La otra cara de la información ESG



Publicado el 3 de febrero de 2023 por [**Editor**](https://www.xbrl.org/news/the-other-side-of-esg-information/)

Si bien la dirección general de la mayoría de las principales jurisdicciones es mejorar, aumentar y exigir informes de sostenibilidad, no todos están de acuerdo en que se debe hacer más para apoyar la divulgación ambiental, social y de gobernanza (ESG).

En un discurso reciente, el comisionado de la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU. (SEC), Mark Uyeda, describió sus puntos de vista sobre ESG, argumentando que el marco regulatorio existente es suficiente para apoyar a los inversores.

Uyeda argumenta que el riesgo de lavado verde en la inversión ESG puede abordarse mediante los marcos existentes que requieren que los asesores de inversión se adhieran a estrategias definidas; la estrategia en este caso es invertir para obtener resultados ESG. Describe la preocupación de que una mayor regulación sobre ESG es innecesaria, y corre el riesgo de ir más allá de la mera información material financiera y se desvía hacia los inversores hacia una agenda política.

En la UE es una historia diferente: con la inclusión de la doble materialidad en la Directiva de informes corporativos sostenibles (CSRD, por sus siglas en inglés), los requisitos de divulgación de la UE van más allá de la información de sostenibilidad material desde el punto de vista financiero para incluir datos sobre el impacto del cambio climático de las empresas.

Lea el discurso de Uyeda [aquí](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group).

[ESG](https://www.xbrl.org/tag/esg/) [SEC](https://www.xbrl.org/tag/sec/) [EE.UU.](https://www.xbrl.org/tag/us/)



ESG: todo en todas partes al mismo tiempo

****

**Comisionado Mark T. Uyeda**

**Los Ángeles, California**

**27 de enero de 2023**

Buenas tardes. Me complace unirme a ustedes hoy en la primera gran reunión del Grupo Acts de California '40 desde el comienzo de la pandemia. Este grupo proporciona un foro importante para discutir asuntos que afectan a la industria de gestión de inversiones, y espero que este evento marque el regreso a la normalidad. Mis comentarios de hoy se centrarán en cuestiones relacionadas con el uso de estrategias de inversión ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) por parte de los administradores de activos. Estos comentarios reflejan mis puntos de vista individuales como Comisionado de la Comisión de Bolsa y Valores de EE. UU.[[1]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn1%22%20%5Co%20%22)

**El crecimiento de la inversión ESG**

La inversión ESG ha arrasado en la industria de gestión de activos. Según una estimación, se espera que los activos ESG globales superen los 50 billones de dólares para 2025, lo que representaría más de un tercio de los activos globales totales proyectados. [[2]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn2%22%20%5Co%20%22) Para poner esto en perspectiva, los activos ESG solo cruzaron el umbral de $ 35 billones en 2020. [[3]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn3%22%20%5Co%20%22) En 2021, los activos invertidos en fondos mutuos con temas ESG y fondos negociados en bolsa aumentaron a $ 2.7 billones a nivel mundial. [[4]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn4%22%20%5Co%20%22)

Los productos ESG generalmente cobran tarifas más altas que los productos más "simples". [[5]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn5%22%20%5Co%20%22) A nivel mundial, los ingresos por comisiones de fondos con temas ESG aumentaron de $ 1100 millones en 2020 a $ 1800 millones en 2021. [[6]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn6%22%20%5Co%20%22) Promocionar un producto como "ESG" es bueno para los negocios.

El incentivo para que los administradores de activos etiqueten cualquier producto como "ESG" dificulta el cálculo de los verdaderos activos bajo administración en los fondos ESG. Algunos fondos ESG están altamente correlacionados con índices de base amplia, como el índice S&P 500. [[7]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn7%22%20%5Co%20%22) Un escéptico podría creer que algunos productos ESG simplemente se ofrecen para obtener tarifas de administración más altas. En 2022, una firma de calificación ESG eliminó más de 1200 fondos de sus designaciones "ESG" porque los fondos no "integraron [factores ESG] de manera determinante en la selección de inversiones". [[8]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn8%22%20%5Co%20%22) Colectivamente, estos fondos tenían activos bajo gestión de más de $ 1 billón.[[9]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn9%22%20%5Co%20%22)

Aunque la inversión ESG es muy popular, es difícil determinar exactamente qué significa ESG, por lo que es difícil identificar cuándo una estrategia de inversión ESG se etiqueta correctamente como tal. Afortunadamente, las leyes federales de valores están diseñadas para abordar situaciones en las que un asesor de inversiones comercializa una estrategia particular para clientes y clientes potenciales.

**El deber fiduciario de los asesores de inversiones**

La Ley de Asesores de Inversiones de 1940 (Ley de Asesores) requiere que un asesor de inversiones actúe de acuerdo con su deber fiduciario para con sus clientes. [[10]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn10%22%20%5Co%20%22) Según la Comisión, este deber fiduciario “significa que el asesor debe, en todo momento, atender el mejor interés de su cliente y no subordinar el interés de su cliente al suyo propio”.[[11]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn11%22%20%5Co%20%22) La Comisión reconoce que un asesor y su cliente pueden configurar la relación de asesoramiento por acuerdo, siempre que exista una divulgación completa y justa y un consentimiento informado.[[12]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn12%22%20%5Co%20%22) Esto significa que un asesor solo puede seguir una estrategia de inversión ESG si el cliente expresa su deseo de seguir dicha estrategia después de recibir una divulgación completa y justa sobre las características más destacadas de la estrategia, incluido el perfil de riesgo y rendimiento de la estrategia.

Los problemas regulatorios presentados por la inversión ESG no son nada nuevo. Los clientes de asesoramiento siempre han tenido la libertad de seleccionar estrategias de inversión que se adapten a sus objetivos, que pueden ser de naturaleza no financiera, y los asesores de inversión deben describir completamente esas estrategias. La Comisión ha entablado acciones de ejecución bajo las Secciones 206(2) y 206(4) de la Ley de Asesores cuando los asesores no implementaron estrategias de inversión de la manera descrita a los clientes. [[13]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn13%22%20%5Co%20%22) Estas disposiciones se han aplicado explícitamente en el contexto ASG. Por ejemplo, en mayo de 2022, la Comisión inició una acción de ejecución contra un asesor de inversiones por inexactitudes y omisiones sobre consideraciones ESG al tomar decisiones de inversión para ciertos fondos mutuos que administraba.[[14]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn14%22%20%5Co%20%22)

Un enfoque regulatorio sencillo trataría la inversión ESG como cualquier otra estrategia de inversión y aplicaría este marco bien establecido, en lugar de imponer una regulación ESG específica. La inversión ESG se complica por tres factores. Primero, la incapacidad de definir objetivamente “ESG” o cualquiera de sus componentes. En segundo lugar, la tentación de colocar los dedos de los reguladores en la balanza a favor de metas u objetivos ESG específicos. Y tercero, el deseo de ciertos administradores de activos de utilizar los activos de los clientes para perseguir objetivos relacionados con ESG sin obtener un mandato de los clientes. Una inmersión profunda en estos factores revela la dificultad de establecer marcos regulatorios específicos de “ESG”.

**La definición de “ESG”**

Los reguladores, los participantes de la industria y los inversores han tenido problemas para definir "ESG". La regla ESG propuesta por la Comisión para asesores de inversión y compañías de inversión reconoce que hay una "variedad de perspectivas sobre lo que significa invertir ESG, los problemas u objetivos que abarca, y las formas de implementar una estrategia ESG".[15] Según [la](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn15%22%20%5Co%20%22) Comisión, “[a]un cuando los inversionistas se enfocan en el mismo tema ESG, como el cambio climático o las prácticas laborales, existen debates sobre cómo abordar esos problemas, lo que da como resultado evaluaciones diferentes, y a veces opuestas, sobre si una inversión en particular cumple con los requisitos de los inversionistas”. ' objetivos para promover ese problema ".[[16]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn16%22%20%5Co%20%22)

El comunicado de la Comisión reconoce esencialmente la realidad fundamental de que las medidas ESG estandarizadas están condenadas al fracaso. Esto es particularmente cierto porque las medidas ESG se utilizan cada vez más para promover causas sociales o políticas. Si bien ciertas métricas de ESG podrían usarse para evaluar los rendimientos financieros proyectados de una empresa, el objetivo de la inversión de ESG a menudo es algo más que el rendimiento financiero. Dado que las partes interesadas tienen diferentes puntos de vista sobre lo que constituye un resultado social o político deseable, el éxito en la categorización de las inversiones como "buenas" o "malas" desde una perspectiva ESG puede ser difícil de alcanzar.

Este punto se ilustra comparando las correlaciones entre las calificaciones ESG y las calificaciones crediticias emitidas por varios proveedores. Según un estudio, las dos mayores agencias de calificación crediticia emiten la misma calificación de categoría de letra el 78 % de las veces cuando evalúan emisores con grado de inversión, y las calificaciones difieren en más de una calificación de letra menos del 1 % de las veces.[[17]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn17%22%20%5Co%20%22) Por el contrario, el mismo estudio mostró que dos grandes empresas de calificación ESG coincidieron en sus calificaciones ESG solo el 18 % de las veces.[[18]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn18%22%20%5Co%20%22) La baja correlación entre las agencias de calificación ESG puede atribuirse a varios factores, incluidas las diferencias en cuanto a: (1) alcance, es decir, cuáles son las categorías relevantes de desempeño ESG, (2) peso, lo que significa qué tan importantes son las categorías entre sí, y (3) medición, es decir, qué tan bien se desempeña una empresa dentro de una categoría determinada.[[19]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn19%22%20%5Co%20%22) En la medida en que los asesores de inversiones utilicen calificaciones ESG para tomar decisiones de gestión de carteras, las calificaciones ESG subjetivas desempeñarán un papel cada vez mayor en la forma en que los administradores de activos asignan el capital.

La impracticabilidad de una definición universal de "ESG" crea el potencial de abusos que pueden llevar activos a empresas particulares en función de agendas sociales o políticas. En la medida en que los reguladores tengan preocupaciones sobre el “lavado verde”, las leyes federales de valores ya cuentan con estándares establecidos. Si un asesor utiliza calificaciones ESG de terceros como datos de entrada para su estrategia ESG, la identidad de la empresa calificadora y su metodología deberán divulgarse a los inversionistas si es importante. Si bien el uso del término "ESG", sin más, dice muy poco sobre una estrategia de inversión, se requiere que un asesor brinde una divulgación completa y justa sobre lo que significa cuando usa ese término. Dado este marco existente, no está claro por qué se necesita una reglamentación adicional en esta área.

**Intentos de los reguladores para favorecer la inversión ESG**

Reconociendo la falta de un marco consistente para emitir calificaciones ESG, la Organización Internacional de Comisiones de Valores emitió recientemente un "llamado a la acción" que alienta a los organismos de establecimiento de estándares voluntarios y asociaciones de la industria a "promover buenas prácticas entre sus miembros". [[20]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn20%22%20%5Co%20%22) La principal preocupación de IOSCO parece ser el "riesgo de lavado verde relacionado con los administradores de activos y los proveedores de datos y calificación ESG".[[21]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn21%22%20%5Co%20%22) El llamado a la acción sigue a un informe de IOSCO que emitió recomendaciones para las firmas de calificación ESG, los inversores que usan calificaciones ESG y las empresas que reciben calificaciones ESG.[[22]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn22%22%20%5Co%20%22)

Me preocupa mucho que el objetivo de establecer estándares de calificación ESG vaya mucho más allá de prevenir el "lavado verde". Más bien, estos estándares pueden tener la intención de ser un medio para que los administradores de activos se comprometan con la administración de la empresa en un esfuerzo más amplio para impulsar a las empresas a satisfacer los criterios de un servicio de calificación ESG específico. Debido a que las calificaciones ESG pueden estar divorciadas de los asuntos de materialidad financiera, pueden reflejar una agenda política o social particular. El resultado, y quizás el punto, es que las empresas se verán obligadas a promover la agenda de la firma de calificación ESG para obtener capital. El sistema emergente tiene más en común con una novela de George Orwell que con lo que cualquiera consideraría una herramienta de análisis financiero aceptada.

En los Estados Unidos, los esfuerzos regulatorios tienden a apuntar a los administradores de activos y otros fiduciarios en lugar de las firmas de calificación ESG. Pero en los esfuerzos limitados hasta la fecha, los reguladores han descubierto que abordar ESG es bastante difícil. Por ejemplo, el Departamento de Trabajo de EE. UU. (DOL, por sus siglas en inglés) adoptó una regla en 2020 que establece estándares claros para los fiduciarios de ERISA al seleccionar y monitorear inversiones para planes de beneficios patrocinados por empleados.[[23]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn23%22%20%5Co%20%22) La regla codificó el principio fundamental de que “la evaluación de las inversiones del plan por parte de un fiduciario de ERISA debe centrarse únicamente en las consideraciones económicas que tienen un efecto material sobre el riesgo y el rendimiento de una inversión en función de los horizontes de inversión apropiados, en consonancia con la política de financiación del plan. y los objetivos de la política de inversión”. [[24]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn24%22%20%5Co%20%22)El preámbulo de la regla reconoció apropiadamente que “hay casos en los que uno o más factores [ESG] presentarán un riesgo comercial económico u oportunidad que [puede ser tratado apropiadamente] como consideraciones económicas importantes según las teorías de inversión generalmente aceptadas”. [[25]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn25%22%20%5Co%20%22)

Pero en 2021, el DOL intentó alejarse de este principio claro y poner su dedo en la escala de la inversión ESG. Por ejemplo, la propuesta de 2021 especificaba que la consideración por parte de un fiduciario de ERISA del rendimiento proyectado de una cartera en relación con los objetivos de financiación del plan "a menudo puede requerir una evaluación de los efectos económicos del cambio climático y otros factores [ESG]". [[26]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn26%22%20%5Co%20%22) Ese lenguaje no se incluyó en la regla final. En cambio, la regla final conserva el requisito de la regla 2020 de que la decisión de inversión de un fiduciario de ERISA debe basarse en factores que el fiduciario determine razonablemente que son relevantes para un análisis de riesgo y rentabilidad. [[27]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn27%22%20%5Co%20%22)

Si bien la nueva regla establece que “los factores de riesgo y rendimiento pueden incluir los efectos económicos del cambio climático y otros factores ESG”, este lenguaje permisivo agregado al cuerpo de la regla parece simplemente crear confusión sobre por qué los factores ESG, y no cualquier otro tipo de factor de inversión – se señalan como admisibles para su consideración. La propuesta del DOL para 2021 también habría codificado ejemplos de factores ESG que podrían ser importantes para un análisis de riesgo-rendimiento. Esos ejemplos fueron eliminados en el texto de la regla final.

Entonces, ¿qué está logrando exactamente el DOL con este cambio de regla? De acuerdo con el fallo de la Corte Suprema en el caso *Dudenhoeffer*, es poco probable que una regla que permita la consideración de factores no financieros sea legal. En su opinión, la Corte Suprema interpretó el estándar de persona prudente de ERISA para los fiduciarios que toman decisiones de inversión y sostuvo que los fiduciarios (1) están obligados a administrar las inversiones del plan de jubilación únicamente con el fin de proporcionar ingresos de jubilación a los participantes, y (2) tienen prohibido considerar factores no pecuniarios.[[28]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn28%22%20%5Co%20%22)

Pero eso no es lo que dijo el DOL. El DOL anunció en un comunicado de prensa que la nueva regla "elimina las barreras para considerar los factores [ESG] en las inversiones del plan". [[29]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn29%22%20%5Co%20%22) Según el comunicado de prensa, la regla anterior adoptada en 2020 "restringió innecesariamente la capacidad de los fiduciarios del plan para sopesar los factores [ESG] al elegir inversiones, incluso cuando esos factores beneficiarían financieramente a los participantes del plan".[[30]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn30%22%20%5Co%20%22) Una cita del Secretario de Trabajo establece que la nueva regla “aclara que los fiduciarios de los planes de jubilación pueden tener en cuenta los beneficios financieros potenciales de invertir en empresas comprometidas con acciones [ESG] positivas, ya que ayudan a los participantes del plan a aprovechar al máximo sus prestaciones de jubilación.”[[31]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn31%22%20%5Co%20%22)

La regla de 2020 permitía que un fiduciario de ERISA considerara cualquier factor, incluidos los factores ESG, que fuera material desde el punto de vista financiero para una decisión de inversión. Esta es la razón por la cual los mensajes del DOL con respecto a la nueva regla son tan confusos. Por un lado, en la medida en que el lenguaje de la nueva regla se lea únicamente en el vacío: una comparación del texto de la regla final con el texto de la regla propuesta podría llevar a creer que la nueva regla representa un respaldo y reafirmación de La posición de la Administración Trump. Por otro lado, si uno lee las declaraciones contemporáneas de los líderes del DOL, la regla representa un cambio significativo que permite un mayor grado de consideración de los factores ESG, que potencialmente entrarían en conflicto con la ley. ¿Cuál es? Los reguladores que hablan con lengua bífida deberían ser el sello distintivo de actuar de manera arbitraria y caprichosa.

En la Comisión, tres normas propuestas intentan abordar cuestiones ESG: una dirigida a emisores corporativos, [[32]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn32%22%20%5Co%20%22) otra dirigida a asesores de inversión y sociedades de inversión, [[33]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn33%22%20%5Co%20%22) y otra dirigida al uso de "ESG" por parte de sociedades de inversión en el nombre de un fondo. [[34]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn34%22%20%5Co%20%22)Estas propuestas se suman a los requisitos existentes en virtud de las leyes federales de valores para divulgar información precisa sobre cómo se invierten los activos de los clientes. ¿Se necesitan estos requisitos de divulgación únicos y altamente prescriptivos específicamente dirigidos a las estrategias de inversión ESG? Las reglas actuales otorgan a la Comisión autoridad suficiente para emprender acciones de ejecución contra asesores y fondos que se dedican al “lavado verde”. Además, algunos de los requisitos de divulgación propuestos para los asesores de inversión y los fondos estarían vinculados a las divulgaciones propuestas aún por adoptar de los emisores corporativos. Uno pensaría que la secuencia adecuada de estas reglas será de gran importancia.

La regla ESG propuesta dirigida a los emisores presenta numerosos problemas potenciales. Primero, la regla podría implicar la doctrina de las cuestiones principales de la manera establecida en *West Virginia vs. EPA*. [[35]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn35%22%20%5Co%20%22) Más allá de la cuestión de si la Comisión se excedería en su autoridad constitucional al adoptar la regla, me preocupa que la propuesta dejaría de lado el enfoque tradicional de la Comisión sobre la regulación de valores, que requiere que los emisores divulguen información que sea importante para una decisión de inversión desde un punto de vista económico. La Comisión debería andar con mucho cuidado antes de apartarse de este enfoque.

**Activismo de los administradores de activos**

Finalmente, algunos administradores de activos han estado caminando sobre una delgada línea entre cumplir con sus deberes fiduciarios para con sus clientes y promover objetivos sociales y políticos que pueden no estar relacionados con los intereses de sus clientes. Un informe de 2022 del personal minoritario del Comité Bancario del Senado de EE. UU. señala que los tres administradores de activos más grandes emitieron colectivamente alrededor de una cuarta parte de todos los votos de los accionistas para las compañías del índice S&P 500.[[36]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn36%22%20%5Co%20%22) El informe detalla las iniciativas de "administración de inversiones" de estas empresas diseñadas para votar acciones de empresas de cartera de una manera que sea consistente con su concepción de "ESG". [[37]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn37%22%20%5Co%20%22) Los activos de los clientes que transmiten un poder de voto tan grande a estas empresas se invierten predominantemente en fondos indexados pasivos, en lugar de fondos con objetivos ESG declarados.

La liberación de adopción de la Regla 206(4)-6 bajo la Ley de Asesores – comúnmente conocida como la “regla de voto por poder” – establece que “[b]on la Ley de Asesores… un asesor es un fiduciario que le debe a cada uno de sus clientes deberes de cuidado y lealtad con respecto a todos los servicios realizados en nombre del cliente, incluido el voto por delegación.”[[38]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn38%22%20%5Co%20%22) Incluso si las políticas y los procedimientos de voto por poder de un asesor se divulgan a los clientes, no está claro si un asesor de un fondo que busca seguir el desempeño de un índice está actuando de acuerdo con sus deberes fiduciarios cuando utiliza los activos del fondo para perseguir objetivos no financieros.

Además, según las normas de la Comisión, los administradores de activos tienen la “propiedad efectiva” de los valores con derecho a voto de las empresas porque tienen el poder de votar o dirigir la votación de dichos valores.[[39]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn39%22%20%5Co%20%22) No está claro por qué los administradores de activos que se dedican a la “administración de inversiones” han estado presentando informes de beneficiarios reales en el Anexo 13G, que solo se pueden usar si el administrador no posee valores con el propósito o el efecto de cambiar o influir en el control del emisor de los valores.[[40]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn40%22%20%5Co%20%22) Estos administradores de activos pueden, de hecho, tener un propósito de control cuando participan en campañas de administración de inversiones que buscan destituir a los miembros de la junta o imponer cambios operativos. En ese caso, tal vez deberían informar sobre el Anexo 13D, que requiere una divulgación más detallada de manera más rápida y frecuente.[[41]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn41%22%20%5Co%20%22)

Desde una perspectiva comercial, cuando los administradores de activos comienzan a perseguir agendas políticas o sociales particulares que no parecen estar conectadas fácilmente con los rendimientos financieros de los clientes, el rechazo público de las partes disidentes es un resultado natural.[[42]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftn42%22%20%5Co%20%22) Seguir una estrategia ESG particular puede implicar elegir causas sociales y políticas. Hay una razón por la que es mejor dejar los cambios que afectan a amplios sectores de la sociedad en manos de los funcionarios electos, responsables ante los votantes, y no de personas no elegidas, como reguladores o administradores de activos. Eso se llama democracia representativa. Desde esa perspectiva, no sorprende que un administrador de activos que promueve ciertas causas ESG utilizando activos de clientes pueda recibir el tipo de críticas que normalmente se reservan para los políticos.

**Conclusión**

A pesar de la fanfarria en torno a la inversión ESG, hay muchas preguntas sobre lo que abarca. Debido a que "ESG" puede significar diferentes cosas, cumplir con las leyes federales de valores requiere que los administradores de activos describan con precisión lo que quieren decir cuando ofrecen un fondo o producto ESG. En ese sentido, el marco regulatorio existente es adecuado para guiar la conducta de los asesores de inversión. Cualquier regulación emergente debe tener cuidado de no inclinar la balanza a favor de ninguna causa política o social en particular, y la adhesión al marco establecido de centrarse en la materialidad financiera seguirá siendo útil para los inversores.

[[1]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref1%22%20%5Co%20%22) Como recordatorio, mis comentarios de hoy reflejan únicamente mis puntos de vista individuales como Comisionado y no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Comisión en pleno o de mis compañeros Comisionados.

[[2]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref2%22%20%5Co%20%22)*Consulte ESG puede superar los $41 billones de activos en 2022, pero no sin desafíos, según encuentra Bloomberg Intelligence* , Bloomberg (24 de enero de 2022), disponible en [https://www.bloomberg.com/company/press/esg-may -superar-41-billones-de-activos-en-2022-pero-no-sin-desafíos-encontra-bloomberg-intelligence](https://www.bloomberg.com/company/press/esg-may-surpass-41-trillion-assets-in-2022-but-not-without-challenges-finds-bloomberg-intelligence/).

[[3]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref3%22%20%5Co%20%22)*Identificación* .

[[4]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref4%22%20%5Co%20%22)*Consulte ESG by the Numbers: Sustainable Investing Set Records in 2021* , Bloomberg (3 de febrero de 2022), disponible en [https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-02-03/esg-by -los-números-inversión-sostenible-establecieron-récords-en-2021](https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-02-03/esg-by-the-numbers-sustainable-investing-set-records-in-2021).

[[5]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref5%22%20%5Co%20%22)*Consulte ESG Investing Isn't Designed to Save the Planet* , Harvard Business Review (1 de agosto de 2022), disponible en [https://hbr.org/2022/08/esg-investing-isnt-designed-to- salvar-el-planeta](https://hbr.org/2022/08/esg-investing-isnt-designed-to-save-the-planet). (“Según BCG, dado que los fondos pasivos han seguido creciendo en popularidad, los ingresos de gestión de activos como porcentaje de AUM han caído 4,6 puntos básicos en los últimos cinco años. Los fondos ESG suelen cobrar tarifas un 40 por ciento más altas que los fondos tradicionales, lo que los convierte en una respuesta oportuna a la compresión del margen de gestión de activos”).

[[6]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref6%22%20%5Co%20%22)*Véase ESG by the Numbers: Sustainable Investing Set Records in 2021*, supra nota 4.

[[7]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref7%22%20%5Co%20%22) *Identificación*.

[[8]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref8%22%20%5Co%20%22)*Véase ESG Investing Isn't Designed to Save the Planet, supra* nota 5.

[[9]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref9%22%20%5Co%20%22)*Ídem.*

[[10]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref10%22%20%5Co%20%22)*Véase, por ejemplo,* Transamerica Mortgage Advisors, Inc. v. Lewis, 444 US 11, 17 (1979); SEC contra Capital Gains Research Bureau, Inc., 375 US 180, 191 (1963).

[[11]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref11%22%20%5Co%20%22)*Consulte* la Interpretación de la Comisión sobre el estándar de conducta para asesores de inversiones, comunicado No. IA-5248 (5 de junio de 2019) [84 FR 33669 (12 de julio de 2019)], disponible en [https://www.sec.gov/ reglas/interp/2019/ia-5248.pdf](https://www.sec.gov/rules/interp/2019/ia-5248.pdf) .

[[12]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref12%22%20%5Co%20%22)*Ídem.*

[[13]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref13%22%20%5Co%20%22)*Véase, por ejemplo*, Peachcap Tax & Advisory, LLC, y David H. Miller, Comunicado No. IA-5935 (22 de diciembre de 2021) (orden resuelta), disponible en [https://www.sec.gov/ litigios/admin/2021/33-11020.pdf](https://www.sec.gov/litigation/admin/2021/33-11020.pdf). (“Los documentos de oferta del Fondo y otros materiales proporcionados a los posibles inversores afirmaban que el Fondo buscaba 'generar rendimientos ajustados al riesgo atractivos en todos los entornos de mercado mientras preservaba el capital', y que el Fondo 'utilizó enfoque que tiene como objetivo una exposición neta baja como su estrategia de inversión principal'. En realidad, sin embargo, el Fondo se involucró en operaciones riesgosas desde el principio que eran inconsistentes con sus objetivos y estrategias declarados").

[[14]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref14%22%20%5Co%20%22)*Véase BNY* Mellon Investment Adviser, Inc., comunicado No. IC-34591 (23 de mayo de 2022) (orden resuelta), disponible en  [https://www.sec.gov/litigation/admin/2022/ia-6032 .pdf](https://www.sec.gov/litigation/admin/2022/ia-6032.pdf) \_ Debido a que esta acción involucró a clientes de fondos mutuos, la orden de la Comisión también citó violaciones de la Sección 34(b) de la Ley de Sociedades de Inversión de 1940.

[[15]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref15%22%20%5Co%20%22)*Ver* Divulgaciones mejoradas de ciertos asesores de inversión y compañías de inversión sobre prácticas de inversión ambientales, sociales y de gobernanza, comunicado No. IC-34594 (25 de mayo de 2022) [87 FR 36654 (17 de junio de 2022)], disponible en  [https ://www.sec.gov/rules/proposed/2022/ia-6034.pdf](https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/ia-6034.pdf) .

[[16]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref16%22%20%5Co%20%22)*Íd.*

[[17]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref17%22%20%5Co%20%22)*Ver Consistentemente inconsistente: Calificaciones crediticias versus calificaciones ESG* , Revenue Research & Management (16 de febrero de 2022), disponible en [https://www.incomeresearch.com/consistently-inconsistent-credit-ratings-versus-esg-ratings /](https://www.incomeresearch.com/consistently-inconsistent-credit-ratings-versus-esg-ratings/) .

[[18]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref18%22%20%5Co%20%22)*Identificación* .

[[19]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref19%22%20%5Co%20%22)*Véase, por ejemplo,* Berg, Kölbel y Rigobon, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings (26 de abril de 2022), disponible en [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id= 3438533](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533) .

[[20]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref20%22%20%5Co%20%22)*Consulte* IOSCO, Buenas prácticas financieras sostenibles para los organismos de establecimiento de estándares voluntarios de los mercados financieros y asociaciones industriales (7 de noviembre de 2022), disponible en <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD717.pdf> .

[[21]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref21%22%20%5Co%20%22)*Identificación* .

[[22]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref22%22%20%5Co%20%22)*Véase* Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Product Providers Final Report, IOSCO (noviembre de 2021), disponible en <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf> .

[[23]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref23%22%20%5Co%20%22)*Ver* Financial Factors in Selecting Plan Investments, 85 FR 72846 (13 de noviembre de 2020), disponible en  [https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2020-11-13/pdf/2020- 24515.pdf](https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2020-11-13/pdf/2020-24515.pdf) .

[[24]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref24%22%20%5Co%20%22)*Íd.*en 72848.

[[25]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref25%22%20%5Co%20%22)*Ídem.*

[[26]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref26%22%20%5Co%20%22)*Consulte* Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights, 86 FR 57272 (14 de octubre de 2021), disponible en  [https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2021-10-14 /pdf/2021-22263.pdf](https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2021-10-14/pdf/2021-22263.pdf) .

[[27]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref27%22%20%5Co%20%22)*Consulte* Prudence and Loyalty in Selecting Plan Investments and Exercising Shareholder Rights, 87 FR 73822 (1 de diciembre de 2022), disponible en  [https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2022-12-01 /pdf/2022-25783.pdf](https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2022-12-01/pdf/2022-25783.pdf) .

[[28]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref28%22%20%5Co%20%22)*Véase Fifth Third Bancorp v. Dudenhoeffer*, 573 US 409, 421 (2014).

[[29]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref29%22%20%5Co%20%22)*Consulte el Departamento de Trabajo de EE. UU. anuncia la regla final para eliminar las barreras para considerar los factores ambientales, sociales y de gobernanza en las inversiones del plan*, Departamento de Trabajo de EE. UU. (22 de noviembre de 2022), disponible en [https://www.dol.gov/ sala de prensa/lanzamientos/ebsa/ebsa20221122](https://www.dol.gov/newsroom/releases/ebsa/ebsa20221122) .

[[30]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref30%22%20%5Co%20%22)*Ídem.*

[[31]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref31%22%20%5Co%20%22)*Ídem.*

[[32]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref32%22%20%5Co%20%22)*Consulte* Mejora y estandarización de divulgaciones relacionadas con el clima para inversores, comunicado n.º 33-11042 (21 de marzo de 2022) [87 FR 21334 (11 de abril de 2022)], disponible en https://www [. sec.gov/rules/proposed/2022/33-11042.pdf](https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11042.pdf) .

[[33]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref33%22%20%5Co%20%22)*Véase* Enhanced Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies About Environmental, Social, and Governance Investment Practices, Release No. IC-34594 (25 de mayo de 2022) [87 FR 36654 (17 de junio de 2022)], disponible en [https ://www.sec.gov/rules/proposed/2022/ia-6034.pdf](https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/ia-6034.pdf) .

[[34]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref34%22%20%5Co%20%22)*Consulte* Nombres de compañías de inversión, publicación n.º IC-34593 (25 de mayo de 2022) [87 FR 36594 (17 de junio de 2022)], disponible en [https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/ ic-34593.pdf](https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/ic-34593.pdf) .

[[35]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref35%22%20%5Co%20%22) *Véase West Virginia vs. EPA*, 597 US \_\_\_ (2022), disponible en <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/597/20-1530/case.pdf> .

[[36]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref36%22%20%5Co%20%22)*Consulte The New Emperors: Responding to the Growing Influence of the Big Three Asset Managers* , Staff of the US Senator Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs (diciembre de 2022), disponible en [https://www.banking. senate.gov/imo/media/doc/the\_new\_emperors\_responding\_to\_the\_growing\_influence\_of\_the\_big\_three\_asset\_managers.pdf](https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/the_new_emperors_responding_to_the_growing_influence_of_the_big_three_asset_managers.pdf) .

[[37]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref37%22%20%5Co%20%22)*Íd.*

[[38]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref38%22%20%5Co%20%22)*Véase Voto* por Poder de Asesores de Inversiones, Comunicado No. IA-2106 (31 de enero de 2003) [68 FR 6585, 6588 (7 de febrero de 2003)], disponible en  [https://www.sec.gov/ reglas/final/ia-2106.htm](https://www.sec.gov/rules/final/ia-2106.htm) .

[[39]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref39%22%20%5Co%20%22) Véase 17 CFR 240.13d-3(a)(1).

[[40]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref40%22%20%5Co%20%22) *Véase* Mark T. Uyeda, Comentarios en la Cumbre de Cato de 2022 sobre regulación financiera (17 de noviembre de 2022), disponible en [https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-cato-summit- regulación-financiera-111722](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-cato-summit-financial-regulation-111722) .

[[41]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref41%22%20%5Co%20%22) *Véase, en general*, 17 CFR 240.13d-1(b)(2), 240.13d-2(b), 240.13d-2(c) y 240.13d-102.

[[42]](https://www.sec.gov/news/speech/uyeda-remarks-california-40-acts-group%22%20%5Cl%20%22_ftnref42%22%20%5Co%20%22) Hablando en la reunión del Foro Económico Mundial en Davos a principios de este mes, el CEO de una gran empresa de gestión de activos se quejó de que la reacción a las iniciativas ESG de su empresa es "ya no es un negocio, lo están haciendo de manera personal". *Consulte Larry Fink Says ESG Narrative Has Become Ugly, Personal,* Bloomberg (17 de enero de 2023), disponible en [https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-17/blackrock-s-fink-says -esg-narrativa-se-ha-convertido-feo-personal](https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-17/blackrock-s-fink-says-esg-narrative-has-become-ugly-personal).