



Guía Práctica ESG para Inversores

¿De qué estamos hablando?

La sigla ESG se refiere al término *Environmental, Social and Governance* que, en español, se traduce como "ASG", refiriéndose a "Ambiental, Social y Gobernanza". Aunque el término no es nuevo, se convirtió en una fuerte tendencia en el mundo empresarial en 2020, basado en el posicionamiento de actores económicos relevantes a favor de la sostenibilidad corporativa, así como impulsado por las consecuencias económicas y sociales de la pandemia de la Covid-19.

Se entiende que la inversión ASG es aquella que incorpora, en su proceso de toma de decisiones, aspectos ambientales, sociales y de gobernanza, entendidos como criterios para analizar la calidad de la inversión, al lado de métricas económicas y financieras. Cabe destacar que no se trata solo de identificar, medir y gestionar los riesgos desde una perspectiva amplia, sino también de una búsqueda activa de la generación de resultados positivos en todos los ámbitos que rodean la actividad empresarial. Como ejemplos de temas ASG en cada espectro, destacamos:

- **Perspectiva ambiental:** prevención y mitigación de impactos relacionados con el cambio climático; uso y eficiencia en el uso de recursos naturales (tales como agua, biodiversidad); eficiencia energética y uso de fuentes renovables; prevención, mitigación y reparación de la polución y contaminación derivada de la actividad económica; gestión de residuos y economía circular.
- **Perspectiva social:** relaciones laborales basadas en la lucha contra el acoso moral y sexual; salud y seguridad ocupacional y prevención de accidentes; diversidad e inclusión en sus más diversos espectros (género, orientación sexual, raza o etnia, religión o creencias, discapacidad o condición física, nacionalidad u origen, edad); prevención, mitigación y reparación de los impactos sobre los derechos humanos causados por la actividad económica; relación ética, transparente y no abusiva con consumidores y clientes;

relación con comunidades tradicionales potencialmente impactadas por la actividad económica; privacidad y protección de datos para empleados y consumidores; prevención y combate al trabajo esclavo, el trabajo infantil y la explotación sexual en la cadena de suministro.

- **Perspectiva de gobernanza:** estructura de gobernanza para la sostenibilidad; transparencia de los resultados socioambientales y de gobernanza; composición del consejo de administración con diversidad e independencia; política de remuneración variable de la alta dirección basada en objetivos socioambientales y de gobernanza; formalización y estructuración de políticas y procedimientos de gobernanza para promover cuestiones ASG en ámbito corporativo; auditoría, ética y transparencia en las relaciones con los grupos de interés; envío de denuncias y quejas relacionadas con temas socioambientales y de gobernanza.

Es importante destacar que los temas de interés ASG deben abordarse de manera interdisciplinaria y no hermética, ya que suelen tener efectos desde más de una perspectiva. Por ejemplo, los casos de contaminación ambiental pueden afectar a las comunidades locales y tradicionales alrededor del proyecto; los temas de diversidad incluyen la necesidad de políticas y atención de quejas, así como la gestión de personas, etc.

ASG en Brasil: breve contexto y entorno regulatorio

El interés en ASG en América Latina está evolucionando rápidamente en línea con la tendencia global.

Según el [Informe de Riesgo Global 2021](#) del Foro Económico Mundial, es probable que las actividades económicas globales en los próximos 10 años enfrenten riesgos relacionados con condiciones climáticas extremas, falta de acción para prevenir el cambio climático y daños ambientales provocados por el hombre, junto con fallas de seguridad cibernética, desigualdad digital, mayor fragilidad económica y división social.

Según el [Barómetro de Riesgo de Allianz 2021](#), América Latina también presenta en los próximos años altos riesgos de interrupción de negocios, incluida la interrupción de la cadena de suministro, como consecuencia de factores políticos, sociales y económicos.

Además, Standard & Poor's (S&P) [destaca](#) el complejo sistema regulatorio de Brasil, que impone altos costos de cumplimiento a las empresas, fomentando la informalidad, la evasión fiscal y la corrupción, a pesar de las estrictas regulaciones del país sobre gobierno corporativo.

En términos de industrias y sus riesgos particulares, especialmente desde la perspectiva de mover recursos y atraer inversiones, Brasil se destaca por los sectores de infraestructura y energía, minería, petróleo y gas y agroindustria, que atraen riesgos específicos y requieren una mayor atención de los inversores, como, por ejemplo, la huella de carbono, la deforestación y cuestiones relacionadas con la cadena de suministro.

En este escenario, las discusiones de ASG han ganado mucho terreno en Brasil en los últimos años, incluso en el ámbito de los principales organismos reguladores, aunque aún no existen regulaciones consolidadas sobre el tema.

Por ejemplo, la Comisión de Valores Mobiliarios – CVM editó recientemente la [Resolución N° 14/2020](#), que obliga que las compañías abiertas que divulgan información al mercado por medio del método de Informes Integrados lo hagan de conformidad con la Directriz N° 09 del Comité de Pronunciamientos Contables – CPC, adoptando el marco conceptual recomendado por el Consejo Internacional de Informes Integrados (IIRC, por sus siglas en inglés) y requiere que los emisores de valores en ofertas públicas revelen los factores de riesgo y otra información relacionada con cuestiones ASG.

La CVM (Comisión de Valores Mobiliarios) también lanzó recientemente dos audiencias públicas para discutir la revisión de las reglas aplicables al proceso de registro para emisores de valores mobiliarios y la revisión de las reglas aplicables a los fondos de inversión. El primero propone la inclusión de datos ASG más detallados entre los que deben divulgar las empresas cotizadas, como, por ejemplo, detallar los riesgos sociales, medioambientales y climáticos, así como la divulgación de cuestiones relacionadas con la diversidad, que suelen exigirse a partir del próximo año. La segunda consulta, a su vez, propone la creación de una subcategoría de fondos de crédito / bursatilización (fondo de inversión en derechos de crédito – FIDC) denominada “Fondo de Crédito Socioambiental” y establece que solo los FIDC que mantienen la mayor parte de su patrimonio (más del 50%) en operaciones de crédito o cuentas por cobrar que “generen beneficios socio ambientales” tendrán este título (conforme evaluado por un tercero independiente o mediante el otorgamiento de un certificado que utilice normas y metodologías reconocidas internacionalmente).

Además, las entidades cerradas de pensiones complementarias – EFPC, en la gestión de su propia cartera, deben identificar, analizar, evaluar, controlar y monitorear los riesgos crediticios, de mercado, de liquidez, operativos, legales, sistémicos, incluyendo, siempre que sea posible, aspectos ASG ([Resolución CMN No. 4661/2018](#)). Además, el Consejo Nacional de Previsión Complementaria – CNPC promulgó la Recomendación No. 1,

sugiriendo que la EFPC observe criterios de inversión socialmente responsable que contribuyan a la promoción del trabajo decente.

Las entidades abiertas de previsión complementaria – EAPC y / o aseguradoras o reaseguradoras cotizadas, a su vez, deben divulgar los factores de riesgo relacionados con cuestiones sociales y ambientales que puedan influir en las decisiones de inversión y los datos relacionados con su política ambiental.

Por su parte, la Asociación Brasileña de Entidades de los Mercados Financieros y de Capitales – Anbima, la autoridad autorreguladora más importante del mercado de capitales brasileño, requiere que los fondos de inversión inmobiliaria (FII) establecidos en Brasil divulguen los riesgos ambientales asociados con sus carteras.

En cuanto a las instituciones financieras, están obligadas a mantener una Política de Responsabilidad Social, Ambiental y Climática (“PRSAC”, según la nueva nomenclatura asignada por la [Resolución CMN N° 4.945](#) del 15/09/2021), la cual debe orientar acciones proporcionales al modelo de negocio, a la naturaleza de las operaciones y complejidad de los productos, servicios, actividades y procesos de la institución y adecuado a la dimensión y relevancia de la exposición al riesgo social, ambiental y climático.

Recientemente se produjo el cambio en las reglas previamente establecidas por la Resolución CMN N° 4.327/2014 en el ámbito de las discusiones propuestas por el Banco Central en la Agenda BC #, que tuvo como objetivo establecer una serie de medidas y normas orientadas a la sostenibilidad de las instituciones financieras. A la luz de la Agenda BC #, se ha publicado recientemente un conjunto de estándares para mejorar las reglas y requisitos de gestión de riesgos sociales, ambientales y climáticos para la preparación del PRSAC.

Como inversor, ¿cuáles son las oportunidades?

Los criterios ASG pueden ayudar a los inversores en su proceso de toma de decisiones, orientando una inversión más ética, responsable y sostenible que genere impactos positivos.

Ya es posible invertir en base a criterios ASG de forma segura por medio de fondos que se basan en dichos criterios o invertir exclusivamente bajo una perspectiva sostenible en sus más diversos formatos (FIDCs, FIPs, ETFs y otros), o mediante la selección de empresas listadas en índices de sostenibilidad como:

- **ISE B3 (Índice de Sostenibilidad Corporativa):** ISE B3 es el índice elaborado por la Bolsa de Valores de Brasil (B3) y tiene más de 15 años de tradición en cotizar empresas que orientan su estrategia por criterios socioambientales y de gobernanza, y ha sido objeto de una amplia reforma para mejorar su proceso de análisis, reflejando tendencias del mercado y mejores prácticas internacionales.
- **Índice S & P/B3 Brasil:** El Índice S&P/B3 Brasil ASG es un índice de nueva creación que busca medir el desempeño de los valores que cumplen con los criterios de sostenibilidad y está ponderado por los puntajes ASG del S&P DJI (Dow Jones Index).

Además, es posible operar en el mercado de capitales a través de los llamados “bonos temáticos”, un mercado que está en auge en Brasil y en el mundo. Concebidos para financiar las más diversas iniciativas socioambientales, los bonos temáticos han surgido en Brasil como una oportunidad para la evolución del mercado en el segmento ASG, siendo emitidos por empresas, gobiernos y entidades multilaterales con el propósito de destinar recursos a proyectos o activos que brindan beneficios ambientales (bonos verdes o *green bonds*), social (bonos sociales o *social bonds*) o ambos (bonos temáticos – *sustainable bonds*) o títulos vinculados a objetivos sostenibles (bonos vinculados a la sostenibilidad o *sustainability-linked bonds*), que puede participar en diversas actividades, como se ejemplifica:

- **Bonos verdes:** energía renovable y transmisión; eficiencia energética (incluido el alumbrado público); prevención o control de la contaminación; uso sostenible de la tierra; preservación de la biodiversidad terrestre y acuática; transporte con bajas emisiones de carbono (incluida la infraestructura para reducir las emisiones); saneamiento básico; tratamiento de residuos sólidos para generación de energía; edificios con bajas emisiones de GEIs, entre otros;
- **Bonos sociales:** infraestructura básica accesible (agua potable, saneamiento, transporte, energía); acceso a servicios esenciales (salud, educación, servicios de financiación y financieros); programas de creación de empleo y prevención del desempleo derivados de crisis socioeconómicas; sistema de producción de alimentos sostenible; el avance socioeconómico y el empoderamiento (participación equitativa en el mercado y en la sociedad, incluida la reducción de la desigualdad de ingresos), entre otros;
- **Bonos vinculados a la sostenibilidad:** metas para aumentar la diversidad en la fuerza laboral o el liderazgo; obtener certificaciones o cualificaciones específicas relacionadas con la sostenibilidad; entre otros objetivos que reflejan los compromisos ASG y no entran dentro del alcance de la taxonomía ambiental y social.

La calificación de un proyecto para la financiación bajo un título temático la realiza un tercero independiente, por medio de una segunda opinión, certificación o asignación de calificación. Existen estándares internacionales que delimitan los criterios objetivos (taxonomía) para enmarcar un activo o un proyecto elegible para ser financiado por un título temático, pero aún no existe un consenso de mercado sobre la definición de taxonomías, que pueden variar según el sector y la jurisdicción del proyecto. A pesar de ello, los estándares con mayor credibilidad internacional en la actualidad son los criterios de taxonomía emitidos por la *International Capital Markets Association* (ICMA) o por la *Climate Bonds Initiative* (CBI). Cualquier título de deuda o instrumento de crédito con posibilidad de

identificar el recurso obtenido se puede revestir como un valor temático, como debentures, Certificados de Cuentas por Cobrar Inmobiliarias (CRI, por sus siglas en portugués), Certificados de Cuentas por Cobrar de Agronegocios (CRA, por sus siglas en portugués), entre otros.

¿Cómo evaluar la inversión desde una perspectiva ASG?

Para ayudar en la toma de decisiones de inversión basada en criterios ASG, existen algunas buenas prácticas que pueden adoptarse para identificar la calidad de la inversión y evitar la adherencia a las prácticas consideradas *ESGwashing* (que parecen estar orientadas por criterios ASG, pero que en realidad no se implementan de manera efectiva):

- Guiarse, en el proceso de toma de decisiones, por principios y estándares internacionales, tales como *Principios de inversión responsable* (PRI, por sus siglas en inglés), *Corporación financiera internacional* (IFC, por sus siglas en inglés), *Iniciativa financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente* (UNEP FI, por sus siglas en inglés), entre otros;
- Observar si el emisor de valores figura en los índices de sostenibilidad más conocidos del mercado brasileño, como el ISE y el S&P/B3;
- Consultar en agencias de *clasificación* independiente, como MSCI, Sustainalytics, S&P y otros, cómo la empresa califica con respecto a sus criterios ASG;
- Verificar si el emisor de valores cuenta con certificaciones o sellos internacionales y/o nacionales relacionados con los principales temas ASG, tales como medio ambiente y seguridad laboral, protección de datos, anticorrupción, entre otros;

- Verificar si el emisor de valores participa en foros y entidades calificadas para la discusión de temas socioambientales y de gobernanza y/o adhiere a compromisos multilaterales o sectoriales en estos temas, como el Pacto Mundial de Naciones Unidas, Objetivos de Desarrollo Sostenible, PRI, entre otros;
- Invertir por medio de fondos temáticos que demuestren, en su política de inversión, la apreciación de los criterios ASG para la selección de los activos invertidos;
- Evaluar si el emisor de valores emite informes de sostenibilidad y, preferiblemente, si utiliza modelos de informes acreditados internacionalmente, como la *Global Reporting Initiative* (GRI), del *Consejo de Normas de Contabilidad de Sostenibilidad* (SASB, por sus siglas en inglés), del *Grupo de trabajo sobre divulgaciones financieras relacionadas con el clima* (TCFD, por sus siglas en inglés), entre otros;
- En el caso de títulos temáticos, verificar que estos títulos hayan sido debidamente auditados y acreditados por actores independientes y acreditados en el mercado, además de evaluar la razonabilidad de las metas establecidas en cuanto a criterios ASG desde la perspectiva de la generación de impactos positivos, mejorando los índices de producción bajo perspectiva ambiental, adecuación al plazo propuesto, entre otros.



MATTOS FILHO > Mattos Filho, Veiga Filho,
Marrey Jr e Quiroga Advogados