

Posted on enero 11, 2022

Inversiones sostenibles y ASG: con un largo camino por recorrer

Las inversiones sostenibles y ASG han ido ganando protagonismo para los inversionistas alrededor del mundo, con un mayor número de tipos de activos estando disponibles para aquellos inversionistas que, además de obtener un retorno en su inversión, desean generar un impacto más allá de lo financiero. No obstante, los inversionistas están cada vez más inquietos con respecto a la calidad de estas inversiones ‘sostenibles’ o ‘verdes’, por lo que términos como ‘greenwashing’ se han vuelto cada vez más comunes.

Nuestra meta de hoy es obtener una idea general de lo que significan las inversiones sostenibles y ASG, cómo estas pueden ser logradas en sus portafolios, y cuáles son los obstáculos que pueden surgir en un futuro.

Empecemos por definir lo que significan las inversiones sostenibles. De acuerdo con un artículo de Harvard Business School, “La inversión sostenible, también llamada inversión socialmente responsable o inversión ASG, es un medio de inversión en el que un inversionista considera los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo antes de aportar dinero y/o recursos a una empresa o emprendimiento en particular. El objetivo es, siempre que sea posible, utilizar los dólares de inversión para promover un impacto social positivo, la responsabilidad corporativa y el retorno financiero a largo plazo.”. Vale la pena resaltar la adenda realizada por el CFA Institute a esta definición, en donde aclara que “las inversiones sostenibles tienen connotaciones más amplias y se parecen más a una filosofía de inversión, mientras que la inversión ASG función a un nivel más práctico para describir mecánicas de inversión”

Las inversiones sostenibles tuvieron inicio en la década de los 70s, cuando el primer fondo mutuo sostenible fue lanzado. A partir de ese momento, hitos adicionales han ido arreglando el camino para que las inversiones sostenibles ganaran popularidad, tales como el lanzamiento del índice Dow Jones Sustainability Index en 1999, el desarrollo de los Principios de Inversión Responsable (PRI) de la ONU en 2006, o el lanzamiento de la Global Impact Investing Network (GIIN) en 2009. Recientemente, la aparición de la pandemia del COVID-19 aceleró la adopción de las inversiones sostenibles, específicamente con un foco en la responsabilidad social. Este aumento en el interés también fue visible en una encuesta realizada por el CFA Institute, en la cual el 67% de los participantes escogieron ‘social’ como el área ASG que tienen en cuenta al momento de realizar sus análisis o decisiones de inversión; en 2017, este número era mucho más bajo, a saber 54%. Adicionalmente, el porcentaje de encuestados que no consideran los factores ASG para sus análisis o decisiones de inversión disminuyó de 2017 a 2020 del 27% al 15%, lo que destaca la importancia del tema en los mercados actuales. De otro lado, de acuerdo con un análisis realizado por la base de datos de la Capital Market Association of the Environmental Finance, la emisión de bonos sociales en 2020 se ubicó en niveles superiores a los USD 11.5bn hasta mitad de mayo, equivalente a un aumento de 86% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

El interés en las inversiones ASG también fue tangible en la encuesta del CFA Institute que acabo de mencionar, en la que el 47% de los inversionistas institucionales afirmaron estar interesados en inversiones ASG como un medio para generar mayores retornos ajustados por riesgo, mientras que su interés por abogar por valores personales o sociales tuvo apenas un 32% de las respuestas. Esta tendencia también se evidenció en los inversionistas más jóvenes (a saber, en el rango de edad entre 25 y 34), mientras que los demás grupos de edad, así como en los inversionistas retail, parecían estar más interesados en priorizar sus valores al momento de realizar una inversión.

Antes de proseguir, es necesario definir un par de puntos que los inversionistas deben considerar antes de entrar en el ámbito de inversiones ASG. Inicialmente, los inversionistas deben definir lo que para ellos significa ASG. Esto puede determinarse mediante un cuestionario de idoneidad, o simplemente estableciendo cuál de las tres letras del acrónimo de ASG – ya sea la A, la S, o la G – es la más relevante para ellos. Por otro lado, si los inversionistas deciden entrar en este ámbito a través de ETFs o fondos mutuos, deben realizar un proceso exhaustivo de debida diligencia para ese fondo, con miras a determinar si sus intereses, mandato, y las compañías que apoya están alineados con los intereses y principios de los inversionistas. Este proceso también debería ayudar a los inversionistas a evitar el ‘greenwashing’, un tema que tocaremos más adelante. Adicionalmente, un elemento fundamental para identificar los intereses y principios tanto de compañías como de los fondos está basado en su capacidad para realizar reportes ASG, y si estos reportes están alineados con los estándares ASG de la industria.

A primera vista, la inversión sostenible y ASG suena llamativa y, según una encuesta de KPMG –CAIA–AIMA–CREATE de 2020, está siendo impulsada principalmente por inversionistas institucionales que creen que el modus operandi tradicional de la inversión, en donde sólo se tienen en cuenta el riesgo y el retorno, debe reescribirse para incluir factores ASG. En su carta anual para los accionistas, el presidente de BlackRock, Larry Fink, enfatizó en los efectos que el cambio climático podría tener en la reasignación del capital, y no es coincidencia que el término nunca ha sido más popular, según datos de Google Trends recopilados por el CFA Institute.

Sin embargo, ha habido problemas en torno a la inversión sostenible y ASG que han dificultado su implementación. De acuerdo con la encuesta del CFA Institute que mencioné previamente, la falta de demanda por parte de los clientes se mantiene como la principal razón por la cual las compañías no consideran las inversiones ASG. Otro punto que debería considerarse como preocupante por parte de los participantes del mercado es que, para el 33% de los inversionistas, no hay suficiente conocimiento en cómo tener en cuenta las cuestiones ASG, como se puede observar en el gráfico anterior.

Incluso si se resalta el aumento observado en la materialidad de los temas ASG a la hora de invertir – considerando la disminución de 17 puntos porcentuales evidenciada en la encuesta – aún queda mucho camino por recorrer si se quiere que la inversión sostenible y ASG sea un factor primordial tanto para los administradores de portafolio como para los clientes.

Esta misma tendencia se puede evidenciar en la encuesta de KPMG que mencioné anteriormente, donde el 31% de los encuestados afirmaron estar en la fase de “generación de conciencia” de la implementación de inversiones de impacto, mientras que el 10% todavía no tenía ninguna implementación. Una posible explicación para este déficit es la falta de información consistente y de calidad sobre los factores de ASG. Esto fue señalado por S&P en un reporte en el que resaltaron esos dos factores como los principales retos al abordar la confusión que existe en el espacio de ASG. Adicionalmente, la agencia calificadora destacó que “la calidad y consistencia del uso de los recursos luego de la emisión y el reporte de impacto aún no están estandarizados, y se encuentran fragmentados entre los tipos de emisores y regiones, lo que dificulta la comparación y el desempeño.”

Un reto adicional al que los inversionistas se enfrentan en el ámbito de presentación de información es uno en el que deben identificar si las declaraciones de los emisores son confiables, o si han sido “greenwashed”. Aquí debemos hacer una pequeña pausa para definir a lo que se refiere la industria cuando utiliza el término ‘greenwashing’. De acuerdo con Investopedia, ‘greenwashing’ es el proceso de proyectar una impresión falsa o proporcionar información engañosa sobre si los productos de una empresa son más respetuosos con el medio ambiente.”. La preocupación relacionada con el ‘greenwashing’ es de alta importancia para los inversionistas: una encuesta realizada en mayo de 2021 por Quilter dejó entrever que este desafío específico era la mayor preocupación para casi el 44% de los inversionistas, que se han vuelto “cada vez más sensibles” a los efectos de las empresas que podrían haber exagerado sus ‘credenciales verdes’. Estas preocupaciones también se hicieron visibles en el reporte del CFA Institute, donde 78% de los participantes consideraron necesaria la mejora en los estándares de los productos de inversión ASG para disminuir el ‘greenwashing’.

De otro lado, han empezado a surgir preocupaciones adicionales en la industria ASG, esta vez relacionadas con “sustainability-washing”. Dada la importancia que los nuevos tipos de finanzas sostenibles – tales como bonos sociales, bonos de transición, e instrumentos indexados a principios sostenibles – han empezado a atraer, esta preocupación ha aumentado ya que los inversionistas se han mostrado preocupados de que los fondos provenientes de inversiones en activos sostenibles puedan estar financiando proyectos cuyo impacto benéfico no sea claro. Del mismo modo, una preocupación adicional que surge de este tipo de títulos es que sus emisores podrían verse tentados a establecer objetivos que no sean lo suficientemente ambiciosos, lo que implica que el emisor no tenga que demostrar una mejora significativa en su impacto con respecto a su estrategia base, o que no requieran de una inversión significativa de su parte para poder alcanzarlos.

Un obstáculo adicional al que se enfrentan los inversionistas ASG es la heterogeneidad de la información reportada que está disponible actualmente. Según datos de KPMG, 57% de los administradores de fondos encuestados admitieron que no realizan reportes relacionados con su desempeño en temas ASG. De los que sí lo hacen, el 11% utiliza métricas personalizadas, y el 23% utiliza los Principios de Inversión Responsable de la ONU. No obstante, el panorama aquí es más optimista que en otros ámbitos, dado que el reporte de información en ASG ha pasado de ser un “punto positivo” a algo imprescindible.

Por su parte, los inversionistas han debatido la posible existencia de una ‘greenium’, definida como la diferencia en rendimiento entre un instrumento de renta fija tradicional y un bono verde. La presencia de dicha ‘greenium’ depende de varios factores. Primero, las ‘greeniums’ deben analizarse como casos independientes y no por medio de un análisis general, teniendo también en cuenta que no todos los bonos verdes tienen un par tradicional contra el cual se puedan comparar. En segundo lugar, el aumento proyectado en la oferta de bonos verdes podría ayudar a reducir la aparición de una prima que los activos ‘verdes’ podrían haber exhibido, al considerar que estos son más escasos que sus pares tradicionales. Ahora, consideremos un caso específico: AES Andes, la compañía chilena que produce y distribuye energía, acudió a los mercados en 2019 para emitir un bono verde con vencimiento a 60 años, el primero de este tipo para la compañía. Afortunadamente, AES Andes también cuenta con un bono tradicional con vencimiento en el mismo año, lo que permite realizar un análisis inicial en términos de la existencia de una ‘greenium’. Al comparar el rendimiento histórico de los bonos desde que el bono verde fue emitido, se puede resaltar que el diferencial promedio entre el bono verde y el tradicional es de 11pbs, como se puede evidenciar en el gráfico anterior.

No obstante, se puede observar que el rendimiento del bono verde fue ampliamente superior (casi 200pbs más) que su par tradicional en energía renovable. La compañía reportó un aumento de capital de USD 500mn por su plan de inversión en energías renovables. El mercado reaccionó ante este anuncio, considerando que la compañía no estaba en capacidad de financiar su estrategia verde, lo que ocasionó que el bono verde tuviera un desempeño peor que el de su par tradicional. Como se resaltó anteriormente, este es un caso aislado y cada bono debe ser evaluado dentro de su propio contexto, pero se podía afirmar que el mercado está dejando de lado la prima que le hubiera podido cobrar anteriormente a los bonos verdes.

Un reto adicional que han expresado los inversionistas ASG es la necesidad de crear una infraestructura con datos, conocimiento y habilidades idóneas, y tecnología que permitan soportar el desarrollo de la industria. Si volvemos a revisar el segundo gráfico, se puede resaltar que los tres factores principales que dificultan la inversión en ASG son, como era de esperarse, estos mismos que faltan. En términos de mejora de habilidades, un par de alternativas han surgido en los últimos años, tales como el certificado en inversión ASG patrocinado por los PRI y lanzado por la CFA Society de Reino Unido, y la mayoría de los profesionales de inversión que participaron en las encuestas que he mencionado han expresado su interés en profundizar su conocimiento en temas ASG, al tiempo que afirmaron que este debería ser un pilar fundamental al momento de realizar la selección de activos para sus portafolios.

Adicionalmente, y como una forma de combatir tanto el ‘greenwashing’ como el ‘sustainability-washing’, la industria necesita centrarse en la calidad de la información disponible, lo que les permitiría a los inversionistas comparar y tener acceso a diferentes métricas de sostenibilidad, mientras que tendrían un mayor entendimiento de las consideraciones más importantes, tanto de una perspectiva financiera como desde el frente de ASG. Según Standard and Poor’s, la mayor demanda por divulgaciones más detalladas y consistentes en términos de ASG impulsaría mejoras en este ámbito, al tiempo que promoverían el desarrollo de marcos de reporte y regulatorios centrados en ASG.

Finalmente, la transición de la industria hacia un mayor interés en inversiones sostenibles y ASG también se beneficiaría de una mejora en el liderazgo. Los líderes deben marcar la pauta y predicar con el ejemplo, siendo conscientes de que los inversionistas institucionales son el pez más grande en este estanque, por lo que su influencia – y su ejemplo de liderazgo – es crucial para el éxito de esta transición.

No podemos negar que ha habido un progreso importante, y que el interés en inversiones ASG ha aumentado de manera dramática en los últimos años. Sin embargo, la necesidad de un universo de inversión más estandarizado y homogéneo, en el que todos puedan comparar y sacar conclusiones desde un punto de partida equitativo, es algo que todavía le falta a la industria. Esto le abre la puerta al fraude y/o a comportamiento negligente por parte de jugadores malintencionados. Pero es en este tipo de momentos en que debemos recordar las palabras del historiador, filósofo, y dramaturgo Howard Zinn, “No tenemos que involucrarnos en grandes acciones heroicas para participar en el cambio. Los pequeños actos, cuando se multiplican por millones de personas, pueden transformar el mundo.”



Melissa Ochoa Cárdenas – Insigneo’s Investment Strategist

MBA | Masters in Disruptive Innovation (MDI) | Impact Investing | Sustainable Finance

I am a finance professional with five years of experience in fixed income research and macroeconomic affairs, strategy, product development, and capital markets.