

INTRODUCCIÓN A LA **INVERSIÓN RESPONSABLE**

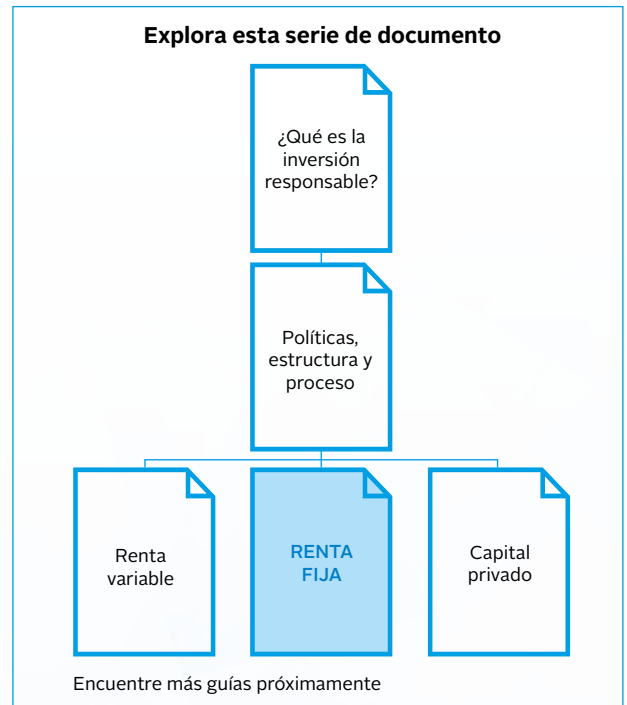
RENTA FIJA

DESCRIPCIÓN GENERAL

- Esta guía preliminar suministra un breve resumen de cómo un inversor puede considerar asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) al momento de evaluar instrumentos de renta fija y sus entidades emisoras.
- Esta herramienta esboza diversas opciones para el proceso de inclusión de asuntos ASG al momento de construir un portafolio de renta fija y, cuando se esté trabajando con entidades emisoras, para la revisión de cómo éstas gestionan los asuntos ASG.
- A lo largo de todos los documentos se suministran referencias de contenidos complementarios seleccionados. Para conocer más información sobre esta guía o sobre la inversión responsable, [por favor póngase en contacto con nosotros](#).

El PRI define la inversión responsable como una estrategia y práctica que incorpora los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en las decisiones de inversión y la administración de activos.

Además, complementa las técnicas tradicionales de análisis financiero y de construcción de portafolios. Es necesario que los inversores evalúen factores ASG que sean relevantes tanto para las entidades emisoras como para títulos individuales.



Esta guía trata los siguientes enfoques para gestionar asuntos ASG en renta fija:

| CONSIDERAR ASUNTOS ASG CUANDO SE ESTÉ CONSTRUYENDO UN PORTAFOLIO (lo que se conoce como incorporación de factores ASG) | | | INTERACTUAR CON ENTIDADES EMISORAS PARA TRATAR ASUNTOS ASG (lo que se conoce como ejercicio activo de la propiedad o gestión responsable) |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Los factores ASG pueden incorporarse en prácticas de construcción de portafolios existentes por medio de una combinación de tres enfoques: integración, evaluación para filtrar (conocido como <i>screening</i> en inglés) e inversión temática. | | | Aunque no sean propietarios de las entidades en las que invierten, los inversores en renta fija también son un grupo relacionado importante que puede incentivar a las entidades emisoras para que mejoren su gestión de riesgos ASG o para que desarrollen prácticas y modelos de crecimiento económico más sostenibles. |
| Integración | Evaluación para filtrar (<i>screening</i>) | Inversión temática | Relacionamiento |
| Incluir factores ASG de manera explícita y sistemática en el análisis y las decisiones de inversión para aumentar los rendimientos ajustados según los riesgos. En las inversiones en renta fija, el enfoque normalmente se hace sobre la gestión del riesgo a la baja. | Aplicarles filtros a listas de inversiones potenciales para confirmar o descartar entidades emisoras (o títulos específicos) del proceso de búsqueda de inversiones con base en las preferencias, valores o código de ética de un inversor. | Buscar para combinar un perfil de riesgo/ rentabilidad atractivo con la intención de contribuir a la obtención de un resultado ambiental o social específico. Incluye los bonos verdes. | Discutir factores ASG con las entidades emisoras para que éstas mejoren su gestión, incluyendo el reporte de dichos asuntos. Puede realizarse de manera individual o de forma colaborativa con otros inversores. A menudo se lleva a cabo entre diferentes clases de activos, aunque los inversores en renta fija tienen distintos tipos de acceso a las administraciones y no tienen derechos como propietarios. El relacionamiento con entidades emisoras soberanas es diferente al relacionamiento con empresas emisoras (entidades emisoras corporativas). |

CONSIDERAR ASUNTOS ASG CUANDO SE ESTÉ CONSTRUYENDO UN PORTAFOLIO (INCORPORACIÓN DE FACTORES ASG)

Los factores ASG pueden incorporarse en estrategias de inversión en renta fija por medio de tres enfoques: integración, evaluación para filtrar (*screening*) e inversión temática. Los inversores seleccionan entre, o combinan, estos enfoques con base en los resultados que quieren obtener. Algunos ejemplos de resultados pueden ser mejorar su perfil de riesgo/rentabilidad, evitar sectores específicos o destinar capital a metas ambientales y/o sociales particulares.

Las acciones que realizan los inversores para incluir factores ASG al momento de construir un portafolio son mencionadas en el Principio 1 de los [seis Principios para la Inversión Responsable](#): «Incorporaremos asuntos ASG en los análisis de inversión y en los procesos de toma de decisiones».

Comparación de las características clave de los enfoques para la incorporación de factores ASG en renta fija

| | INTEGRACIÓN | EVALUACIÓN PARA FILTRAR (SCREENING) | INVERSIÓN TEMÁTICA |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------------------------------|--------------------|
| Brinda un panorama más completo de las oportunidades y los riesgos que puede llegar a enfrentar una entidad emisora. | ● | | |
| Es aplicable para inversores que no tienen interés en consideraciones que estén por fuera de su perfil de riesgo/rentabilidad. | ● | | |
| Consiste en gran medida en gestionar el riesgo a la baja. | ● | | |
| Puede ajustarse a procesos de inversión existentes. | ● | ● | ● |
| Restringe la inversión en ciertos sectores industriales, regiones geográficas o entidades emisoras individuales, normalmente por razones éticas | | ● | ● |
| Se incorporan factores ASG que no son financieramente significativos o consideraciones éticas en las decisiones de inversión | | ● | ● |
| Dirige capital hacia entidades emisoras o títulos que contribuyen al logro de resultados ambientales o sociales | | | ● |
| Consiste en gran medida en identificar oportunidades | | | ● |

Esta tabla suministra una descripción general de algunas de las diferencias entre los principales métodos para incorporar factores ASG. Por lo tanto, no es una clasificación detallada o exhaustiva.

Incorporación de factores ASG entre los distintos tipos de entidades emisoras

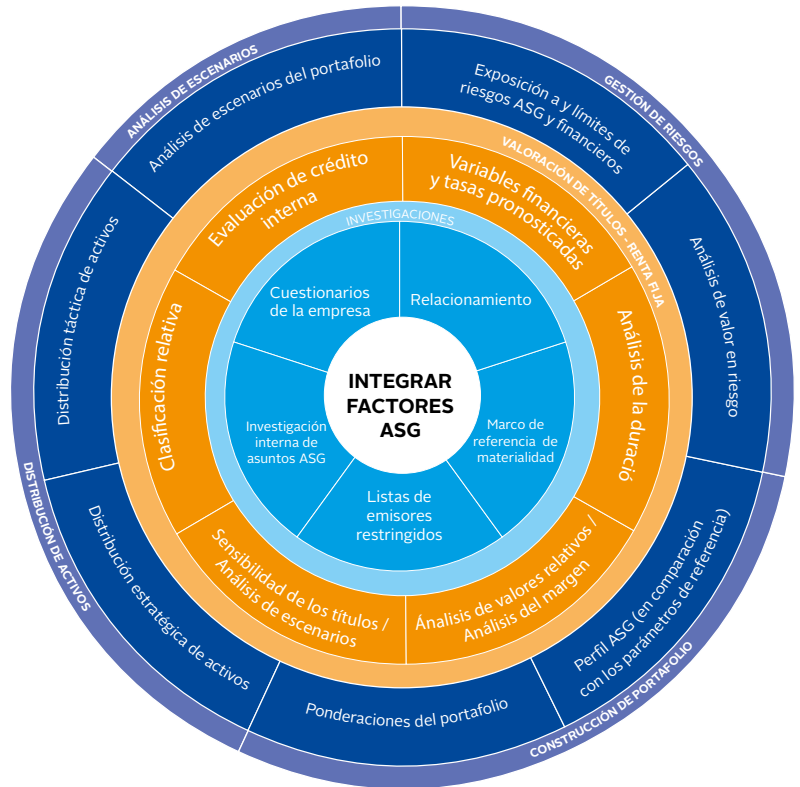
| ENFOQUE DE INCORPORACIÓN | TIPO DE ENTIDAD EMISORA | | |
|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| | EMPRESA EMISORA | SOBERANA | SUBSOBERANA |
| Integración | Integrar factores ASG significativos en los estudios y evaluaciones de crédito, tasas/variables financieras pronosticadas y valor relativo/análisis del margen. | Desde hace mucho tiempo, los factores de gobierno corporativo y políticos han sido parte del análisis de créditos soberanos. Los factores sociales y ambientales (tales como la desigualdad, el riesgo climático y la transición energética) son cada vez más relevantes. | |
| Evaluación para filtrar (screening) | Se aplican filtros a listas de inversiones potenciales, confirmando o descartando entidades emisoras del proceso de búsqueda de inversiones con base en las preferencias, los valores o el código de ética de un inversor. Normalmente los filtros se basan en incluir o excluir prácticas, servicios o productos específicos. | | |
| Inversión temática | Seleccionar entidades emisoras que aborden desafíos relacionados con la sostenibilidad, o títulos que financien proyectos enfocados en la sostenibilidad. Estas emisiones podrían estar acreditadas por normas de bonos específicas (por ejemplo: normas de bonos verdes). | Invertir en títulos de renta fija donde las ganancias se usen para financiar un proyecto enfocado en la sostenibilidad o una partida relacionada con la sostenibilidad (por ejemplo: bonos soberanos verdes). | |

INTEGRACIÓN: INCLUIR FACTORES ASG EN EL ANÁLISIS FINANCIERO

Se identifican y evalúan los factores ASG significativos junto con los factores financieros tradicionales al momento de determinar una decisión de inversión sobre una entidad emisora o título específico o la estructura general del portafolio. En renta fija, esto se hace principalmente para gestionar el riesgo a la baja. Los inversores aplican un abanico de técnicas para identificar riesgos que podrían no descubrirse sin el análisis de datos ASG específicos y un amplio espectro de tendencias ASG.

El proceso de integración normalmente implica la realización de tres pasos:

- **Investigación de inversiones:** Identificar factores ASG significativos (a nivel de la entidad emisora, así como para títulos individuales) que puedan llegar a tener un impacto sobre el riesgo a la baja (o suministrar temas para el relacionamiento).
- **Valoración de títulos:** Integrar los factores ASG significativos en el análisis y la valoración financiera, por ejemplo: a través de evaluaciones de crédito internas, tasas y variables financieras pronosticadas, clasificaciones relativas, valor relativo/análisis del margen, y sensibilidad de los títulos/análisis de escenarios.
- **Administración de portafolios:** Incluir el análisis ASG en las decisiones sobre la gestión de riesgos y la construcción de portafolios, por ejemplo: a través de ponderaciones de sectores..



[Haga clic aquí para ver una versión completa del marco de referencia para la integración de asuntos ASG](#)

Calificaciones de crédito

Tradicionalmente muchos factores ASG han sido incluidos en diversas metodologías de calificación de crédito, pero el papel que desempeñan a menudo no se comunica de manera adecuada. Como parte de su compromiso con la iniciativa de [Asuntos ASG en el riesgo crediticio y en las clasificaciones de crédito](#) del PRI, las principales agencias de calificación globales ahora están aumentando la transparencia en cuanto a cómo tienen en cuenta factores ASG como parte de sus evaluaciones.

Recursos del PRI:

| | | | | | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|
| Orientación y estudios de casos prácticos sobre la integración de asuntos ASG: renta variable y renta fija | | | Percepciones cambiantes: Asuntos ASG, riesgo crediticio y clasificaciones de crédito | | |
| Integración de asuntos ASG en Europa, el Medio Oriente y África: mercados, prácticas y datos | Integración de asuntos ASG en América: mercados, prácticas y datos | Integración de asuntos ASG en la región de Asia y el Pacífico: mercados, prácticas y datos | Parte 1: el estado de las cosas | Parte 2: explorando las desconexiones | Parte 3: de las desconexiones a los campos de acción |
| Guía para inversores en renta fija | Serie de estudios de casos prácticos de inversión en renta fija | Protagonismo de la inversión responsable en deuda privada | | | |
| Bonos corporativos: los riesgos ASG en el centro de atención | Bonos soberanos: los riesgos ASG en el centro de atención | Guía práctica para integrar asuntos ASG en la inversión en deuda soberana | | | |

EVALUACIÓN PARA FILTRAR (SCREENING): FILTRAR EL UNIVERSO DE INVERSIÓN

La evaluación para filtrar, conocida en inglés como «screening», hace uso de un conjunto de filtros para determinar qué entidades emisoras, sectores o actividades son aptas o inadmisibles para incluirlas en un portafolio basado en las preferencias, valores y ética de un inversor. Por ejemplo, se podría usar un filtro para excluir de un portafolio las mayores emisoras de carbono, o para enfocarse únicamente en las menores emisoras de carbono. Los puntajes ASG se pueden obtener de proveedores de servicios ASG especialistas o creando una metodología de calificación propia.

| FILTRADO O SCREENING NEGATIVO: Evita las empresas con peores puntajes o clasificaciones. | FILTRADO O SCREENING BASADO EN NORMAS: Usa un marco de referencia existente. | FILTRADO O SCREENING POSITIVO: Incluye a las empresas con mejores puntajes o clasificaciones. |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Excluye ciertos sectores, entidades emisoras o títulos debido a su bajo desempeño ASG en relación con homólogos de la industria, o con base en criterios ASG específicos, por ejemplo: evitar prácticas empresariales, regiones o productos/servicios específicos. | Filtra entidades emisoras por estándares mínimos de prácticas con base en normas internacionales. Los tratados de la ONU, las sanciones del Consejo de Seguridad, el Pacto Global de la ONU, la Declaración de Derechos Humanos de la ONU y las pautas de la OCDE son algunos marcos de referencia útiles. | Consiste en invertir en sectores, entidades emisoras o proyectos seleccionados por su desempeño positivo en cuanto a aspectos ASG en comparación con homólogos de la industria. |

INVERSIÓN TEMÁTICA: DESTINAR CAPITAL A INVERSIONES QUE CONTRIBUYEN AL LOGRO DE RESULTADOS AMBIENTALES O SOCIALES

La inversión temática identifica y asigna capital a temas o activos relacionados con el fin de asegurar resultados ambientales o sociales, tales como la energía limpia, la eficiencia energética o la agricultura sostenible.

Bonos Verdes

Los bonos verdes son una categoría de títulos de renta fija en rápido crecimiento que financian proyectos ambientales. En el año 2018, la emisión de bonos verdes a nivel mundial ascendió a más de 167.600 millones de dólares.¹ Estos instrumentos podrían ser emitidos de conformidad con diversas normas y marcos de referencia internacionales para este tipo de bonos en particular. Algunas de estas normas y marcos de referencia son: Principios de los Bonos Verdes, Principios de los Créditos Verdes, Norma de Bonos Climáticos o normas locales tales como las pautas y la taxonomía de bonos verdes de Japón. Los bonos verdes han sido emitidos por corporaciones, entidades soberanas, entidades supranacionales, agencias y entidades subnacionales.

Los bonos sociales, los bonos de sostenibilidad y los bonos islámicos (sukuk) son algunos otros tipos de bonos temáticos.

¹ <https://www.climatebonds.net/resources/reports/green-bonds-state-market-2018>

INTERACTUAR CON ENTIDADES EMISORAS PARA TRATAR ASUNTOS ASG (EJERCICIO ACTIVO DE LA PROPIEDAD O GESTIÓN RESPONSABLE)

Las acciones que los inversores realizan para incentivar a las entidades en las que ya han invertido para que mejoren su gestión de riesgos ASG o para que desarrollen prácticas más sostenibles son mencionadas en el Principio 2 de los seis Principios para la Inversión Responsable: «Seremos propietarios activos e incorporaremos asuntos ASG en nuestras prácticas y políticas de propiedad».

Aunque no disfrutan del posicionamiento (y derechos legales) que sostienen los inversores en renta variable como propietarios de las entidades en las que invierten, los inversores en renta fija también son un grupo relacionado importante con derechos legales claramente definidos. Los inversores en renta fija pueden interactuar con las entidades emisoras para tratar asuntos como a) las actividades en las que se embarcan las entidades emisoras, y b) la manera como éstas actúan y operan. Por medio de este proceso (conocido como ejercicio activo de la propiedad o gestión responsable), los inversores pueden incentivar a las entidades emisoras a:

- realizar una mejor gestión de los riesgos ASG significativos;
- mejorar la calidad de la información que divulgan sobre factores ASG, permitiendo que los inversores tomen decisiones más informadas;
- fortalecer las prácticas de las entidades emisoras para promover el logro de los objetivos tanto financieros como no financieros.

Un paso inicial es publicar una política que esboce el enfoque general de ejercicio activo de la propiedad del inversor, así como sus asuntos prioritarios, planes de presentación de informes y perspectivas en caso de que surja la necesidad de escalar algún asunto.

Los inversores deben considerar no sólo los riesgos ASG que sean relevantes para cada entidad emisora o título, también deben considerar los riesgos que afecten el portafolio completo, como por ejemplo el cambio climático.

Debido a que los inversores en renta fija no cuentan con derechos de voto, el relacionamiento es el método clave para el ejercicio activo de la propiedad en su caso.

Recursos del PRI:

Respuesta a las megatendencias: Índice de tendencias de las instituciones de inversión 2017



RELACIONAMIENTO: TRABAJAR CON ENTIDADES EMISORAS

Una parte del relacionamiento consiste en que los inversores trabajen con las entidades emisoras para recopilar información, mejorar la presentación de informes sobre información ASG y, en el caso de las empresas emisoras, incentivar una mejor gestión de los riesgos ASG. El relacionamiento puede ser un intento proactivo de abordar algún elemento señalado en las propias investigaciones y análisis del inversor, o una movida reactiva, como en el caso de una respuesta ante un acontecimiento controversial.

Los inversores pueden realizar acciones de relacionamiento de manera individual o en colaboración con otros inversores (incluso entre clases de activos). El relacionamiento normalmente incluye reuniones o cartas privadas entre los inversores y las entidades emisoras, pero también puede incluir diálogo en actividades itinerantes para inversores y durante procesos de emisión y reemisión de deuda. Un desafío para los inversores que invierten en instrumentos de deuda en comparación con los inversores en renta variable al momento de llevar a cabo acciones de relacionamiento con empresas es que sus reuniones con los gerentes financieros o tesoreros probablemente se centrarán muy específicamente en asuntos técnicos relacionados con la deuda para abarcar las consideraciones estratégicas generales que puedan ser importantes para las discusiones sobre factores ASG.

En el caso de inversores que invierten en instrumentos de deuda soberana, el proceso de relacionamiento podría incluir tener que reunirse no sólo con funcionarios del gobierno, sino también con organizaciones sindicales, asociaciones de empleadores, representantes de medios y entidades supranacionales como el FMI, el Banco Mundial o la OCDE. Este relacionamiento con actores diferentes a las entidades emisoras a menudo puede ser igual o más importante que el relacionamiento con ellas.

Un buen relacionamiento requiere identificar factores ASG relevantes, escoger entidades emisoras para realizar actividades de relacionamiento con ellas, monitorear los resultados y usar dichos resultados como referencia para el proceso de toma de decisiones de inversión. La persistencia, la consistencia y saber escuchar son elementos clave.

Si los esfuerzos de relacionamiento iniciales no tienen éxito, los inversores pueden considerar estrategias para escalar las acciones, tales como colaborar con otros inversores, ponerse en contacto con la junta directiva, emitir un comunicado público, buscar recursos legales, escoger evitar nuevas emisiones de deuda, subponderar o desinvertir.

RELACIONAMIENTO

Investigar los asuntos

Determinar cuáles asuntos ASG son significativos para el portafolio.



Seleccionar entidades emisoras

Priorizar con cuáles entidades emisoras realizar acciones de relacionamiento, por ejemplo: sectores o mercados problemáticos, las entidades emisoras con las peores clasificaciones, entidades emisoras que hayan incumplido normas o estándares.



Establecer objetivos

Determinar objetivos e hitos, incluyendo una estrategia para monitorearlos.



Realizar acciones de relacionamiento

Reuniones, correos electrónicos/cartas, visitas a las instalaciones (de forma individual o colaborativa).



Integrar factores ASG

La información obtenida del relacionamiento sirve como insumo para el análisis de inversión.



Escalar el asunto si es necesario

Fortalecer la posición a través de la colaboración.



Desinvertir o evitar nuevas emisiones de deuda

Los inversores pueden escoger no reinvertir o desinvertir como último recurso.

Recursos del PRI:

Relacionamiento enfocado en asuntos ASG para inversores en renta fija: gestión de riesgos, aumento de los rendimientos



Plataforma de Colaboración del PRI



LECTURAS COMPLEMENTARIAS

En [el sitio web del PRI](#) encontrará una lista de recursos sobre inversión responsable en renta fija de otras organizaciones.

CRÉDITOS

COLABORADORES PRINCIPALES

- Jake Goodman
- Anna Georgieva
- Carmen Nuzzo

EDITORES

- Eliane Chavagnon
- Mark Kolmar

DISEÑO

- Ana Plasencia