



LA PERSPECTIVA DE LOS INVERSIONISTAS

Una ilustración sobre cómo podemos construir portafolios en que el impacto y las metas financieras coincidan con las intenciones y limitaciones

INTRODUCCIÓN

Contenido

INTRODUCCIÓN.....	2
ESTABLECIMIENTO DEL CONTEXTO.....	3
¿Cuál es nuestra comprensión compartida del impacto?.....	3
¿Cómo pueden los inversionistas lograr que sus objetivos de impacto coincidan con inversiones relevantes?.....	7
¿Cómo se relacionan estas inversiones a clases de activos?.....	8
MODELOS DE PORTAFOLIOS.....	9
Introducción.....	9
Nuestra enfoque.....	10
Modelos de portafolios.....	10
PERSPECTIVAS.....	12

El Impact Management Project (Proyecto de Gestión de Impacto) es un esfuerzo colaborativo de más de 700 organizaciones, de diferentes países y contextos, para lograr un consenso sobre los fundamentos compartidos según los cuales hablamos, medimos y gestionamos el impacto – y, por ende, nuestros objetivos y desempeño.

Los fundamentos compartidos usados para describir los efectos que tienen diferentes empresas – o portafolios empresariales – sobre las personas y el planeta, ayudan a los inversionistas a entender las distintas opciones disponibles dentro de cada clase de activo. Posteriormente, los inversionistas pueden construir un portafolio en que coincidan sus intenciones, limitaciones, objetivos financieros y de impacto.

Durante los últimos seis meses, UBS ha trabajado en conjunto con el Impact Management Project en la elaboración de una serie de modelos de portafolios, que ilustran diferentes combinaciones de objetivos financieros y de impacto. Estos portafolios, junto con las perspectivas obtenidas a lo largo del camino, son presentados en este documento con la esperanza de que podamos contribuir al debate actual sobre cuál es la mejor manera de integrar las consideraciones referentes al impacto a la asignación de activos.

Este informe es el resultado de una serie de discusiones llevadas a cabo entre un amplio rango de profesionales, como parte del Impact Management Project. El proyecto ha sido realizado por UBS y el Impact Management Project. Por favor, en caso de comentarios o dudas sobre este informe, escriba a:

team@impactmanagementproject.com

Reconocimientos

El Impact Management Project agradece profundamente a todos los participantes del proyecto quienes proporcionaron excelentes perspectivas a las oportunidades y retos inherentes a la construcción de un portafolio. Asimismo, agradece a los coautores de UBS, Andreas Koester y Philipp Schoettler, del Departamento de la gestión de patrimonios de UBS.

ESTABLECIMIENTO DEL CONTEXTO

¿Cuál es nuestra comprensión compartida del impacto?

En finanzas, utilizamos fundamentos compartidos sobre el desempeño – tales como rentabilidad, volatilidad y liquidez – para describir y gestionar según nuestros objetivos financieros. También utilizamos las clases de activos, que agrupan inversiones con desempeños financieros similares, para facilitar un alineamiento con las expectativas del inversionista. Los flujos de capital financiero y el ecosistema de gestión de inversiones han crecido, no solamente porque tenemos normas de contabilidad compartidas, sino también porque estos fundamentos compartidos han evolucionado para comunicar y alinear nuestras expectativas. De lo contrario, sería imposible tener cualquier noción de “deber fiduciario”.

Con respecto al impacto, ahora tenemos una comprensión compartida de que todas las empresas – y, por ende, todas las inversiones – tienen efectos sobre las personas y el planeta, tanto positivos como negativos. Nuestro impacto es la combinación de nuestros **efectos materiales sobre las personas y el planeta**. Los efectos son materiales cuando:

1. Se relacionan a resultados positivos o negativos (QUÉ).

2. Son significativos (CUÁNTO), con base en:

- Qué tan profundo es el efecto, según los datos sobre si el efecto es un eje impulsor profundo o marginal del resultado.
- Para cuántas personas ocurre el efecto, según los datos sobre el número de personas que experimentan este efecto.
- Cuánto dura el efecto, según el tiempo transcurrido desde el inicio del efecto hasta el final del efecto.
- Qué tan rápidamente ocurre el efecto, según los datos sobre el tiempo que le toma a un negocio generar su efecto.

3. Ocurren para personas (o el planeta)

insatisfechas (QUIÉN), donde “insatisfecho” se refiere a una población, especie o planeta que, actualmente, no está experimentando – o no tiene la oportunidad de experimentar – el resultado positivo importante al que se relaciona el efecto o que está experimentando un resultado negativo importante debido al efecto.

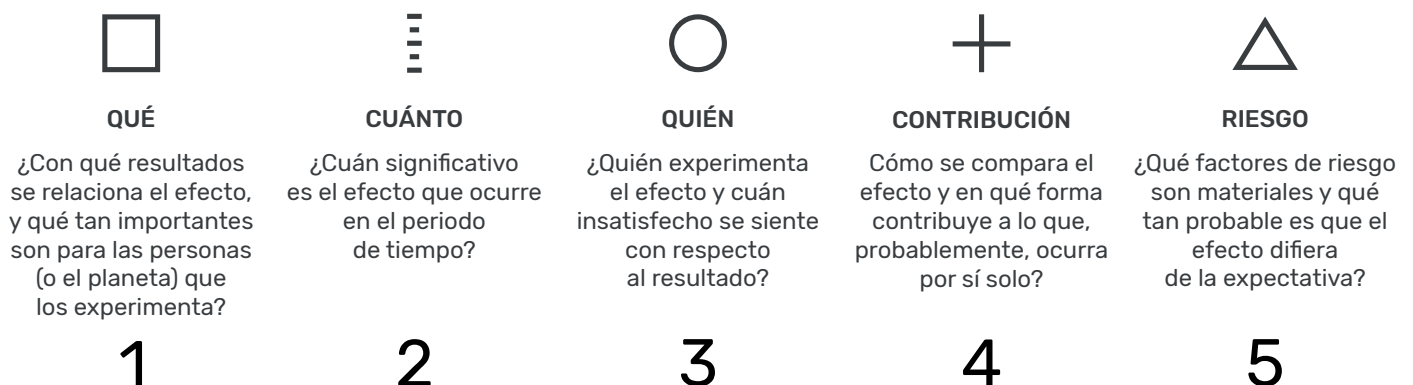
Al decidir si debemos gestionar los efectos materiales que estamos teniendo y cuál es la forma de hacerlo, también consideramos:

4. Si el papel que jugamos provoca que el efecto sea mejor o peor a lo que, probablemente, ocurra de igual manera (CONTRIBUCIÓN), evaluando si el efecto:

- Conduce a resultados positivos o negativos más importantes que los que están ocurriendo actualmente para las personas o el planeta; y/o
- Es más o menos significativo que el efecto que están experimentando actualmente las personas (o el planeta), en términos de la profundidad o del número de personas para las cuales ocurre o de cuánto tiempo dura o cuánto tiempo toma para ocurrir; y/o
- Ocurre para personas (o el planeta) que se encuentran más o menos insatisfechas que aquellas que lo están experimentando actualmente.

5. La probabilidad de que el efecto sea diferente a nuestra expectativa (RIESGO).

Figura 1: Cinco dimensiones del impacto



Para ver ejemplos sobre cada dimensión, por favor [siga este enlace](#).

ESTABLECIMIENTO DEL CONTEXTO

(continuación)

¿Cómo pueden los inversionistas lograr que sus objetivos de impacto coincidan con inversiones relevantes?

Estas cinco dimensiones nos ayudan a todos a entender los efectos materiales de una empresa sobre las personas y el planeta y, por ende, ayudan a los inversionistas a elegir inversiones que tengan una mayor probabilidad de alcanzar sus objetivos de impacto.

En realidad, la mayoría de los modelos empresariales generan una gama de efectos buenos y malos. Por ejemplo, un negocio que ofrece productos o prácticas de suministro perjudiciales podría, a su vez, contribuir al ofrecimiento de trabajos de alta calidad en una comunidad económicamente desfavorecida. De forma similar, un modelo empresarial que proporciona servicios de emergencia de salud podría producir emisiones ambientales significativas, residuos no biodegradables o practicar la experimentación con animales. Dado que los efectos positivos y negativos no se cancelan entre sí (excepto en casos como las emisiones de carbono), la gestión de impacto implica que los inversionistas tengan que decidir si alcanzar un cierto efecto material positivo vale la pena, incluso considerando la posibilidad de que, en algún punto, se genere un efecto negativo. Al mismo tiempo, la gestión de impacto también se refiere a establecer metas para intentar mitigar esos efectos negativos con el transcurrir del tiempo.

La medida en que las empresas establecen objetivos para prevenir un impacto negativo e incrementar el impacto positivo, depende de sus intenciones.

Estas intenciones tienden a categorizarse en los siguientes tres arquetipos:

- Aquellos que intentan evitar daños a las personas y el planeta, ya sea porque consideran importante ser ciudadanos responsables, o porque quieren mitigar riesgos o ambos.
- Aquellos que no solo intentan evitar daños, sino generar beneficios para las personas y el planeta; ya sea porque creen que los negocios que tienen efectos positivos en el mundo podrán mantener su desempeño financiero a largo plazo, o porque creen que los negocios deben servir a la sociedad o ambos.
- Aquellos que intentan evitar daños, generar beneficios para las personas y el planeta y, además, ir más allá y contribuir significativamente a generar soluciones a desafíos sociales o ambientales específicos.

Estas intenciones transmiten los objetivos de impacto a través de las cinco dimensiones, tal como se muestra en la Figura 2 que se encuentra más adelante.

En conjunto, las cinco dimensiones pueden proporcionar al inversionista una perspectiva que le permita comprender los objetivos de impacto de distintas empresas y la medida en que la inversión en esas empresas coincida con sus propias intenciones.

Por ejemplo, si un inversionista quiere utilizar parte de su capital para ayudar a que todas las personas en el mundo tengan la oportunidad de tener un buen nivel salud (Objetivo de Desarrollo Sostenible 3 – “QUÉ”), dicho inversionista no puede asumir que cualquier inversión en la industria de asistencia médica sea relevante. El inversionista querrá apoyar modelos empresariales que no solo establezcan metas dirigidas a evitar efectos materiales negativos, sino que también establezcan metas para lograr un efecto significativo (“CUÁNTO”) sobre la salud de las personas desatendidas (“QUIÉN”), dando como resultado el mejoramiento de la situación en comparación a lo que habría ocurrido por sí solo (“CONTRIBUCIÓN”) y considerando que, si todo sale según lo planeado, cualquier riesgo de fracaso (“RIESGO”) se justificará por el nivel de impacto positivo alcanzado.

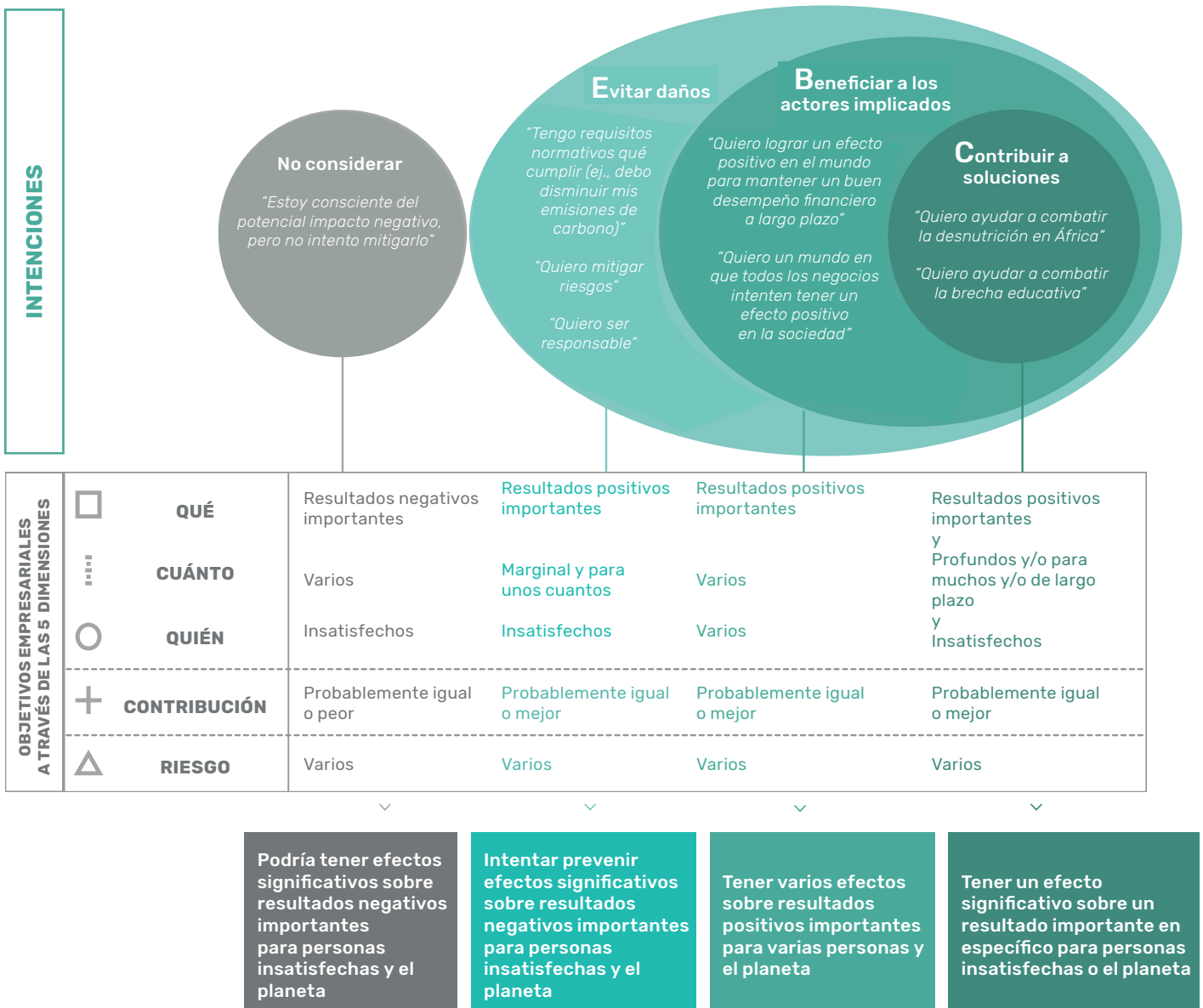
Al enfocarse en un resultado (como una buena salud) en lugar de un sector (como la asistencia médica) las dimensiones también amplían la gama de modelos empresariales que son consideradas por los inversionistas. Por ejemplo, tanto la educación como la energía renovable (ej., energía solar que reemplace el queroseno) son impulsores significativos de una buena salud para algunas poblaciones desatendidas.

Las dimensiones son igualmente útiles para los inversionistas cuyas intenciones de impacto están motivadas por la mitigación de riesgos. Por ejemplo, los inversionistas en grandes corporaciones de bienes de consumo, que pretendan reducir el riesgo de carecer de materia prima, querrán saber si están teniendo un efecto significativo sobre los resultados negativos importantes para los agricultores (QUÉ y CUÁNTO), quiénes son sus agricultores y cuán insatisfechos se sienten (QUIÉN), si las corporaciones están en posición de hacer que la situación sea mejor de lo que se produciría por sí solo (CONTRIBUCIÓN) y cuánta seguridad tienen con respecto a estos efectos (RIESGO).

ESTABLECIMIENTO DEL CONTEXTO (continuación)

Figura 2: Objetivos empresariales de impacto

Las cinco dimensiones proporcionan una perspectiva que le permite al inversionista comprender los objetivos de impacto de distintas empresas y la medida en que la inversión en esas empresas coincide con sus propias intenciones.



ESTABLECIMIENTO DEL CONTEXTO

(continuación)

Los objetivos de impacto de una inversión son una función de los objetivos de impacto de la empresa subyacente o del portafolio empresarial que la inversión respalda (como se mostró en la página anterior), además de la **contribución** que el inversionista hace para permitir a la(s) empresa(s) alcanzar esos objetivos de impacto.

Los inversionistas utilizan varias estrategias para fortalecer la capacidad de las empresariales de generar un impacto. Pueden:

- + Indicar que el impacto importa:** Decidir no invertir o favorecer ciertas inversiones considerando que, si todos los inversionistas hicieran lo mismo, provocarían cambios en el valor de los efectos sobre las personas y el planeta por parte de los mercados de capital. Algunas personas piensan en esto como una “alineación de valores”.
- + Involucrarse activamente:** Usar su experiencia y redes para mejorar el desempeño ambiental/societario de las empresas. Este involucramiento puede incluir un amplio espectro de enfoques como suele verse en el capital privado (desde conversaciones con las empresas hasta inversionistas que ocupan puestos en la junta directiva y usan su propio equipo o consultores para aportar soporte práctico en la administración). A pesar de que el diálogo con las empresas – incluyendo temas medioambientales, sociales y de gobernanza – es parte normal del proceso de gestión de fondos, la frase “involucrarse activamente” refleja una estrategia que implica, como mínimo, realizar esfuerzos proactivos para mejorar los efectos de la empresa sobre las personas y el planeta.
- + Desarrollar mercados de capital nuevos o desabastecidos:** Participar en oportunidades nuevas o desapercibidas previamente que ofrezcan una oportunidad financiera y de impacto atractiva. Esto podría involucrar asumir una complejidad adicional, iliquidez o percepción de un riesgo desproporcionado. En títulos públicos, bonos o infraestructuras, un inversionista podría pasar de participar mayormente en emisiones con fuerte demanda (que no es más que una estrategia de señalización) a participar en una mayor proporción de emisiones con baja demanda.
- + Proporcionar capital flexible:** Reconocer que ciertos tipos de empresas requerirán aceptar un riesgo desproporcionado en cuanto al retorno financiero con el fin de generar ciertas clases de impacto. Por ejemplo, crear un nuevo mercado para poblaciones

previamente marginadas podría requerir un capital paciente que no pueda ofrecer un retorno financiero comercial.

Tanto [nuestras limitaciones como nuestras intenciones](#) guían los tipos de contribuciones que hacemos. Por ejemplo, un inversionista de menor escala – que no tenga la experiencia necesaria para involucrarse directamente con las empresas y que necesite una liquidez significativa podría estar satisfecho con realizar un tipo de contribución diferente comparado a lo que haría una fundación o un individuo cuyo valor neto sea más elevado.

La tabla siguiente (ver Figura 3) agrupa los objetivos de impacto de las empresas en las que se ha invertido y las estrategias que los inversionistas utilizan para contribuir al impacto. Esto nos permite mapear el panorama de opciones de inversiones relevantes que se encuentran actualmente disponibles para los inversionistas. Un inversionista puede definir su portafolio actual y, con el tiempo, transformar ese portafolio para que tenga el nivel de impacto deseado, dadas sus intenciones y limitaciones.

ESTABLECIMIENTO DEL CONTEXTO

(continuación)

Figura 3: El panorama de las oportunidades de inversión

Los objetivos de impacto de una inversión son una función de los objetivos de impacto de la empresa o del portafolio empresarial que la inversión respalda (eje-x), además de la **contribución** que el inversionista hace para permitir a la(s) empresa(s) alcanzar esos objetivos de impacto (eje-y). La siguiente tabla muestra los panoramas de opciones de inversión relevantes y que, actualmente, se encuentran disponibles para los inversionistas.

		INTENCIONES			
		Evitar daños	Beneficiar a las personas y al planeta	Contribuir a soluciones	
OBJETIVOS EMPRESARIALES DE IMPACTO		Puede tener efectos significativos sobre resultados negativos importantes para personas insatisfechas y el planeta	Tratar de prevenir efectos significativos sobre resultados negativos importantes para personas insatisfechas y el planeta	Tener varios efectos positivos importantes para varias personas y el planeta	Tener un efecto significativo sobre un resultado importante en específico para personas insatisfechas o el planeta
CONTRIBUCIÓN DEL INVERSIONISTA	Indicar que el impacto importa		Inversiones con fuerte demanda ¹ evaluadas negativamente/éticamente	Inversiones con fuerte demanda evaluadas positivamente ²	Inversiones temáticas ³ con fuerte demanda
	Indicar que el impacto importa + Involucrarse activamente		Involucramiento activo ⁴ en inversiones con fuerte demanda evaluadas negativamente/éticamente	Involucramiento activo en inversiones con fuerte demanda evaluadas positivamente	Involucramiento activo en inversiones temáticas con fuerte demanda
	Indicar que el impacto importa + Desarrollar mercados de capitales nuevos o desabastecidos		Inversiones con baja demanda evaluadas negativamente/éticamente	Inversiones con baja demanda evaluadas positivamente	Inversiones temáticas con baja demanda
	Indicar que el impacto importa + Involucrarse activamente + Desarrollar mercados de capitales nuevos o desabastecidos				Involucramiento activo en inversiones temáticas con baja demanda
	Indicar que el impacto importa + Desarrollar mercados de capitales nuevos o desabastecidos + Proporcionar capital flexible				Inversiones temáticas con baja demanda, que requieran retornos financieros por debajo del nivel comercial
	Indicar que el impacto importa + Involucrarse activamente + Desarrollar mercados de capitales nuevos o desabastecidos + Proporcionar capital flexible				Involucramiento activo en inversiones temáticas con baja demanda, que requieran retornos financieros por debajo del nivel comercial

Anotaciones para Figura 3

¹**Fuerte demanda**, se refiere a cualquier inversión para la cual hay una gran competencia por parte de los inversionistas y, por ende, es probable que sea financiada de cualquier manera (versus inversiones con déficit que generen mercados capitales nuevos o desabastecidos).

²**Inversiones evaluadas positivamente**, incluyen el uso de "integración ESG" como una enfoque para la selección y gestión de inversiones.

³**Inversiones temáticas**, se refieren a cualquier inversión que se enfoque en un resultado positivo específico e importante o conjunto de resultados para poblaciones insatisfechas.

⁴**Involucrarse activamente**, se refiere a la estrategia que involucra, como mínimo, realizar esfuerzos proactivos para mejorar los efectos de las empresas sobre las personas y el planeta.

ESTABLECIMIENTO DEL CONTEXTO

(continuación)

¿Cómo se relacionan estas inversiones a clases de activos?

Las inversiones que tienen objetivos de impacto no constituyen una clase de activos separada. Son una estrategia que se puede aplicar a distintas clases de activos dependiendo de las características financieras que reflejen. La siguiente tabla exhibe los tipos de inversiones ilustrados en la Figura 2 y la clase de activo tradicional que les corresponde según su categoría.

Clase de activo	Productos de inversión equivalentes a los objetivos de impacto	Ejemplos
Bonos de alta calidad	Bonos temáticos* emitidos por Bancos Multilaterales de Desarrollo/ Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD)/Gobiernos.	IFD – y bonos Supranacionales para financiar el desarrollo económico, que beneficien a personas insatisfechas: bonos sociales soberanos (ej., aquellos que posibilitan la entrega de vacunas a personas insatisfechas); Bonos verdes emitidos por Bancos Multilaterales de Desarrollo.
Bonos gubernamentales	Bonos corporativos evaluados ética y/o negativamente	Bonos emitidos por negocios que evitan productos/prácticas que tengan un efecto significativo sobre los resultados negativos importantes (ej., desigualdad de géneros).
	Bonos corporativos evaluados positivamente	Bonos emitidos por negocios que muestran efectos positivos sobre resultados importantes para las personas y el planeta.
	Bonos temáticos corporativos	Bonos verdes corporativos emitidos por negocios cuyos ingresos se destinan a proyectos con un efecto significativo sobre resultados positivos importantes para el planeta; Institución de Desarrollo Financiero-Bonos sindicados que permiten la participación en bonos provenientes de IFD para prestatarios en el sector privado, que tienen un efecto significativo sobre resultados importantes positivos y específicos para personas insatisfechas/el planeta.
Acciones globales	Evaluación ética y/o negativa en acciones públicas	Un fondo de acciones públicas que selecciona negocios que evalúen o intenten evitar/diminuir productos y prácticas que tengan un efecto significativo sobre resultados importantes negativos para las personas y el planeta.
	Acciones públicas evaluadas positivamente	Un fondo de acciones públicas que selecciona negocios que tengan efectos positivos sobre resultados importantes para personas y el planeta (sin involucramiento).
	Involucramiento activo en acciones públicas evaluadas negativa y/o positivamente	Un fondo de acciones públicas que se involucra activamente para prevenir que los negocios tengan efectos negativos importantes sobre las personas y el planeta y/o que se involucra en negocios que ya estén mostrando efectos positivos para mejorar su rendimiento.
	Acciones públicas temáticas	Un fondo de acciones públicas que evalúa los negocios que tienen un efecto significativo sobre resultados importantes positivos y específicos para personas desatendidas/el planeta (ej., negocios que hacen contribuciones materiales a uno o más de los ODS).
	Involucramiento activo en acciones públicas temáticas	Un fondo de acciones públicas que evalúa negocios que tienen un efecto significativo sobre resultados importantes positivos y específicos para personas insatisfechas/el planeta y se involucra con ellos para mejorar su rendimiento.
Otras alternativas	Producto de deuda estructurada temáticamente con liquidez media	Un fondo de deuda estructurada que tiene un efecto significativo sobre resultados importantes positivos para personas insatisfechas/el planeta (ej., un fondo de microfinanzas).
Inversiones privadas	Deuda privada evaluada éticamente y/o negativamente	Un fondo de deuda privada que evalúa éticamente y/o negativamente a negocios que ya tienen un efecto significativo sobre resultados negativos importantes (ej., enfermedades producidas por el tabaco).
	Infraestructura evaluada positivamente	Un fondo de infraestructura que evalúa inversiones con un desempeño ESG positivo.
	Inmobiliaria evaluada positivamente	Un fondo inmobiliario que evalúa inversiones con un desempeño ESG positivo.
	Acciones privadas temáticas / inversiones de capital de riesgo	Un fondo de acciones privadas para negocios que tienen un efecto significativo sobre resultados importantes positivos para personas insatisfechas/el planeta (ej., un fondo de acciones privadas dirigido a personas desatendidas, que cultive nuevos modelos para mejorar los resultados educativos).
	Inmobiliaria temática	Un fondo inmobiliario para negocios que tienen un efecto significativo sobre resultados importantes positivos para personas insatisfechas/el planeta (ej., un fondo para viviendas asequibles).
	Deuda privada temática	Un fondo de deuda privada para negocios que tienen un efecto significativo sobre resultados importantes positivos para personas insatisfechas/el planeta (ej., un fondo de deuda enfocado en mejorar los ingresos para pequeños agricultores).
	Infraestructura temática	Un fondo de infraestructura para inversiones que tienen un efecto significativo sobre resultados importantes positivos para personas insatisfechas/el planeta (ej., un fondo de infraestructura social).

■ Bonos ■ Acciones ■ Alternativas

*Esta categoría incluye tanto emisiones generales por parte de Bancos Multilaterales de Desarrollo (para financiar una amplia gama de resultados positivos que estas instituciones consideren importantes para alcanzar un desarrollo sostenible que incluya personas insatisfechas), como bonos que tienen un uso específico predeterminado de los ingresos (ej., la inmunización para niños que lo necesitan).

MODELOS DE PORTAFOLIOS

Introducción

Como se ha demostrado anteriormente, las inversiones pueden tener objetivos de impacto que, con frecuencia, son categorizados según impulsores financieros comunes. Las siguientes páginas describen cómo hemos modelado una serie de portafolios para ilustrar cómo los principios de asignación tradicional de activos pueden utilizarse para construir un portafolio realista, que satisfaga tanto la necesidad de una inversión eficiente (ej., que ofrezca la máxima rentabilidad de inversión de acuerdo con un cierto nivel de riesgo), como el deseo de incorporar los objetivos de impacto.

Durante este proceso confrontamos una amplia variedad de preguntas y retos. Mediante la resolución de estas interrogantes – y a través de las perspectivas adquiridas a medida que avanzamos– esperamos contribuir al debate actual sobre cómo integrar los objetivos de impacto a la asignación de activos e inspirar a otros participantes del mercado a asumir algunos de los desafíos relacionados.

Recapitulando la asignación estratégica de activos

Al categorizar las inversiones con los objetivos de impacto según los impulsores financieros comunes, el marco tradicional para la elaboración de un portafolio se puede utilizar para guiar nuestra asignación a inversiones con objetivos de impacto. A continuación, recapitularemos este esquema.

Una estrategia de un portafolio con varias clases de activos se basa en el principio de la diversificación de riesgos y retornos. El objetivo es alcanzar las metas de inversión con la menor posibilidad de riesgo e incertidumbre, dentro de un periodo de tiempo más largo (generalmente cinco años o más). Consideramos que el único “almuerzo gratuito” en finanzas es la diversificación. Gracias al hecho de que las distintas clases de activos se comportan de manera diferente en las distintas etapas del ciclo empresarial, combinarlas en un portafolio bien diversificado ayuda a reducir la volatilidad de los retornos de manera significativa. Particularmente en épocas de tensión para el mercado, las distintas clases de activos suelen moverse en diferentes direcciones. El reto es encontrar las combinaciones óptimas para alcanzar la mejor rentabilidad posible considerando cualquier nivel de volatilidad.

Los bloques fundamentales de un portafolio incluyen

las clases de activos tradicionales como los bonos gubernamentales, bonos corporativos con grado de inversión, bonos de alto rendimiento y acciones públicas, que pueden ser complementadas por las acciones privadas y los instrumentos de deuda privada. En el idioma de las inversiones, la Asignación Estratégica de Activos (SAA por sus siglas en inglés), que define a la asignación a largo plazo del portafolio en las clases de activos, determina la mayor parte del riesgo y la rentabilidad del portafolio. Los cambios tácticos de corto plazo o los instrumentos de selección son ejes impulsores adicionales del riesgo y la rentabilidad.

La SAA estructura a los portafolios a nivel de las clases de activos para poder coincidir con las metas específicas de inversión y la tolerancia de riesgo de los inversionistas. Construir un SAA es tanto un arte como una ciencia. Las buenas prácticas requieren un marco cuantitativo robusto y un juicio experimentado. La combinación de aportes cuantitativos y cualitativos da como resultado un conjunto de suposiciones sobre los mercados de capital (CMA por sus siglas en inglés), que representan las expectativas de volatilidad, correlaciones y rentabilidad para cada clase de activo.

Construir portafolios o SAA basados en un retorno óptimo de riesgo/rendimiento involucra testear portafolios con distintos escenarios de tensión en los mercados, tanto históricos como futuros. Los SAA y CMA deben ser revisados regularmente para garantizar que los portafolios y las expectativas de rentabilidad estén ancladas a perspectivas a largo plazo, y que tomen en cuenta los ajustes estructurales del mercado de corto y largo plazo. Dada la variabilidad en las inversiones que tienen objetivos de impacto, al igual que los límites de las bases empíricas actuales, nuestro enfoque asume que los inversionistas evalúan cuidadosamente, tanto las consideraciones descendentes (macroeconómicas, características específicas al mercado y modelaje de clases de activos), como las ascendentes (de seguridad o específicas a la transacción) al crear un CMA.

MODELOS DE PORTAFOLIOS (continuación)

Nuestro enfoque

La incorporación de los objetivos de impacto al proceso de asignación de activos añade otra dimensión a la elaboración del portafolio. Como se mencionó anteriormente, hay varias maneras de incluir los objetivos de impacto en un portafolio de inversión o un conjunto de SAA. Cada inversionista tiene objetivos de impacto diferentes (ver Figura 3). Es importante mencionar que los inversionistas también difieren en cuanto al grado en que desean concentrar su portafolio en el impacto. Con base en las conversaciones con los propietarios de activos y gestores de inversión, hemos decidido enseñar la evolución de un portafolio tradicional, en lugar de construir un portafolio de impacto desde cero, puesto que esto refleja la experiencia de una gran proporción de inversionistas en la actualidad. Esperamos que esto ayude a otros inversionistas a reconocer la etapa de involucramiento en que se encuentran en comparación con la etapa que visualizan. Al final de este proceso queda un portafolio al cual aspirar (que no será adecuado o posible para todos, pero que podría ayudar a entender las opciones que se encuentran disponible para inversionistas fiduciarios que pretendan combinar el impacto con sus metas financieras).

¹El Proyecto de Gestión de Impacto publicará un documento anexo a este reporte, elaborado en conjunto con Root Capital, para mostrar cómo los inversionistas que pueden ser más flexibles con respecto a sus metas financieras pueden maximizar, dentro de una sola clase de activos, la rentabilidad y el impacto (en base a las cinco dimensiones).

Modelos de portafolios

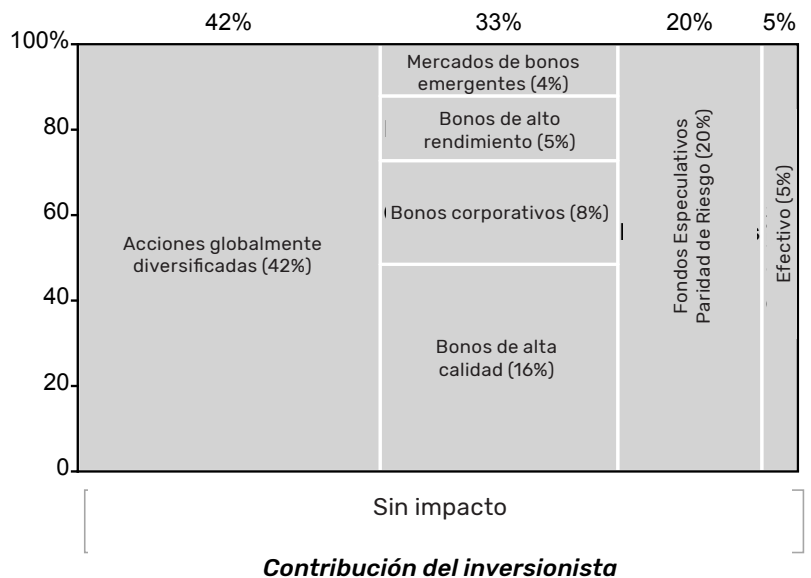
Los modelos de portafolios que elaboramos deben ser vistos como ejemplos ilustrativos de cómo un portafolio tradicional, sin objetivos de impacto, puede evolucionar hacia uno con objetivos de impacto. Ver Portafolios A-D a continuación para posibles etapas de esta evolución.

Estos modelos de portafolios se construyeron de acuerdo con un perfil de riesgos medios/balanceados, con una volatilidad anual de 7-8%. Nuestro objetivo fue mantener la volatilidad aproximadamente estable para trasladarnos, de un portafolio tradicional y sin objetivos de impacto (portafolio A), a un portafolio con mayores metas (portafolio D).

Para hacer atractiva la incorporación de objetivos de impacto para un público general, consideramos que el portafolio debía aspirar a una rentabilidad anticipada similar o alineada con la rentabilidad del mercado. A pesar de que esta suposición no aplica a cada uno de los inversionistas que pretenden crear un impacto, creemos que es crucial atraer a una proporción considerable de inversionistas privados e institucionales que, con frecuencia, ven la rentabilidad de mercado como un requisito regulatorio¹.

El Portafolio A es un portafolio tradicional con un perfil de riesgos medio/balanceado.

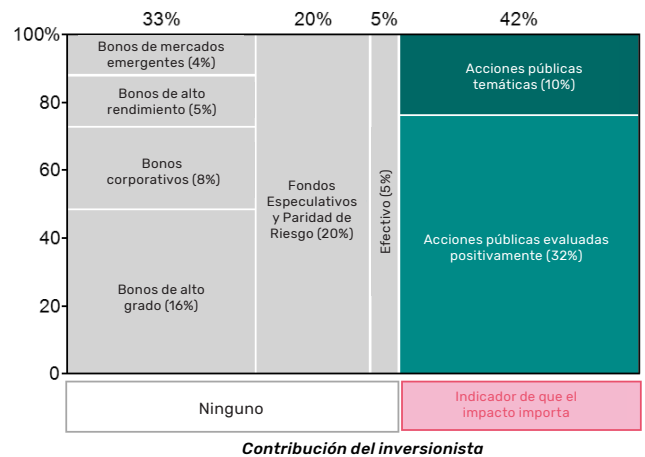
PORTAFOLIO A
Expectativa de retorno a 7 años: 5.4%
Expectativa de volatilidad: 7.9%



MODELOS DE PORTAFOLIOS (continuación)

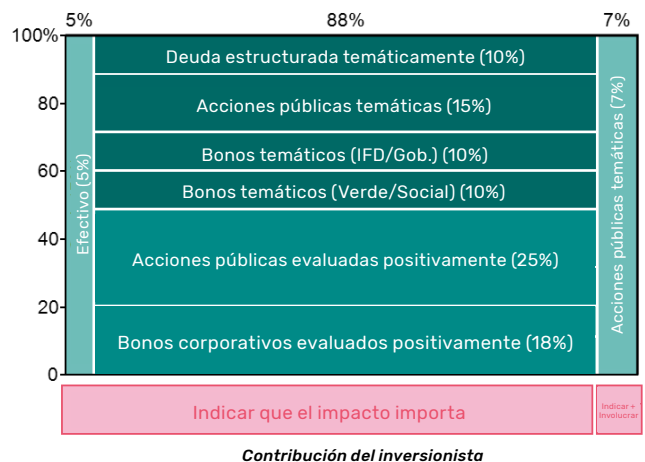
Al trasladarnos al **Portafolio B** sugerimos evaluar la asignación de acciones públicas y añadir una exposición temática de la renta variable, tal como las acciones públicas, que tenga un efecto positivo sobre el cambio climático o la salud para las personas insatisfechas. De acuerdo con nuestras estimaciones, esto no modifica significativamente el perfil de riesgos/ retornos del portafolio.

PORTAFOLIO B
Expectativa de retorno a 7 años: 5.4%
Expectativa de volatilidad: 7.9%



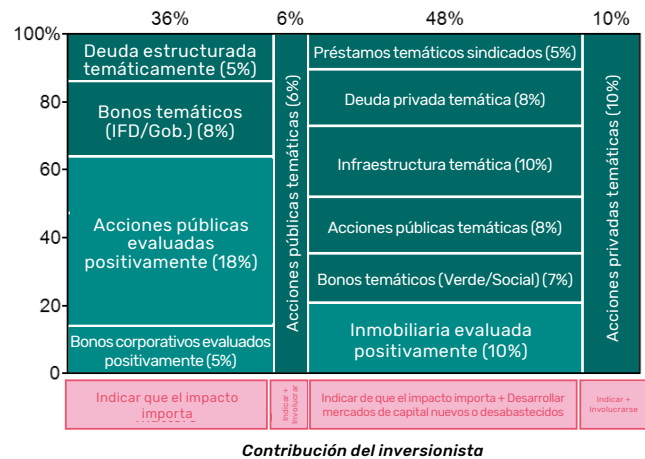
El **Portafolio C** reemplaza las inversiones restantes en el portafolio B con inversiones alternativas que tienen objetivos de impacto. La asignación de ingresos fijos se cambia por bonos corporativos evaluados positivamente y por algunos bonos temáticos (ej., bonos verdes). En las acciones públicas, los productos temáticos se incorporan e incluyen algunos donde el involucramiento activo se utiliza para influenciar el impacto. Puesto que las estrategias que tienen objetivos de impacto no se encuentran disponibles en los fondos especulativos por el momento, hemos buscado una alternativa parcial dentro de la deuda estructurada. Como fue mencionado anteriormente, no esperamos que esta transición altere significativamente el perfil de riesgos/retornos financieros.

PORTAFOLIO C
Expectativa de retorno a 7 años: 5.4%
Expectativa de volatilidad: 7.9%



Mientras que el radio Sharpe de los **portafolios A-C** son muy similares (~0.4), se puede observar que el Portafolio D tiene una expectativa de retorno notablemente más alta. Esto se debe a la creciente asignación a clases de activos con menor liquidez en el portafolio D que, a mediano plazo, ofrece una mejor perspectiva de retornos ajustados al riesgo (ver Perspectiva Clave #3 más adelante). El Portafolio D también muestra como un inversionista puede trasladar su contribución a un impacto mediante el favorecimiento de inversiones (en diversas clases de activos), que tengan baja demanda y, por ende, desarrollen nuevos mercados.

PORTAFOLIO D
Expectativa de retorno a 7 años: 5.3%
Expectativa de volatilidad: 7.5%



Leyenda

Intentar prevenir efectos significativos sobre resultados negativos importantes para personas insatisfechas y el planeta.	Generar varios efectos sobre resultados positivos para varias personas y el planeta.	Generar un efecto significativo sobre resultados positivos importantes para personas insatisfechas y el planeta.
---	--	--

¿Cómo leer los esquemas de portafolios?

Estamos utilizando un esquema Marimekko para expresar tres dimensiones del portafolio: la estrategia de contribución del inversionista (expresada en el eje-x), los diferentes tipos de inversión desplegados en cada estrategia de contribución (expresados en el eje-y) y los objetivos de impacto de los negocios subyacentes en el portafolio (expresados con distintos tonos de verde). Por ejemplo, el portafolio B contiene 58% de productos que no tienen objetivos de impacto, mientras que los inversionistas "indican que el impacto importa" con el 42% de sus asignaciones (eje-x). Al observar el eje-y podemos ver entonces que las "acciones públicas temáticas" constituyen el 25% de todas las acciones públicas. Para calcular la asignación total a las acciones temáticas en todo el portafolio, multiplicamos el porcentaje del eje-x (42%) por el porcentaje del eje-y (24%), que da como resultado un 10% del total del portafolio asignado a acciones públicas temáticas. Por último, el tono verde indica los objetivos de impacto de los negocios respaldados por estas inversiones. Por ejemplo, en el portafolio B, los objetivos de impacto de la asignación a acciones temáticas son tener un efecto significativo en resultados positivos importantes y específicos para personas insatisfechas o el planeta.

PERSPECTIVAS

#1: Cualquiera puede invertir con impacto

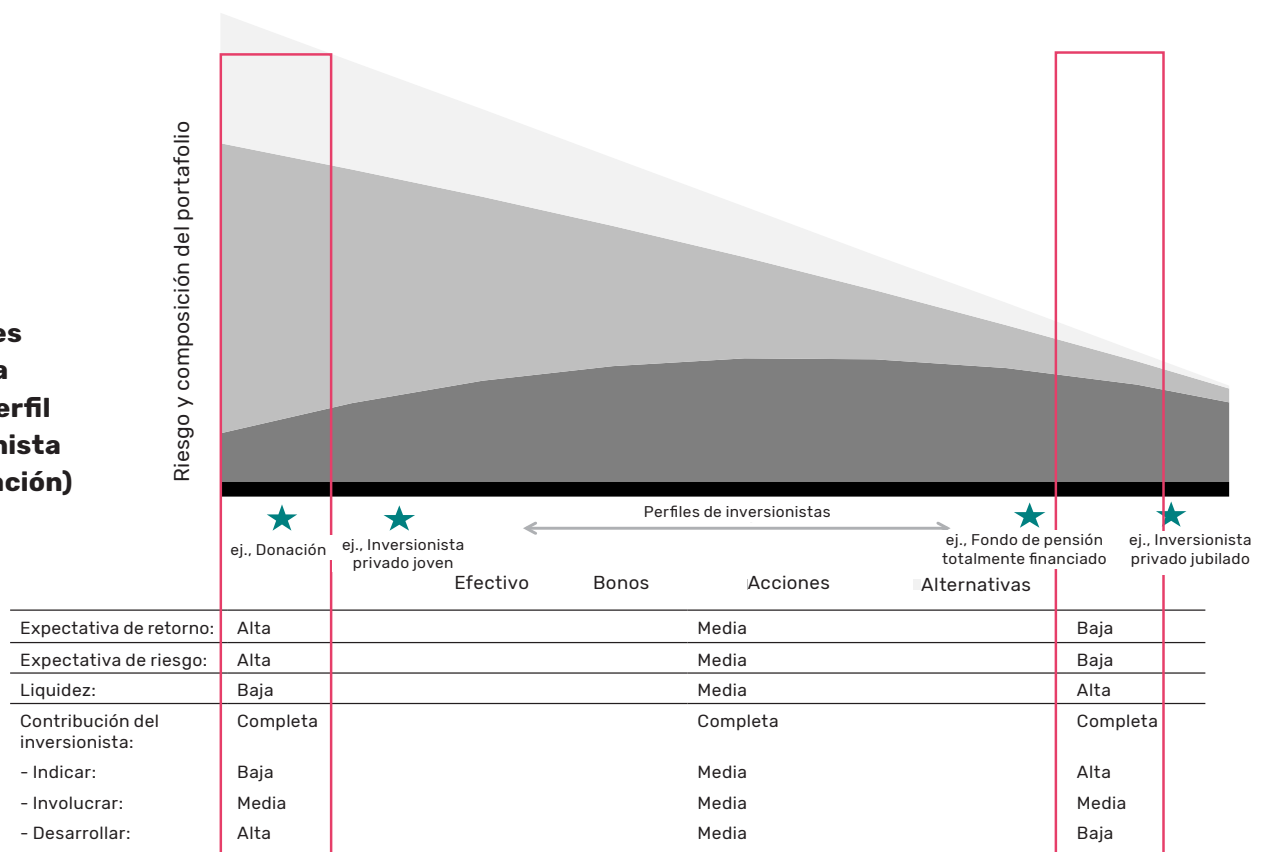
Dada la gama relativamente amplia de inversiones disponibles que incorporan los objetivos de impacto, creemos que los portafolios que incorporan consideraciones de impacto pueden ser adaptados a cualquier perfil de riesgo. Hay un portafolio adecuado que incorpora empresas con objetivos de impacto para cualquier combinación de preferencias de inversión (en términos de retorno financiero, volatilidad y liquidez) puesto que creemos que las clases de activos tradicionales pueden ser reemplazadas por inversiones en empresas con objetivos de impacto (como se ilustró en la Tabla 1).

La Figura 5 a continuación muestra que la naturaleza de la contribución de impacto del inversionista puede cambiar con el transcurso del tiempo. El riesgo del portafolio disminuye de izquierda a derecha, a medida que la asignación a acciones y las inversiones alternativas (mayormente sin liquidez) disminuyen a favor de bonos. Cuando las acciones y alternativas disminuyen habrá una reasignación natural en las diferentes estrategias de la contribución del inversionista (y, posiblemente, en el impacto temático) basado en la disponibilidad de inversiones en las distintas clases de activos.

#2: La disponibilidad actual de productos limita el tipo específico de objetivos de impacto que los inversionistas pueden satisfacer

Las preferencias individuales de los inversionistas de involucrarse en ciertas áreas bien definidas (ej., el cambio climático o la equidad de género) podrían, a cierto grado, ser tomadas en consideración al momento de adaptar la exposición a la asignación de acciones temáticas, por ejemplo. Sin embargo, esto está más allá de nuestro enfoque de modelado. Al observar la gama de productos de inversión disponibles con objetivos de impacto encontramos que el "cambio climático", en particular, tiene un exceso de representación como tema de inversión disponible (ej., a través de bonos temáticos o fondos de acciones enfocados en la reducción de emisiones de carbono); mientras que otras áreas (ej., igualdad de oportunidades de alimentación o equidad de género) merecerían más atención en el futuro.

Figura 5:
El impacto es posible para cualquier perfil de inversionista (solo ilustración)



#3: La compensación puede darse con liquidez en vez de con retornos financieros competitivos, pero la prima de liquidez es atractiva

Como muchas de las clases de activos en el universo de impacto son relativamente jóvenes, el historial y los puntos de referencia ampliamente aceptados aún deben ser desarrollados para la mayoría.

Para estimar las suposiciones de los mercados de capital (CMA) dependemos del conocimiento del mercado. Las expectativas de riesgos y la totalidad de los retornos fueron estimados por nuestros expertos en clases de activos, quienes trabajan en conjunto con expertos en el campo del impacto y la sostenibilidad. Sus estimados se basan en una mezcla de datos históricos del mercado, comparaciones con clases de activos tradicionales (donde hay más datos disponibles), investigaciones públicas, discusiones con expertos externos y proveedores de productos.

Con base en el trabajo presentado en este reporte, hemos descubierto que no necesariamente existe una compensación entre la expectativa del impacto y la expectativa del retorno financiero; sino, más bien, entre la expectativa del impacto y la liquidez. Muchas oportunidades que son atractivas desde una perspectiva inversionista se encuentran en clases de activos con menor iliquidez, como las acciones privadas o la inmobiliaria. Los inversionistas deben solucionar esta compensación considerando sus propósitos y limitaciones personales. En nuestro portafolio deseado (Portafolio D) aceptamos un mayor grado de liquidez con el fin de cambiar los objetivos de impacto del portafolio. Este “enfoque de Donación” al invertir tiene el efecto positivo colateral de incrementar los retornos financieros ajustados al riesgo, mientras que la prima de iliquidez aporta al panorama del retorno financiero. También ayuda a alinear el horizonte del tiempo de la inversión con el de muchos otros proyectos de impacto, lo cual puede requerir un marco de tiempo de largo plazo.

#4: A la fecha, puede que haya un mayor costo a la implementación

Al enfocarnos mayormente en construir un portafolio vertical descendente con objetivos de impacto, es necesario considerar las interrogantes sobre la implementación, antes de decidirse por un portafolio

en concreto. Hemos procedido asumiendo que la implementación y los costos de transacción de inversiones que tienen objetivos de impacto son similares a los de inversiones tradicionales. Solo el tiempo dirá si esta suposición es verídica. Es probable que, en las primeras etapas del ciclo de vida de una clase de activo, los costos de implementación sean algo más altos debido a que los compradores y vendedores siguen siendo escasos; sin embargo, los costos deberían disminuir a medida que se atraen más inversionistas y crecen la clase de activos.

#5: Actualmente, existen límites a la asignación táctica de activos (TAA por sus siglas en inglés)

El universo de las inversiones con objetivos de impacto (relativamente más pequeño y con potencialmente menos liquidez) presentó algunas limitaciones en la asignación táctica de activos, al igual que en la selección de instrumentos. Esto, probablemente, reduce el potencial para una generación alfa (además de la expectativa de retorno SAA), en comparación a los portafolios tradicionales. Necesitaremos recolectar más información para establecer evidencias y probar si esta suposición se mantiene.

#6: Hay muchas clases de activos disponibles, pero hay brechas en los productos, lo cual también puede significar oportunidades

Aunque queríamos presentar un portafolio realista, que pudiera ser implementado más o menos inmediatamente con los instrumentos disponibles actualmente en el mercado, también queríamos identificar las brechas presentes en el universo de clases de activos para facilitar una discusión entre los inversionistas y proveedores de productos sobre el desarrollo futuro de los productos. A continuación, discutimos las clases distintas de activos con más detalle e identificamos algunas brechas que hemos descubierto en el universo actual de inversiones que tienen objetivos de impacto.

- **Ingresos fijos (FI por sus siglas en inglés):**
Las oportunidades para que los inversionistas de

PERSPECTIVAS (continuación)

bonos corporativos influyan activamente sobre las empresas son más limitadas que para los accionistas; pero hay una conciencia creciente sobre el ESG del lado de los FI. Los bonos temáticos emitidos por Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD) e Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) ofrecen una alternativa de bonos de alto grado con liquidez relativa. Los bonos temáticos, al igual que los bonos verdes emitidos por compañías o instituciones, constituyen una clase de activos interesante y creciente con características similares a los bonos de alto grado/bonos de inversión. La exposición directa a los emisores de bonos de alto rendimiento o de bonos en mercados emergentes parece difícil por el momento. Los bonos de Impacto Social (BIS) y los bonos de Impacto en el Desarrollo (BID) son una clase de activo interesante, que ofrece posibilidades de diversificación (puesto que los retornos financieros están directamente vinculados a la entrega de resultados sociales, a diferencia de un ciclo económico) pero la clase de activo es muy pequeña y muy diversa, por lo que no la tomamos en cuenta explícitamente aquí. Adicionalmente, los BIS y BID siguen siendo un producto de inversión relativamente nuevo y sus retornos aún no han sido evaluados. Por el momento, los inversionistas interesados en BIS/BID pueden tomarlo en cuenta como parte de su exposición de deuda privada/ acción privada.

- **Acciones:** Aquí se pueden incluir diferentes estrategias para respaldar negocios con diferentes objetivos de impacto y permitir distintos tipos de contribuciones por parte de los inversionistas. Puede introducirse una asignación de acciones temáticas para contribuir a generar soluciones para un reto social o ambiental específico (ej., cambio climático o escasez de salud) y los inversionistas pueden cambiar su contribución de, simplemente, una indicación a un involucramiento activo para mejorar los efectos de las empresas grandes sobre las personas y el planeta. La exposición a regiones/ países claramente definidos es más difícil de alcanzar que con acciones tradicionales; por lo que decidimos enfocarnos en acciones globalmente diversificadas, incluyendo mercados desarrollados y emergentes. También hemos asumido un error de seguimiento alineado con lo que se observa actualmente en el mercado global tradicional de acciones. Esta área necesita investigaciones adicionales, a medida que acumulamos más información sobre transacciones.
- **Fondos especulativos:** El universo de los fondos especulativos de impacto dirigido parece pequeño y casi no existente por el momento, pero podría ser una clase de activo que contribuya a la diversificación de los portafolios si se desarrollan más productos. Las estructuras de fondos

largos/cortos en particular, podrían adaptarse adecuadamente para enviar mensajes fuertes e influenciar positivamente el comportamiento de una empresa.

- **Mercados Privados:** El impacto temático se puede alcanzar con mayor éxito cuando se incluyen inversiones con iliquidez (acciones privadas, deudas privadas, inmobiliaria, infraestructura) en el portafolio. Por lo general consideramos que la prima de iliquidez es atractiva y, actualmente, subestimada por muchos inversionistas privados.
- **Regiones:** Nos sorprendimos al encontrar que, dentro del universo más amplio de inversiones con objetivos de impacto, las inversiones de mercados emergentes parecen ser relativamente escasas en comparación con las inversiones en regiones desarrolladas, particularmente en los Estados Unidos donde, a pesar de que hay inversiones temáticas concentradas en mercados emergentes, notamos una escasez de productos enfocados en mercados emergentes dentro del espacio de mayor liquidez de inversiones con objetivos de impacto. Esto sucede a pesar de nuestra creencia de que debe esperarse una mayor cantidad de impacto en regiones subdesarrolladas. Después de todo, los países en desarrollo enfrentan una brecha de inversión anual de 2.5 trillones de dólares (USD) para financiar, apenas, los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) más básicos, según los estimados de UNCTAD. Por consiguiente, observamos que existe un espacio para el desarrollo de productos enfocados en mercados emergentes; lo cual podría también aportar a la diversificación de oportunidades para la asignación de activos.

#7: Comportamiento bajo estrés

El historial relativamente corto de muchos tipos de clases de activos enfocados en el impacto dificulta la ejecución de pruebas significativas de estrés en portafolios orientados al impacto. Mirando más adelante, queda pendiente ver cómo rinden las inversiones que tienen objetivos de impacto con relación a las tradicionales. Por ejemplo, existen evidencias tentativas de que las crecientes clases de activos (como las microfinanzas) han ofrecido menores disposiciones del presupuesto y menos “acontecimientos impredecibles” en los años recientes, a medida que los inversionistas concentrados en el impacto tienden a ser más rígidos y, por ende, a exigir que las inversiones orientadas al impacto no fluctúen tanto como las clases de activos tradicionales.



Este trabajo está amparado por la Licencia Internacional de Atribución sin Obra Derivada 4.0 de Creative Commons; que permite la fotocopia y distribución de este material, siempre y cuando no se realicen cambios al mismo y se otorguen los créditos correspondientes a sus autores.

Impact Management Project
septiembre de 2017

THE **IMPACT** MANAGEMENT PROJECT