impacto negativo de la inversión se sobrecompense con altos retornos, “perdiendo” este aspecto como criterio de la toma de decisiones.

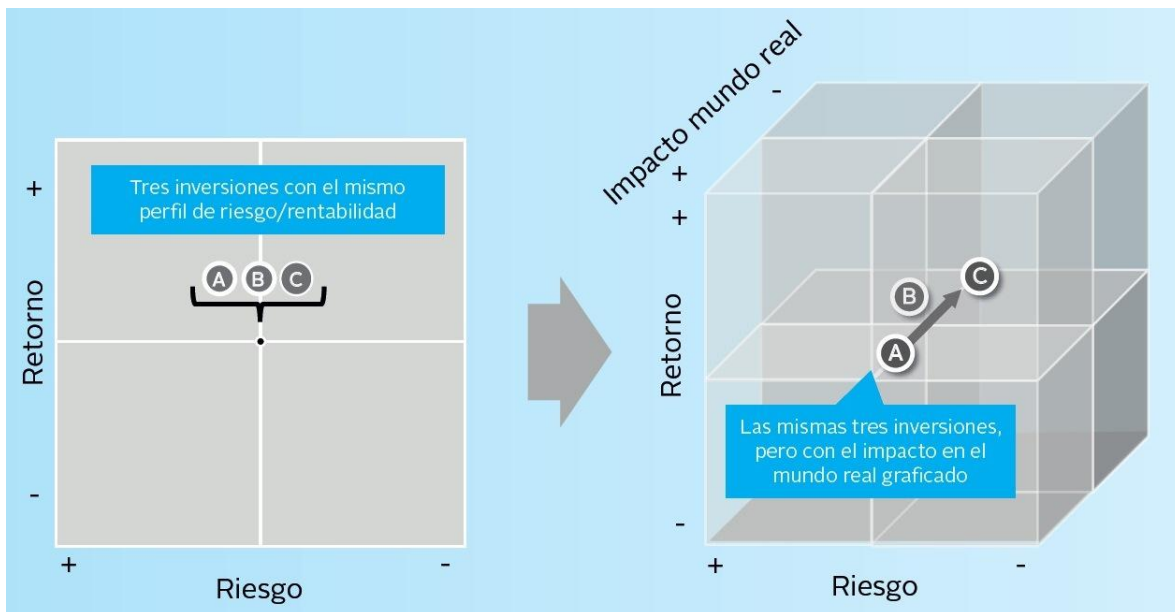
Un inversionista institucional que quiere moverse en esta dirección y dejar el enfoque de maximizar exclusivamente la rentabilidad de su inversión, primero, debe considerar algunas preguntas clave:

- ¿Se extiende su deber fiduciario más allá de los beneficios financieros para los grupos relacionados?

- ¿Es el impacto positivo en el mundo real una parte explícita de su objetivo primario para los resultados de las inversiones?
- ¿Considera que los factores ASG son (riesgos y/u oportunidades) materiales?
- ¿Incorpora factores ASG en sus análisis de inversión?
- ¿Interactúa de manera activa con las empresas en las que invierte?

Si responde las preguntas positivamente, puede ampliar el modelo bidimensional (riesgo-retorno) por la dimensión de impacto:

Gráfico 7.3: Modelos bidimensionales y tridimensionales de la toma de decisiones de inversiones



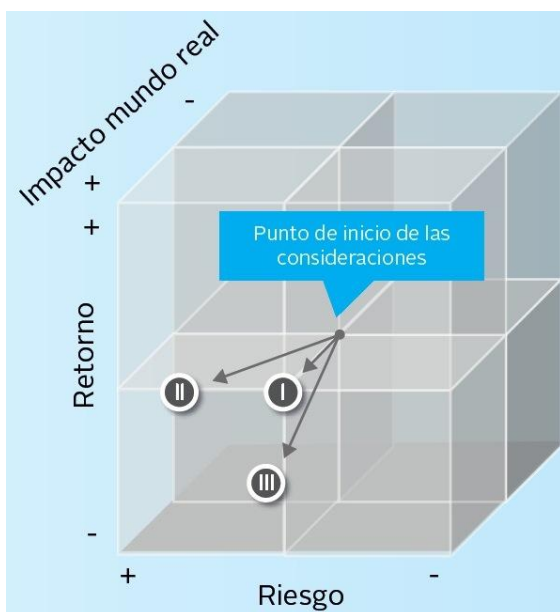
Fuente: (PRI, 2018)

El gráfico arriba visualiza las dos estrategias de inversión diferentes. En el cuadro de la izquierda se consideran solamente las dimensiones tradicionales de retorno y riesgo. Las tres inversiones A, B y C, tienen el mismo perfil al respecto - es decir, un inversionista que solo valora estos criterios consideraría las tres inversiones igualmente atractivas. Esto cambia al considerar el impacto en el mundo real de las tres inversiones como una categoría separada. Al visualizar los diferentes niveles de impacto en una tercera dimensión, se visualizan las diferencias al respecto, siendo A la inversión con el menor impacto negativo. En consecuencia, un inversionista con el objetivo de causar un impacto positivo en el mundo real escogería esta opción, mientras que un inversionista tradicional tendría una actitud indiferente frente a las tres posibles inversiones.

La consideración del impacto como una dimensión separada implica también la oportunidad de diseñar la estrategia de inversión priorizando el impacto en el mundo real frente a los criterios de riesgo y la rentabilidad. El gráfico abajo refleja una estrategia en la cual el inversionista ha decidido

no realizar inversiones con un impacto negativo en el mundo real (punto de inicio de las consideraciones mayor al centro del cubo), y escoger dentro de las opciones que cumplen con este criterio. Una posible inversión con un mayor retorno, pero un peor impacto que el límite considerado no la estaría realizando. De esta manera, cada inversionista puede decidir que peso asignarle al impacto en el mundo real en su estrategia de inversión y las decisiones al respecto.

Gráfico 7.4: Ejemplo de estrategia de inversión en el modelo tridimensional



Fuente: (PRI, 2018)

3.2 Aspectos regulatorios

Regulaciones en la Unión Europea

Dentro de su Plan de Acción de Finanzas Sostenibles la Unión Europea ha establecido varias iniciativas para integrar la sostenibilidad en el sector financiero. Para inversionistas institucionales aplican las iniciativas regulatorias que ya conocimos en la Lección 3:

Reglamento sobre Divulgación de Finanzas Sostenibles (SFDR): El SFDR, que entró en vigor en marzo de 2021, exige a los participantes del mercado financiero, incluidos los inversores institucionales, que divulguen cómo integran los factores ASG en sus procesos de toma de decisiones y que divulguen esta información a los inversores. La SFDR introduce requisitos específicos para las divulgaciones relacionadas con ASG en la documentación de los fondos, como los folletos y los sitios web. Los criterios de clasificación de los productos financieros con relación a los aspectos ASG se definen en los artículos 6, 8 y 9 de esta regulación (*Para más detalles véase Lección 3*).

Reglamento de Taxonomía: La otra regulación clave para inversionistas institucionales es la Taxonomía de la UE que establece un marco común para determinar si una actividad económica es medioambientalmente sostenible. Su objetivo es proporcionar claridad sobre qué inversiones se consideran medioambientalmente sostenibles y, por extensión, ayudar a los inversores a tomar decisiones de inversión relacionadas con ASG.

Regulaciones en América Latina

Las regulaciones relacionadas con la aplicación de criterios ambientales, sociales y de gobernanza por parte de inversionistas institucionales en América Latina varían significativamente de un país a otro. Sin embargo, en los últimos años, ha habido un aumento en la atención a las consideraciones ASG en la región. Algunos de los enfoques y regulaciones incluyen:

Requerimientos de Divulgación ASG: En varios países de América Latina, los reguladores financieros han comenzado a exigir a las empresas que cotizan en bolsa que divulguen información sobre cuestiones ASG. Esto puede incluir la publicación de informes anuales de sostenibilidad y la divulgación de riesgos y oportunidades relacionados con ASG.

Inversión Responsable: Algunos reguladores promueven la inversión responsable, lo que incluye la consideración de factores ASG en las decisiones de inversión. Aunque no todas las regulaciones son obligatorias, se alienta a las instituciones financieras a considerar los impactos ambientales y sociales en sus decisiones de inversión.

Fondos ASG y ISR (Inversión Socialmente Responsable): En varios países de América Latina, se están lanzando fondos de inversión específicos centrados en ASG y ISR. Los reguladores pueden supervisar y establecer pautas para la comercialización y gestión de estos fondos.

Estándares Internacionales: Los reguladores a menudo hacen referencia a estándares y marcos internacionales de ASG, como los Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas (PRI), como guía para las prácticas ASG.

Evaluación de Riesgos ASG: Algunos reguladores pueden requerir que las instituciones financieras evalúen y gestionen los riesgos ASG en sus carteras de inversión y en sus prácticas de crédito.

Divulgación de Información a Inversionistas: Los reguladores pueden establecer requisitos para que las instituciones financieras proporcionen información sobre cómo están integrando los factores ASG en sus inversiones a sus clientes e inversores.

En algunos países existen además regulaciones para ciertos tipos de inversionistas institucionales en relación los factores ASG. Así, por ejemplo, en **Chile** el regulador está exigiendo que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) añaden criterios ASG y criterios relacionados al riesgo climático en la toma de sus decisiones de inversión. Asimismo, la Superintendencia Financiera (SFC) de **Colombia** está evaluando la posibilidad de imponer la inclusión de criterios ASG en la toma de decisiones de los fondos de pensiones para promover las finanzas verdes y mitigar el riesgo climático. Similares iniciativas han iniciado en **Brasil**, **Perú** y también en **México** – caso que presentamos con más detalle en la viñeta a continuación.

Estudio de caso:

Los factores ambientales, sociales y de gobernanza en los Sistemas de Ahorro para el Retiro en México

El Gobierno introdujo una nueva regulación con el objetivo de la inclusión obligatoria de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro. Con esta medida quiere lograr una conciencia más profunda respecto a las tendencias contemporáneas como el crecimiento demográfico, la escasez de materias primas y la globalización y la forma en que éstas tienen un impacto en los riesgos y oportunidades de las estrategias que desarrollan. Las nuevas exigencias son las siguientes:

- **Metodologías y elementos de medición**, ya sean internos o externos, para la evaluación crediticia adicional a la provista por las instituciones calificadoras de valores. La metodología y elementos de medición deberán integrar factores ASG.

- **Políticas para la administración y exposición a riesgos ambientales, sociales y de gobernanza corporativa** de la cartera de inversión. El análisis sobre las características y riesgos inherentes deberá incluir, además, el análisis del cumplimiento de las emisoras a los principios ambientales, sociales y de gobernanza corporativa, considerando:

a) En el caso de la **inversión en acciones individuales**, la calificación o posición de las emisoras en un ranking elaborado de conformidad a los principios ASG, el cual sea generado por expertos de reconocido prestigio internacional, o bien, la ponderación de dichas acciones en Índices que se apeguen a los principios ASG.

b) En caso de la **inversión a través de Índices Accionarios de Países Elegibles para Inversiones**, podrán considerar las políticas de selección y la ponderación de sus componentes con base en la calificación elaborada de conformidad con los principios ASG, la cual sea generada por expertos de reconocido prestigio internacional.

c) El **desempeño histórico** de los índices referidos.

d) **Elementos adicionales** que el Comité de Inversión considere relevantes. Adicionalmente, se deberá definir una política para la designación de consejeros independientes de la empresa financiada, que velen por los intereses de los trabajadores, así como por el valor económico y viabilidad de las inversiones en respeto de los principios ambientales, sociales y de gobernanza corporativa.

Fuente: (Urban & Rienzi, 2023).

3.3 Iniciativas voluntarias

Como vimos en la lección anterior el volumen de inversiones sostenibles ha crecido durante los últimos años. La Global Sustainable Investment Alliance (GSIA – en español: Alianza Global de Inversiones Sostenibles) estima que el 24% de todos los activos bajo administración al final de 2024 pueden ser clasificados como activos de inversiones sostenibles (GSIA, 2025). Expertos explican esta tendencia con un creciente interés en aspectos ambientales y sociales por parte de los últimos beneficiarios en la cadena de valor. En vista de la influencia mayor de inversionistas que pertenecen a una generación más consciente de problemas ambientales y de sostenibilidad se espera que esta tendencia continúe en el futuro. Según un estudio de Morgan Stanley (2016), por ejemplo, el 90% de los inversionistas perteneciendo a la “generación milenio” está interesado en el enfoque de inversiones de impacto. Del mismo modo, esta generación de inversionistas tiene una disposición dos veces mayor que inversionistas “non-milenio” de desinvertir de activos con impactos dañinos para el ambiente o la sociedad. El hecho que esta generación heredará en los próximos años más que USD 30 billones, refleja el gran potencial para inversiones de impacto y explica que estas preferencias influyen la evolución de la oferta de proyectos de inversión en el mercado.

La demanda creciente por inversiones sostenibles incentiva en el lado de la oferta un creciente número de oportunidades de inversiones sostenibles. Esta creciente presión de grupo (“peer pressure”) dentro de los inversionistas institucionales se refleja, entre otros, en el crecimiento de redes y asociaciones de inversionistas que se comprometen a cumplir con principios de sostenibilidad. Existen muchas iniciativas de este tipo, en su mayoría asociaciones de actores del sector de manera voluntaria.

No obstante, también se observa una tendencia en contra de este desarrollo: varias de estas iniciativas se ven confrontado con una presión política y legal, en particular, en los EE.UU. Esta presión ha causado la salida de miembros de estas asociaciones. En algunos casos la consecuencia ha sido su disolución y su refundación con objetivos y criterios menos rígidos.

A continuación, presentamos algunas de estas iniciativas, así como el impacto de las políticas y medidas legales en su contra.

Los Principios para la Inversión Responsable de UNEP-FI

Una de las iniciativas voluntarias más significativas es la iniciativa de los Principios para la Inversión Responsable (PRI – por sus siglas en inglés: “Principles for Responsible Investment”). Los PRI fueron establecidos en 2006 por la UNEP-FI (“United Nations Environmental Programme – Financial Initiative; en español: “Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas del Medio Ambiente”) y el United Nations Global Impact (en español: “Pacto Global de las Naciones Unidas”).

Los PRI consisten en seis principios que son voluntarios, ofreciendo una serie de posibles acciones a las instituciones firmantes como puedan incorporar asuntos ambientales, sociales y de gobernanza. Así la Asociación quiere incentivar la adopción de los Principios y la colaboración para su aplicación, promoviendo el buen gobierno corporativo, la integridad y la rendición de cuentas, y superando obstáculos para instaurarlo como base de las prácticas, estructuras y regulación del mercado.

En el siguiente cuadro presentamos los seis principios y las acciones propuestas para su respectiva incorporación:

Tabla 7.2: Los Principios para la Inversión Responsable

1	Incorporaremos asuntos ASG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones.	2	Seremos propietarios activos e incorporaremos asuntos ASG en nuestras prácticas y políticas de propiedad.	3	Procuraremos una divulgación adecuada de los asuntos ASG por parte de las entidades en las que invertimos.
Posibles acciones:		Posibles acciones:		Posibles acciones:	
• Tratar asuntos ASG en las declaraciones de las políticas de inversión. • Apoyar el desarrollo de herramientas, métricas y análisis relacionados con temas ASG. • Evaluar las capacidades de los administradores de inversiones internos con respecto a la incorporación de asuntos ASG. • Evaluar las capacidades de las administradoras de inversiones externas con respecto a la incorporación de asuntos ASG. • Solicitarles a los proveedores de servicios de inversión (tales como analistas financieros, asesores, comisionistas, firmas de investigación o agencias de calificación) que integren factores ASG en las cambiantes investigaciones y análisis. • Incentivar las investigaciones académicas y de otros tipos en relación con este tema. • Promover la capacitación sobre temas ASG para los inversores profesionales.		• Desarrollar y divulgar una política de ejercicio activo de la propiedad consecuente con los Principios. • Ejercer los derechos de voto o monitorear el cumplimiento de la política de votación (en los casos en los que se tercerice la votación). • Desarrollar las capacidades de relacionamiento (ya sea directamente o a través de terceros). • Participar en el desarrollo de políticas y normatividades, así como en el establecimiento de estándares (tales como la promoción y protección de los derechos de los accionistas). • Presentar resoluciones de accionistas consistentes con las consideraciones ASG a largo plazo. • Realizar acciones de relacionamiento con empresas para tratar asuntos ASG. • Participar en iniciativas colaborativas de relacionamiento. • Solicitarles a las administradoras de inversiones que lleven a cabo actividades de relacionamiento sobre asuntos ASG y que presenten los informes correspondientes.		• Solicitar la presentación estandarizada de informes relacionados con asuntos ASG (usando herramientas como el estándar de la Iniciativa de Reporte Global [GRI]). • Pedir que se integren asuntos ASG en los informes financieros anuales. • Solicitarles a las empresas información sobre la adopción de/adherencia a normas, estándares, códigos de conducta o iniciativas internacionales relevantes (tales como el Pacto Global de la ONU). • Apoyar iniciativas y resoluciones de accionistas que promuevan la divulgación de temas ASG.	
4	Promoveremos la aceptación e implementación de los Principios en el sector de las inversiones.	5	Trabajaremos de manera colaborativa para incrementar nuestra efectividad en la aplicación de los Principios.	6	Cada uno de nosotros presentará informes sobre nuestras actividades y progreso con respecto a la aplicación de los Principios.
Posibles acciones:		Posibles acciones:		Posibles acciones:	
• Incluir requisitos relacionados con los Principios en las solicitudes de propuestas (RFPs por sus siglas en inglés). • Alinear los encargos de inversión, los procedimientos de monitoreo, los indicadores de desempeño y las estructuras de incentivos de manera acorde (por ejemplo: asegurándose de que los procesos de administración de las inversiones reflejen los horizontes a largo plazo en los casos en los que sea aplicable). • Comunicarles las expectativas en cuanto a asuntos ASG a los proveedores de servicios de inversión. • Revisar las relaciones con los proveedores de servicios que no cumplan las expectativas en términos de asuntos ASG. • Apoyar el desarrollo de herramientas para hacer evaluaciones comparativas de la integración de asuntos ASG. • Apoyar desarrollos en materia de políticas y regulatorios que faciliten la implementación de los Principios.		• Apoyar/participar en redes y plataformas de información para compartir herramientas y recursos colectivos, y hacer uso de los informes de inversores como una fuente de aprendizaje. • Abordar asuntos emergentes relevantes de manera colectiva. • Desarrollar o apoyar iniciativas colaborativas adecuadas.		• Divulgar cómo se están integrando los asuntos ASG en las prácticas de inversión. • Comunicar actividades del ejercicio activo de la propiedad (votación, relacionamiento y/o discusión de políticas). • Divulgar los requisitos exigibles a los proveedores de servicios en relación con los Principios. • Tener comunicación constante con los beneficiarios con respecto a temas ASG y los Principios. • Informar los avances y/o logros relacionados con los Principios por medio de un enfoque tipo «cumplir o explicar» (mejor conocido en inglés como «Comply or Explain»). • Procurar determinar el impacto de los Principios. • Hacer uso de la presentación de informes para aumentar el nivel de conciencia ASG en un conjunto más amplio de grupos relacionados	

Fuente: (PRI, 2021a).

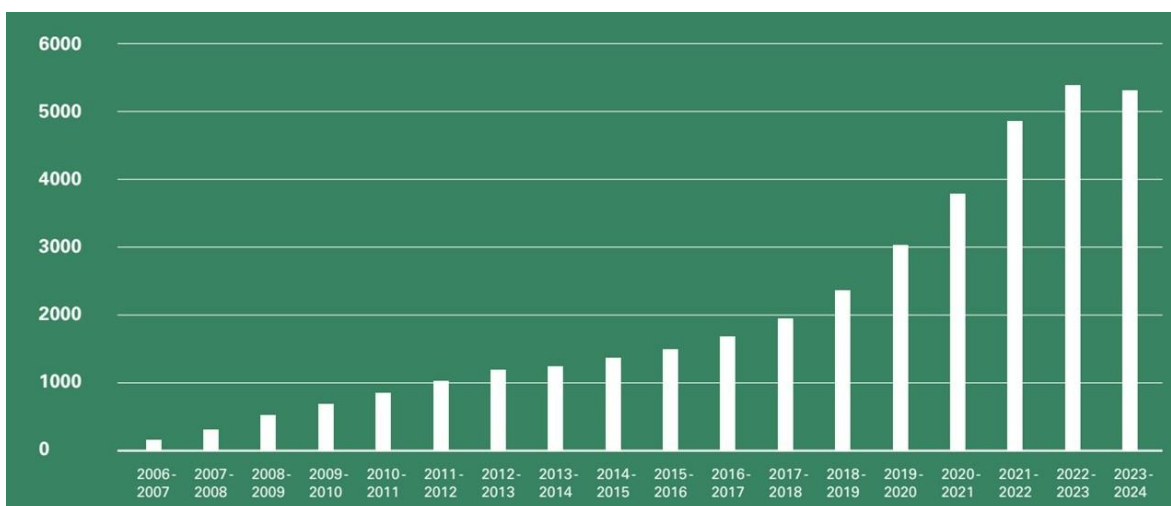
Los signatarios de los PRI se comprometen adoptar los seis principios e implementarlos de acuerdo con sus responsabilidades fiduciarias. Asimismo, se comprometen publicar periódicamente sus actividades realizadas en cuanto a inversiones responsables.

La publicación de los avances en la implementación de los PRI por los signatarios es un requisito establecido en el marco de la organización. Los reportes son accesibles a través del siguiente vínculo:

<https://www.unpri.org/signatories/reporting-and-assessment/public-signatory-reports>

El número de signatarios de los PRI ha crecido exponencialmente, en particular desde 2018. Actualmente, PRI es una de las asociaciones más grandes e influyentes dentro del sector de inversionistas institucionales. Al final del 2024 contaba con 5,261 signatarios en 60 países que administran aproximadamente USD 140 billones – este volumen equivale al 55% de los activos financieros administrados por las NBFi a nivel global presentado en la estadística del FSB arriba.

Gráfico 7.5: Evolución del número de signatarios de los PRI (2006-2024)



Fuente: (PRI, 2024)

Net Zero Asset Managers initiative

Otra iniciativa dentro del sector de los inversionistas institucionales que soporta el objetivo de cero-neto en 2050 es la Iniciativa de Gestores de Activos Cero Neto (NZAMi por sus siglas in inglés: Net Zero Asset Managers initiative). Fue lanzado en 2020 (más tarde que los PRI) por un grupo inicial de 30 signatarios; en 2024 cuenta con 315 signatarios que administran más que USD 57 billones de activos (NZAMi, 2024).

Similar como los signatarios de los PRI, los signatarios del NZAMi se comprometen voluntariamente a cumplir con una serie de principios y medidas. Así, por ejemplo, como parte del compromiso, los gestores de activos se alinean con el objetivo de cero emisiones netas, y prometen priorizar reducciones de emisiones en la economía real. Además, se comprometen considerar las emisiones del alcance 3 como materiales, aumentar las inversiones en soluciones climáticas y crear productos de inversión acordes con el objetivo de cero emisiones netas. Los firmantes también acuerdan utilizar únicamente compensaciones que impliquen la eliminación a largo plazo del carbono cuando no existan formas tecnológicas y/o financieramente viables de eliminar las emisiones. En particular, los compromisos incluyen:

- Trabajar en colaboración con los clientes propietarios de activos en metas de descarbonización, coherentes con la **ambición de alcanzar emisiones netas cero para 2050** o antes en todos los activos bajo gestión (AUM).
- **Establecer un objetivo interino** para la proporción de activos que se gestionarán de acuerdo con el logro de emisiones netas cero para 2050 o antes.
- **Revisar nuestro objetivo interino al menos cada cinco años**, con la intención de aumentar la proporción de AUM cubiertos hasta que el 100% de los activos estén incluidos.

NZAM suspendió sus operaciones en enero de 2025 después de que varias firmas importantes — entre ellas BlackRock, JPMorgan Asset Management y State Street — se retiraran ante la presión política y legal en Estados Unidos, y alrededor de 80 firmantes abandonaron por completo la iniciativa durante la pausa de un año previa al relanzamiento. El relanzamiento también trajo una presencia estadounidense notablemente más reducida: solo 12 firmas estadounidenses se reincorporaron, frente a las 44 que eran miembros antes de la pausa, y el grupo suavizó parte del lenguaje de sus compromisos (Grogan-Fenn, 2026).

Varios de los signatarios también publican sus objetivos y los avances durante el tiempo. A modo de ejemplo, presentamos a continuación el resumen del avance de FAMA Investimentos, una gestora de capitales enfocada en acciones de compañías brasileñas listadas en la bolsa.

Estudio de caso: FAMA Inwestimentos

100% de los activos bajo gestión inicialmente comprometidos en ser gestionados de acuerdo con cero emisiones netas.	Actualmente, se han comprometido 0.45 mil millones de dólares estadounidenses a ser gestionados de acuerdo con cero emisiones netas.
Información sobre el objetivo interino que cubre la proporción de activos que se gestionarán de acuerdo con cero emisiones netas.	Año de Referencia ("Baseline Year"): 2019 Año de Objetivo: 2025 Objetivo(s): Para 2025, el 28.6% de la cartera de acciones listadas de FAMA por valor invertido habrá establecido objetivos basados en la ciencia. Desempeño del Año de Referencia para la métrica del objetivo: En 2019, el 0% de nuestra cartera de acciones listadas por valor invertido había establecido objetivos basados en la ciencia. Alcances de GEI incluidos: El objetivo abarca el Alcance 1 y 2 para todos los activos y el Alcance 3 cuando estas emisiones representen más del 40% del total de emisiones de los Alcances 1, 2 y 3. Metodología: Iniciativa de Objetivos Basados en la Ciencia para Instituciones Financieras - Enfoque de Cobertura de la Cartera Escenario(s): Al menos muy por debajo de dos grados.
Información adicional:	Establecimiento de Objetivos: Hemos adoptado la metodología de Cobertura de Cartera de Objetivos Basados en la Ciencia, que es una de las tres metodologías disponibles para establecer objetivos de emisiones de Alcance 3 para carteras de acciones listadas, según el SBTi para Instituciones Financieras. Cumplimos con todas las condiciones y criterios establecidos por la iniciativa, garantizando así que tengamos una metodología sólida, validada por la ciencia. La Cobertura de Cartera de Objetivos Basados en la Ciencia nos asegura que cada una de nuestras empresas en cartera establece objetivos basados en la ciencia y se enfoca en reducciones de emisiones en la economía real, en línea con la entrega de una parte justa de la reducción global del 50% de las emisiones de CO2 para 2030, según lo identificado por el informe especial del IPCC sobre el calentamiento global de 1.5°C, lo que mejora consecuentemente nuestras propias emisiones de cartera. Política sobre inversiones en carbón y otros combustibles fósiles: Como parte de nuestra estrategia de inversión, no invertimos en carbón ni en ningún otro combustible fósil. Nuestra Política de Inversión Responsable y Tutela brinda más detalles sobre nuestra estrategia de inversión y cómo incorporamos temas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG).

Fuente: (NZAMi, 2021).

Net Zero Asset Owners Alliance

El Net Zero Asset Owners Alliance (NZAOA – en español: Alianza Cero Neto de Propietarios de Activos) fue fundado en 2019 y creció hasta noviembre 2025 a 87 miembros con USD 9.4 billones en administración. Los signatarios se comprometen transformar su portafolio de inversiones a emisiones cero neto hasta 2050 y promover acciones de la industria y políticas de gobiernos que contribuyen a la transición a una economía de bajas emisiones de GEI. Los compromisos incluyen, entre otros, presentar y publicar objetivos individuales intermedios, así como informar el público anualmente sobre el progreso hacia estos objetivos. (UNEP FI, 2025).

Estudio de caso: Danica Pension en el establecimiento de objetivos sectoriales

Danica Pension es uno de los fondos de pensiones comerciales más grandes de Dinamarca. Se unió a la Alianza en 2020 y al mismo tiempo se comprometió a ser neutro en carbono para 2050.

Danica fue uno de los primeros miembros de la Alianza en establecer objetivos de descarbonización sectorial basados en intensidad. Optó por centrarse en objetivos sectoriales porque considera que, al tener en cuenta la dinámica de la industria en todo el sistema energético, el enfoque sectorial es la base más creíble y factible para lograr resultados positivos en la economía real. Además, Danica ve los objetivos sectoriales como naturalmente vinculados a los objetivos de compromiso, que son la base del enfoque de establecimiento de objetivos de la Alianza. Si bien los objetivos sectoriales pueden considerarse más complicados de entender y gestionar, Danica los ha encontrado más fáciles de traducir en una estrategia de inversión, donde los desplazamientos sectoriales pueden surgir por razones distintas al clima.

Para el establecimiento de objetivos sectoriales, Danica utiliza el OECM y el TPI (que se basa en escenarios de la Agencia Internacional de Energía). Sus objetivos abarcan los sectores prioritarios establecidos por la Alianza, que incluyen energía, servicios públicos, materiales y transporte. Danica también estableció un objetivo para el cemento, ya que este sector tiene emisiones que son relevantes para su cartera. Danica tiene como objetivo reducir las emisiones de dióxido de carbono de estos sectores en un 15 a 35 por ciento para 2025, en comparación con los niveles de 2019.

Desde que estableció su objetivo sectorial a principios de 2021, Danica ha estado realizando revisiones trimestrales para hacer un seguimiento del progreso de descarbonización de la cartera en cada sector. En las revisiones, Danica identifica los

principales emisores que contribuyen a más del 80 por ciento de las emisiones totales de propiedad en sus respectivos sectores y analiza la alineación entre las emisiones de estas empresas y sus objetivos a corto, mediano y largo plazo. Además, Danica mantiene diálogos de compromiso bilaterales con los principales emisores, además de participar con ellos a través de grupos de inversores como Climate Action 100+. Danica también considera activamente su compromiso de cero emisiones en las votaciones por poderes.

Además de los objetivos de descarbonización, Danica tiene como objetivo aumentar las inversiones en la transición verde a 50 mil millones de coronas danesas en 2023 (6.8 mil millones de dólares estadounidenses) y 100 mil millones de coronas danesas en 2030 (13.7 mil millones de dólares estadounidenses). Danica publica un informe anual de acuerdo con la recomendación del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima. Además, divulga detalles de sus emisiones de Alcance 1, 2 y 3, así como un resumen de su progreso hacia la transición hacia una economía baja en carbono.

Fuente: (UNEP, 2022b).

Climate Action 100+

Climate Action 100+ (en español: Acción Climática 100+) es una iniciativa de inversionistas que invierten conscientemente en compañías con altas emisiones con el fin de interactuar con estas empresas e influir sus prácticas de producción para que reduzcan sus emisiones. Es una iniciativa destinada a acelerar la acción corporativa sobre el cambio climático, reducir las emisiones de GEI y alinear las estrategias empresariales con los objetivos del Acuerdo de París. En particular, Climate Action 100+ se centra en lograr los siguientes objetivos (Climate Action 100+, n.d.):

- **Reducción de Emisiones:** Fomentar que las empresas tomen medidas significativas para reducir sus emisiones de GEI de acuerdo con los objetivos del Acuerdo de París, que incluyen limitar el calentamiento global a muy por debajo de 2°C por encima de los niveles preindustriales y esforzarse por limitarlo a 1.5°C.
- **Gobernanza Mejorada:** Promover marcos de gobernanza sólidos dentro de las empresas que enfatizan la responsabilidad y supervisión del consejo de administración en cuanto a los riesgos del cambio climático.
- **Participación de las Partes Interesadas:** Fomentar que las empresas colaboren con diversas partes interesadas, incluyendo legisladores y otros actores relevantes, para abordar barreras sectoriales específicas para la transición hacia una economía baja en carbono.
- **Divulgación y Transparencia:** Fomentar que las empresas proporcionen una divulgación corporativa mejorada en relación con sus riesgos y oportunidades relacionados con el clima. Esto incluye la implementación de planes de transición y el cumplimiento de directrices de

informes, como las del Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) y otras directrices regionales y sectoriales relevantes.

El propósito de la iniciativa es generar un cambio y asegurarse de que algunas de las empresas más grandes e influyentes del mundo tomen medidas significativas para combatir el cambio climático, reducir su huella de carbono y contribuir a un futuro sostenible y bajo en carbono. Lo hace aprovechando el poder colectivo de los inversores institucionales para interactuar con estas empresas y promover prácticas empresariales sostenibles. Con este objetivo Climate Action 100+ (CA 100+) ha desarrollado estrategias para sectores de altas emisiones y con retos significativos para su reducción, como la generación de energía eléctrica, producción de acero, la industria de alimentos y de aviación. Estas estrategias sirven como una herramienta para inversionistas en estos sectores que ayuda analizar y entender las barreras en la transición hacia una economía cero-neto y acelerar el proceso de implementar una estrategia al respecto.

Actualmente CA 100+ agrupa inversionistas (gestoras de activos, propietarios de activos y proveedores de servicios) en más de 30 mercados (Climate Action 100+, 2025). Similar como otras iniciativas mencionadas en este capítulo, CA 100+ ha recibido presión política creciente: entre 2024 y 2025 salieron decenas de gestoras (incluyendo grandes firmas estadounidenses) por lo cual el número de firmantes iniciales bajó de más de 700 a poco más de 600 actuales. No obstante, CA 100+ sigue con sus objetivos iniciales:

- mejorar la supervisión a nivel de las juntas directivas de las oportunidades y los riesgos climáticos materiales,
- lograr reducciones de emisiones totales en la economía productiva,
- los esfuerzos de transparencia en materia climática.

El siguiente estudio de caso muestra que los avances concretos en las respectivas compañías no se logran de un día al otro, y que se requiere acciones constantes.

Estudio de caso: Sasol publicó su ruta de descarbonización para 2030 y 2050 tras un compromiso con inversores de Climate Action 100+

Sasol, la empresa integrada de energía y productos químicos más grande de Sudáfrica, es uno de los mayores emisores corporativos en el continente africano. El compromiso de Climate Action 100+ con Sasol comenzó en 2020; el grupo de inversores de Climate Action 100+ que se involucra con Sasol hoy en día incluye tanto inversores internacionales importantes como actores clave locales sudafricanos.

Los inversores de Climate Action 100+ mantuvieron un compromiso constante con la empresa a lo largo del año para asegurarse de que desarrollara una estrategia de descarbonización suficientemente creíble y sólida. Solicitaron que Sasol publicara un plan de transición que llegara al menos hasta 2030, que incluyera cuestiones de

Transición Justa, objetivos a corto, mediano y largo plazo basados en la ciencia y detalles sobre cómo los planes de asignación de capital de la empresa apoyarán su transición, entre otras áreas.

Resultados

Después de un compromiso constante con los inversores de Climate Action 100+, Sasol publicó su Informe de Cambio Climático. El informe abordó varias de las áreas solicitadas por los inversores. Demostró un aumento significativo en la ambición y sugiere que el cambio climático es ahora un tema estratégicamente importante para Sasol.

En el informe, Sasol estableció un nuevo objetivo de cero emisiones netas para 2050, aumentó su objetivo a medio plazo para las emisiones de Alcance 1-2 de una reducción del 10% a una reducción del 30% para 2030 (a partir de una línea base de 2017) y estableció un objetivo para reducir las emisiones de Alcance 3 de las actividades energéticas de la empresa en un 20% para 2030 (en comparación con una línea base de 2019). La empresa también presentó hojas de ruta de reducción de emisiones de GEI para sus Negocios de Energía y Productos Químicos en 2030 y una hoja de ruta para su Negocio de Energía en 2050. Además, Sasol mencionó a Climate Action 100+ en su Informe de Cambio Climático, reflejando la influencia de la iniciativa en la planificación de transición a cero emisiones netas de la empresa. En la introducción al informe, el Presidente del Comité de Seguridad, Social y Ética de Sasol señaló que las interacciones de Sasol con los inversores, incluyendo con Climate Action 100+, han "moldeado su enfoque de gestión del cambio climático".

Hitos del compromiso

Junio de 2020: Sasol publica su primer Informe de Cambio Climático de 2020. El informe indica que Sasol está en proceso de definir una ambición y hoja de ruta de reducción de emisiones para 2050, que se comunicará en el cuarto trimestre de 2021.

Diciembre de 2020: Los inversores de Climate Action 100+ se reúnen con Sasol por primera vez.

Marzo de 2021: Se publican las primeras evaluaciones de empresas del Índice de Empresas Net-Zero de Climate Action 100+. Sasol emite una respuesta pública al Índice de Climate Action 100+, detallando en qué aspectos no está de acuerdo con su evaluación.

Mayo de 2021: La coalición de inversores de Climate Action 100+ celebra dos reuniones con Sasol para discutir la estrategia de reducción de emisiones de la empresa para 2030 y 2050. La empresa se compromete a proporcionar información al respecto en el cuarto trimestre de 2021.

Septiembre de 2021: Antes del Día de los Mercados de Capital de Sasol, la coalición de inversores de Climate Action 100+ envía una carta al Consejo de la empresa, detallando lo que espera ver en sus próximas divulgaciones públicas sobre el cambio climático. Tras un compromiso significativo con los inversores, la empresa publica su Informe de Cambio Climático de 2021.

Noviembre de 2021: Antes de la Junta General de Accionistas de la empresa, los inversores de Climate Action 100+ envían una carta al Consejo de Sasol y se reúnen con el CEO y el Presidente de la empresa para discutir la estrategia de descarbonización de la empresa y cómo la empresa abordará las brechas restantes. La votación del plan de transición recibe un amplio respaldo.

Enero de 2022: Los inversores de Climate Action 100+ envían otra carta al Consejo de Sasol, detallando lo que esperan en términos de la ejecución de los planes de transición de la empresa y divulgaciones adicionales. Solicitan una reunión a principios del segundo trimestre de 2022 para discutir este tema con mayor profundidad.

Fuente: (Climate Action 100+, 2022).



Discusión

En febrero de 2024, JP Morgan, BlackRock, State Street y Pimco anunciaron su salida total o parcial de la iniciativa de Climate Action 100+. Varios expertos y observadores de la temática atribuyen esta salida a presión política en los EE.UU. (Jiménez, 2024). Aquí encuentra algunos vínculos externos con más información de fondo al respecto:

Jiménez, M. (2024). *Estados republicanos demandan a BlackRock, Vanguard y State Street por su inversión sostenible*. El País (27.11.24). Descargado de: <https://elpais.com/economia/2024-11-27/estados-republicanos-demandan-a-blackrock-vanguard-y-state-street-por-su-inversion-sostenible.html>

Jordan, J. (2024). *JP Morgan abandona la mayor red climática global en plena crisis de los ESG*. La información económica. 20 minutos. 16.02.24 Descargado de: <https://www.20minutos.es/lainformacion/empresas/jp-morgan-abandona-mayor-red-climatica-global-plena-crisis-los-esg-5268117/>

Dominguez, M. (2024). *Teresa Ribera critica a gestoras como JP Morgan o Pimco por abandonar la alianza Climate Action+*. El economista 21.04.24. Descargado de: <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/12685170/02/24/ribera-critica-a-gestoras-como-jp-morgan-o-blackrock-por-abandonar-la-alianza-climate-action-.html>

El Observador (2025). *BlackRock sale de la lista negra de Texas luego de dar marcha atrás en sus políticas ambientales*. 04.06.25. Descargado de: <https://www.elobservador.com.uy/estados-unidos/economia/blackrock-sale-la-lista-negra-texas-luego-dar-marcha-atras-sus-politicas-ambientales-n6002500>

Carlos, E. (2024). *BlackRock y otros gigantes de la inversión se distancian de la «alianza climática» de la ONU*. La Gaceta de la Iberoesfera 17.02.24. Descargado de: <https://gaceta.es/uncategorized/blackrock-y-otros-gigantes-de-la-inversion-se-distancian-de-la-alianza-climatica-de-la-onu-20240217-0400/>

Según su opinión, ¿qué significa el hecho que grandes inversionistas institucionales salen de la iniciativa Climate Action 100+ y otras iniciativas voluntarias? ¿Cómo interpreta los motivos de la salida?

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

A continuación, presentamos las consideraciones de J. Capelo (2024), asesor patrimonial en Portocolom AV al respecto.

Funds Society (18.04.24):

Una reflexión sobre la salida de varias gestoras de la iniciativa Climate Action 100+

Sas En las últimas semanas varias empresas de inversión han decidido abandonar la iniciativa Climate Action 100+, la alianza de empresas de gestión de activos cuyo objetivo es comprometer a las compañías que más gases efecto invernadero producen a reducir tales emisiones e implementar planes de transición climática en dichas compañías.

Creada en 2017, esta organización cuenta con más de 700 inversores y representa en torno a 68 billones de dólares en activos bajo gestión. Pues bien, en las últimas semanas JPMorgan, State Street Global Advisors y Pimco han tomado la decisión de dejar Climate Action 100+. También BlackRock, que anunció que iba a transferir su participación de su matriz en este proyecto y canalizarlo a través de la sociedad BlackRock Internacional, más centrada en Europa y en ofrecer soluciones enfocadas principalmente en materia de sostenibilidad.

Sólo estas cuatro gestoras de activos aglutinan aproximadamente 14 billones de dólares en activos bajo gestión, lo que suponía aproximadamente un 20% del total gestionado por Climate Action 100+. La última firma en unirse a este grupo de salidas ha sido Invesco. Ya en 2022 algunas gestoras como Vanguard se adelantaron y decidieron abandonar la iniciativa aludiendo motivos de independencia en la toma de sus decisiones. La organización ha salido al paso anunciando que alrededor de 60 nuevos inversores se han adherido a esta iniciativa desde junio de 2023, a pesar de las recientes salidas.

Todas estas compañías argumentan que su salida no implica que abandonen su lucha contra el cambio climático, simplemente se disocian de las guías marcadas por la iniciativa, pues inciden en que no son consistentes con sus políticas de autonomía e independencia en la toma de decisiones y afirmando que los intereses de sus clientes estarán mejor defendidos a través de sus propias iniciativas. Es decir, uno de los principales motivos que defienden es que Climate Action 100+ va a intensificar sus esfuerzos e implementará una nueva fase en junio, que consistirá en pasar de realizar una actividad más centrada en la concienciación y revelación de riesgos climáticos a una fase de implementación y transición climática en las principales compañías emisoras de CO2.

Otras gestoras han ido más allá y han afirmado que la organización ha ido demasiado lejos implementando esta segunda fase, y que la iniciativa entra en conflicto con las leyes americanas que requieren que los gestores busquen el beneficio económico en

el largo plazo y prioricen los resultados financieros. A esto hay que unirle la politización que se ha hecho en algunos de estos movimientos, sobre todo por parte de algunos políticos estadounidenses del partido Republicano y defensores de corrientes anti ESG, argumentando que van en contra de sectores tradiciones clave para la economía americana como por ejemplo empresas petrolíferas, llegando incluso a intentar criminalizar algunas de estas iniciativas.

Estamos observando cómo muchas gestoras de activos están reculando no sólo en este tipo de iniciativas, sino también en normativas y en productos relacionados con la sostenibilidad y el ESG. Muchos intuimos lo que podría llegar a pasar con la normativa SFDR y la clasificación de fondos y ETFs en productos sin objetivos de sostenibilidad (Artículo 6), que promoviesen iniciativas sociales o ambientales junto con los objetivos de resultados tradicionales (Artículo 8) o que contasen con un claro objetivo de sostenibilidad (Artículo 9). Y así fue, tanto en 2022 como en 2023 con un aluvión de productos de inversión pasando de ser clasificados como Artículo 9 a ser Artículo 8.

Otro ejemplo lo hemos visto a través del cambio que han realizado varios productos en relación a su índice de referencia o benchmark. En Europa, dos de los principales índices ESG son el European Climate Transition Benchmark (EU CTB) y el European Carbon Aligned Benchmark (EU PAB), usándose en muchas ocasiones indistintamente, siendo el primero significativamente menos estricto que el segundo en términos de exclusiones de empresas con altas emisiones y objetivos generales de descarbonización. Los activos subyacentes del primer índice de transición se ajustan a las normas mínimas establecidas por la Unión Europea para ser consideradas empresas en vías de descarbonización, mientras que las empresas del segundo índice se ajustan a las normas mínimas de alineamiento establecidas por la Unión Europea en el Acuerdo de París. Hemos analizado que la correlación entre ambos índices es superior al 90% y su comportamiento ha sido similar, pero que ninguno de ellos está alineado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Como conclusión, tras una reacción exagerada en un inicio donde prácticamente todo el mundo quiso subirse al carro de las inversiones ESG, estamos viendo cómo muchos se están retractando después de fijarse unos compromisos que en muchos casos no eran realistas. Por tanto, estamos viviendo una situación en la que en muchas gestoras de activos están volviendo a una posición neutral que, en cierta medida, resulta hasta adecuado tanto para la propia industria como para el inversor final en la misión de mejorar la transparencia en el mercado y canalizar de manera genuina los flujos de inversión a inversiones sociales y medioambientales.

Fuente: Capelo (2024).