

# FILTRADO (SCREENING)

## DESCRIPCIÓN GENERAL

- El filtrado o screening es una de varias herramientas ampliamente utilizadas que las administradoras de inversiones y los propietarios de activos pueden usar para implementar una política de inversión responsable en sus inversiones.
- Los seis Principios para la Inversión Responsable suministran un marco de referencia para otras actividades tales como el ejercicio activo de la propiedad, la integración de factores ASG y la presentación de informes.
- Esta guía destaca varias de las razones por las cuales los inversores usan el filtrado o screening, esboza algunos pasos clave que es buena idea tomar, y explica algunas de las implicaciones que se deben considerar al usar esta metodología.
- A lo largo de todos los documentos se suministran referencias de contenidos complementarios seleccionados. Para conocer más información sobre esta guía o sobre el filtrado o screening, [por favor póngase en contacto con nosotros](#).

El PRI define la inversión responsable como una estrategia y práctica para incorporar factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en las decisiones de inversión y el ejercicio activo de la propiedad.



El filtrado o screening es uno de varios enfoques que se pueden usar al momento de considerar factores ASG en la construcción de portafolios y en la selección de activos, como se muestra en la siguiente tabla:

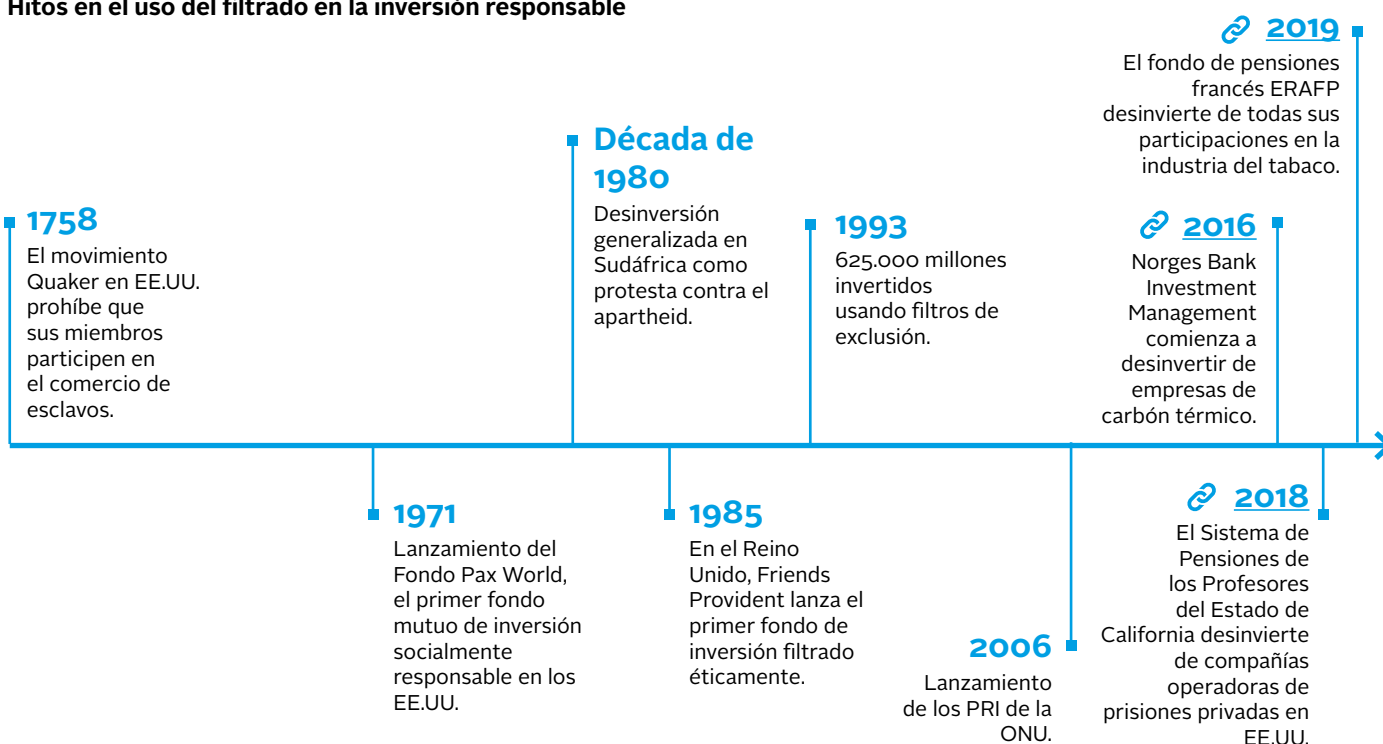
CONSIDERAR ASUNTOS ASG CUANDO SE ESTÉ CONSTRUYENDO UN PORTAFOLIO (lo que se conoce como incorporación de factores ASG)			MEJORAR EL DESEMPEÑO ASG DE LAS EMPRESAS EN LAS QUE SE INVIERTE (lo que se conoce como ejercicio activo de la propiedad o gestión responsable)	
Los asuntos ASG pueden incorporarse en prácticas de inversión existentes por medio de una combinación de tres enfoques: integración, filtrado (screening) e inversión temática.			Los inversores pueden incentivar a las empresas en las que ya han invertido para que mejoren su gestión de riesgos ASG o para que desarrollen prácticas comerciales más sostenibles.	
Integración	Filtrado (screening)	Inversión temática	Relacionamiento	Voto por representación
Incluir factores ASG de manera explícita y sistemática en el análisis y las decisiones de inversión para lograr una mejor gestión de los riesgos y mejorar los rendimientos.	Aplicarles filtros a listas de inversiones potenciales para confirmar o descartar empresas del proceso de búsqueda de inversiones con base en las preferencias, valores o código de ética de un inversor.	Buscar para combinar un perfil de riesgo/rentabilidad atractivo con la intención de contribuir a la obtención de un resultado ambiental o social específico. Incluye la inversión de impacto.	Discutir asuntos ASG con las empresas para mejorar su gestión, incluyendo el reporte de dichos asuntos. Puede realizarse de manera individual o de forma colaborativa con otros inversores.	Expresar formalmente aprobación o desaprobación a través de la votación de resoluciones y proponiendo resoluciones de accionistas en relación con aspectos ASG específicos.

# ¿EN QUÉ CONSISTE EL FILTRADO O SCREENING?

El filtrado, conocido en inglés como «screening», hace uso de un conjunto de filtros para determinar qué empresas, sectores o actividades son aptas o inadmisibles para incluirlas en un portafolio específico. Estos criterios pueden basarse en las preferencias, valores y principios éticos de un inversor. Por ejemplo, se podría usar un filtro para excluir de un portafolio las mayores emisoras de gases de efecto invernadero (filtrado negativo), o para enfocarse únicamente en las menores emisoras de GEI (filtrado positivo). De la misma forma, puede basarse en la política de una administradora de activos o de un propietario de activos.

El uso del filtrado basado en factores ASG al momento de construir un portafolio tiene una larga trayectoria en el ámbito de la inversión responsable. Esto puede rastrearse hasta enfoques con base religiosa o de principios específicos cuyo fin consiste en evitar, o desinvertir de, empresas involucradas en actividades consideradas incompatibles con un determinado conjunto de convicciones y valores.

## Hitos en el uso del filtrado en la inversión responsable



El filtrado continúa siendo uno de los enfoques más ampliamente usados para implementar una política de inversión responsable. El filtrado o screening negativo representó USD 19,8 billones en activos administrados a nivel mundial en 2018<sup>1</sup>. Se desplegó el filtrado o screening positivo en activos por USD 1,8 billones, y el filtrado basado en normas en activos por USD 4,7 billones (en las siguientes páginas encontrará explicaciones del filtrado negativo, del basado en normas y del positivo).

Esta guía se concentra exclusivamente en el enfoque de filtrado, también conocido como screening en inglés. El PRI también ha publicado otras guías y recursos que tratan otros tipos de enfoques.

## Recursos del PRI:

<a href="#">Serie de la introducción a la inversión responsable</a>	<a href="#">Ejercicio Activo de la Propiedad 2.0</a>
<a href="#">Guía para la integración de factores ASG en renta variable cotizada en bolsa</a>	<a href="#">Guía para la integración de factores ASG en renta fija</a>
<a href="#">Integración de factores ASG en Europa, el Medio Oriente y África: Mercados, prácticas y datos</a>	

<sup>1</sup> [Revisión global de inversiones sostenibles 2018](#)

El filtrado puede llevarse a cabo de diferentes maneras, como por ejemplo:

<b>FILTRADO O SCREENING NEGATIVO:</b> Evita las empresas con peores puntajes o clasificaciones.	<b>FILTRADO O SCREENING BASADO EN NORMAS:</b> Usa un marco de referencia existente.	<b>FILTRADO O SCREENING POSITIVO:</b> Incluye a las empresas con mejores puntajes o clasificaciones.
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Excluye ciertos sectores, entidades emisoras o títulos debido a su bajo desempeño ASG en relación con homólogos de la industria, o con base en criterios ASG específicos, por ejemplo: evitar prácticas empresariales, regiones o productos/servicios específicos.</li> <li>■ Evita absolutamente actividades tales como: alcohol, tabaco, apuestas, entretenimiento para adultos, armas militares, combustibles fósiles, energía nuclear.</li> <li>■ Establece un umbral de materialidad (por ejemplo: 10%) con base en la exposición a ganancias o actividad/operación de negocios.</li> <li>■ Evita inversiones de tipo «la peor de su clase» usando métricas ASG cuantitativas.</li> <li>■ El screening tipo Sharía, basado en principios islámicos, es una subcategoría de filtrado negativo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Filtra entidades emisoras por estándares mínimos de prácticas con base en normas internacionales. Los tratados de la ONU, las sanciones del Consejo de Seguridad, el Pacto Global de la ONU, la Declaración de Derechos Humanos de la ONU y las pautas de la OCDE son algunos marcos de referencia útiles.</li> <li>■ Una subcategoría de filtrado negativo que excluye empresas o deuda pública por motivo de que la emisora en cuestión no cumpla con «normas» aceptadas a nivel internacional tales como el Pacto Global de la ONU, el Protocolo de Kioto, la Declaración de Derechos Humanos de la ONU, los estándares de la Organización Internacional del Trabajo, la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción, los Lineamientos para Empresas Multinacionales de la OCDE.</li> <li>■ Podría llamarse «filtro de controversias» o filtrado negativo cuando las empresas muestran un comportamiento poco ético.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Consiste en invertir en sectores, entidades emisoras o proyectos seleccionados por su desempeño positivo en cuanto a aspectos ASG en comparación con homólogos de la industria.</li> <li>■ Inclusión activa de empresas dentro de un universo de inversión con base en los beneficios sociales o ambientales de sus productos, servicios y/o procesos.</li> <li>■ Apoyar a las empresas mejores de la clase o a las compañías «líderes» en mejores prácticas en comparación con el grupo de homólogas haciendo uso de métricas ASG cuantitativas.</li> <li>■ Desarrollo temático positivo, como por ejemplo: compañías que están en plena transición, tecnología renovable/limpia, empresas o iniciativas sociales.</li> </ul>

## Recursos del PRI:

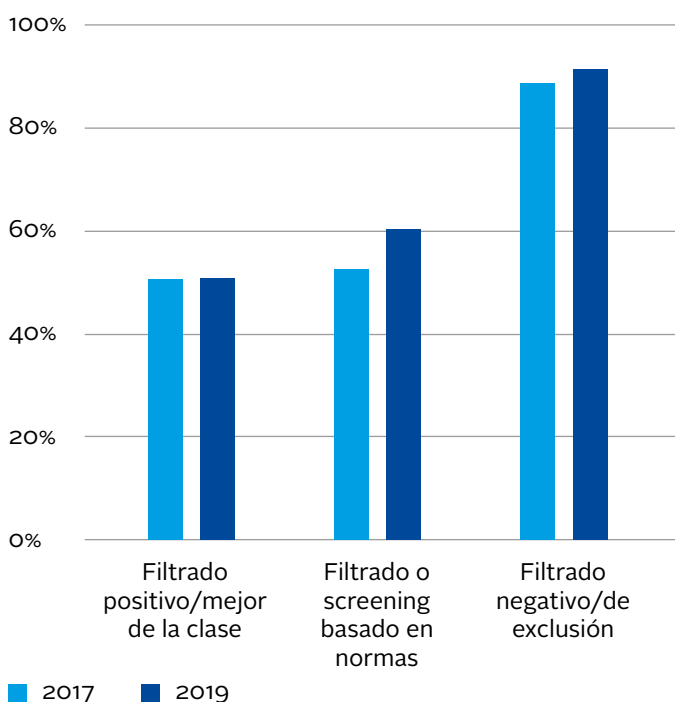
Definiciones principales del Reporting Framework 2018 del PRI



Entre todos los signatarios de los PRI, la mayoría de los que invierten en renta variable cotizada en bolsa y en renta fija utilizan los enfoques de filtrado positivo, negativo o basado en normas como parte de su proceso de inversión o para fondos específicos. Una proporción más grande de inversores activos que invierten en renta fija en comparación con inversores que invierten en renta variable también lo hacen, ya sea como un enfoque independiente o combinado con integración de factores ASG o inversión temática.

En 2019, un 95% de la muestra de signatarios de los PRI que respondieron el módulo de renta fija del esquema de reporte utilizaron un enfoque de filtrado negativo para algunos aspectos de sus inversiones en renta fija, mientras que un 65% y un 61% usaron el filtrado basado en normas y el positivo, respectivamente.

#### Métodos de filtrado por clase de activos (porcentaje de signatarios)



El enfoque de filtrado a menudo sirve como una herramienta básica que se puede combinar con la integración de factores ASG. Un estudio mundial de 800 inversores institucionales<sup>2</sup> encontró que la mayoría de los que adoptan la inversión responsable en una etapa temprana despliegan una combinación de filtrado e integración en su proceso de toma de decisiones de inversión. Los filtros usados en la inversión responsable pueden basarse en reglas o criterios fijos o articulados con el relacionamiento<sup>3</sup>.

## RELACIONAMIENTO Y DESINVERSIÓN

A medida que los valores y las expectativas sociales evolucionan, o que el conocimiento científico se desarrolla, es posible que algunos inversores escojan cambiar los filtros existentes o introducir filtros nuevos. Esto puede conllevar a la desinversión de ciertas inversiones. La desinversión es comúnmente antecedida por un período de relacionamiento entre el inversor y la compañía del portafolio.

El relacionamiento en parte consiste en que los inversores trabajen con las empresas del portafolio o emisoras para mejorar la forma en la que gestionan o presentan informes de su desempeño o asuntos ASG. Es posible que abordar algún elemento señalado en las propias investigaciones y análisis del inversor sea un intento proactivo, o una movida reactiva, como reacción ante un acontecimiento controversial.

Si los esfuerzos de relacionamiento iniciales no tienen éxito, los inversores pueden considerar estrategias para incrementar las acciones, tales como colaborar con otros inversores, ponerse en contacto con la junta directiva, reducir el nivel de exposición o, como último recurso, desinvertir.

Por ejemplo, las preocupaciones con respecto al cambio climático y a las crecientes acciones por parte de los gobiernos para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero a través de convenios como el Acuerdo de París han hecho que algunos inversores traten problemáticas de cambio climático a través del diálogo, identificando metas y, en algunos casos, introduciendo resoluciones de accionistas. Un creciente número de inversores y propietarios de activos están incorporando exclusiones y desinvirtiendo de combustibles fósiles en sus portafolios de inversión. El total de activos administrados que excluyen o desinvirtieron de ciertos tipos de combustibles fósiles aumentó de USD 2,6 billones a USD 5,4 billones entre 2015 y 2017, impulsados principalmente por organizaciones filantrópicas y con base religiosa o de principios específicos<sup>4</sup>.

<sup>2</sup> Consultar [Los inversores institucionales aún no adoptan los factores ASG por completo, demuestran las más recientes investigaciones.](#)

<sup>3</sup> [Encuesta sobre asuntos ASG del Instituto CFA, 2017.](#)

<sup>4</sup> [Desmitificación de los filtros negativos: Totalidad de las implicaciones de la exclusión de factores ASG.](#)

# ¿POR QUÉ USAR EL ENFOQUE DE FILTRADO?

## MATERIALIDAD

La inversión basada en valores podría hacer uso de un proceso de filtrado para identificar un universo de empresas o activos que tengan cierto conjunto de atributos que la administradora de fondos considere que contribuye a un desempeño superior. Estos atributos podrían estar relacionados con factores ASG u otro tipo de factores, y pueden usarse para construir un portafolio ASG o para identificar un universo de acciones. La administradora de fondos implementa este filtro porque considera que ayudará a lograr un desempeño superior a unos parámetros de referencia específicos. Por ejemplo, estos podrían ser estándares mínimos de las prácticas empresariales tales como los indicados en el Pacto Global de la ONU o en la Declaración de los Derechos Humanos.

## DEMANDA POR PARTE DE LOS CLIENTES

El enfoque de filtrado ayuda a proyectar valores establecidos en una declaración de propósito o misión corporativa, o a proyectar un enfoque general implementado por una organización (un propietario de activos o una administradora de activos). Por ejemplo, una fundación del sector de la salud podría tomar la decisión de excluir inversiones en tabaco debido al impacto negativo del tabaco en la salud.

Filtrar por razones basadas en valores limita el universo de inversión y, por extensión, da como potencial resultado un portafolio con diferentes características de riesgo/rentabilidad. La administradora de fondos podría necesitar adaptar su enfoque para lograr características de riesgo/rentabilidad similares a las de un portafolio o parámetro de referencia sin filtrar.

## REGULACIÓN

En algunos países, las autoridades reguladoras del sector financiero prohíben invertir en ciertas clases de activos o en compañías involucradas en ciertas actividades, por ejemplo, la manufactura de armas controversiales como las bombas de racimo y las minas terrestres o antipersonas.

Así como garantizar el cumplimiento de dichos controles regulatorios filtrando los activos, emisoras o empresas afectadas para excluirlas, filtrar ciertas prácticas indeseadas puede ayudarles a los inversores a invertir en compañías que estén a la vanguardia en relación con las cambiantes expectativas y normas regulatorias.<sup>5</sup>

## FINANZAS ISLÁMICAS

Las finanzas islámicas se refieren a los productos bancarios y de inversión en los que el capital se reúne e invierte de acuerdo con la Sharía o Ley Islámica, los principios que rigen todos los aspectos del comportamiento de quienes practican la religión islámica. Las finanzas islámicas comparten algunas similitudes con ciertos enfoques de filtrado ASG ya que usan filtros para proyectar un conjunto subyacente de valores o principios.

**La inversión responsable y las finanzas islámicas comparten algunas características:**

PRÁCTICA	INVERSIÓN BASADA EN FACTORES ASG	FINANZAS ISLÁMICAS	FINANZAS TRADICIONALES
<b>Filtrado (screening)</b>	Altos niveles basados en políticas de filtrado para clientes y/o fondos específicos.	Aplicación total con base en la Sharía.	Bajos niveles.
<b>Riba/intereses percibidos</b>	No hay restricciones.	No se permite percibir riba.	No hay restricciones.
<b>Préstamo de valores</b>	Altos niveles; los agentes líderes aplican reglas que garantizan que puedan votar.	No se permite el préstamo de valores, los activos deben ser propios, y se prohíbe la riba.	No hay restricciones.
<b>Venta en corto</b>	Bajos niveles.	No se permite la venta en corto y los activos deben ser propios.	Bajos niveles.

<sup>5</sup> <https://www.sustainalytics.com/controversial-weapons-radar/>

# PASOS CLAVE

Los siguientes son seis pasos clave que las administradoras de activos y los propietarios de activos pueden dar al momento de usar la metodología del filtrado como un enfoque de inversión:

1

**Identificar las prioridades de los clientes** - en el caso de fondos minoristas, se debe garantizar una presentación clara de los objetivos en la documentación de mercadeo. En el caso de productos institucionales, se deben discutir en las negociaciones con el cliente o el comité fideicomisario. Se deben agregar/incluir los objetivos en el acuerdo de administración de inversiones o como parte de una solicitud de propuestas.

2

**Publicitar criterios de filtrado claros** - en acuerdos contractuales como por ejemplo el acuerdo de administración de inversiones o la documentación de mercadeo.

3

**Incorporar supervisión** - a través de un comité asesor o habilitando al departamento interno de cumplimiento para que realice revisiones, monitoree la implementación y los resultados, al igual que los cambios en los criterios.

4

**Adaptar el proceso de inversión** - los filtros pueden hacer uso de diferentes enfoques con base en la actividad corporativa (por ejemplo: proporción de los ingresos de una empresa, ya sea directa o indirectamente, como resultado de una actividad filtrada), en la actividad del sector (por ejemplo: en qué sector está categorizada la empresa), o en relación con otras métricas o indicadores (por ejemplo: problemas en la cadena de suministro, antecedentes laborales o de derechos humanos). Podría aplicarse usando un rango de medidas absolutas o relativas y diferir para los diferentes vehículos de inversión.

<b>EXCLUSIÓN ABSOLUTA</b>	No se invierte en criterios de exclusión, por ejemplo: no se hacen inversiones directas en combustibles fósiles o en una compañía que se haya demostrado que viola derechos humanos.
<b>EXCLUSIÓN BASADA EN UN UMBRAL</b>	Inversión parcial, conjunto de niveles de tolerancia, por ejemplo: hasta 10% de ingresos derivados de exposición indirecta a combustibles fósiles o para servicios relacionados.
<b>EXCLUSIÓN RELATIVA</b>	Inversiones de tipo mejor de la clase, por ejemplo: donde esté ocurriendo transición energética o donde esté mejorando la diversidad de las juntas directivas, no determinadas a través de exposiciones de los ingresos.

Estos filtros normalmente se basan en datos, obtenidos de proveedores externos, los cuales alimentan sistemas de gestión de órdenes internas para garantizar el cumplimiento durante la construcción de portafolios.

5

**Revisar las implicaciones de los portafolios** - es posible que las administradoras de activos quieran revisar las implicaciones de los filtros y discutir las con los clientes antes de la implementación y de forma continua. Los factores o métricas para el monitoreo y las discusiones pueden incluir:

- **Error de seguimiento**

El enfoque de filtrado reduce el universo de inversión y, por lo tanto, incrementa el error de seguimiento de un portafolio en relación con un parámetro de referencia. Filtros diferentes y procesos de filtrado diferentes tendrán implicaciones diferentes.

- **Factores de estilo**

Es posible que los filtros conlleven a exposiciones subponderadas o sobreponderadas de los sectores dentro de un portafolio. Esto puede generar un sesgo de estilo o «inclinación» de un portafolio o exposiciones de divisas diferentes. Otros filtros podrían generar sesgos para compañías más grandes capitalizadas o estilos (por ejemplo: crecimiento sobre valor).

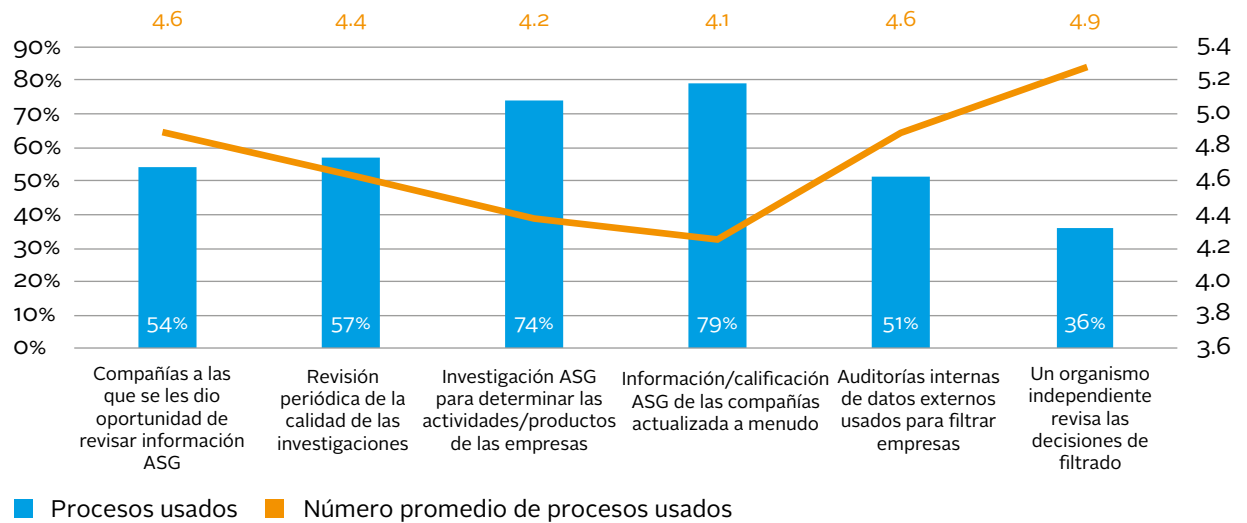
**Monitoreo, presentación de informes y auditoría** - es posible que los propietarios de activos o las administradoras de activos quieran incorporar una serie de controles o revisiones para garantizar que los criterios de filtrado acordados se estén implementando. Esto podría hacerse a través del equipo interno de cumplimiento, el cual puede llevar a cabo revisiones de calidad periódicas a las investigaciones o datos usados para ejecutar el filtrado o un comité asesor externo. Muchos signatarios hacen uso de un organismo o comité independiente para garantizar la revisión de las decisiones de filtrado hechas.

**DATOS DE REPORTE AL PRI - EJEMPLOS DE PRÁCTICAS DE PRIMERA LÍNEA**

Más de un tercio de los signatarios cuentan con un organismo interno independiente que revisa las decisiones de filtrado, y más del 40% de los signatarios de Asia y Oceanía informan que lo tienen. En promedio, usan el número más grande de procesos en comparación con los signatarios que no tienen un organismo independiente.

Otras prácticas avanzadas incluyen auditorías internas de datos externos (61% en Europa) y contactar a compañías para confirmar y corregir la información ASG de ellas que tienen los signatarios (61% en Asia).

**Filtrado - procesos usados para garantizar un análisis robusto**



El filtrado representa un solo paso en el desarrollo de un enfoque para la inversión responsable y para la implementación de una política. Los seis Principios para la Inversión Responsable esbozan múltiples pasos diferentes en relación con el ejercicio activo de la propiedad, la integración de factores ASG y la presentación de informes.

**LECTURAS COMPLEMENTARIAS**

En el [sitio web del PRI](#) encontrará una lista de recursos sobre el filtrado como enfoque de inversión responsable de otras organizaciones.

---

## CRÉDITOS

### COLABORADORES PRINCIPALES

- Toby Belsom, PRI
- Catie Wearmouth, PRI

### EDITORES

- Jasmin Leitner, PRI
- Mark Kolmar, PRI

### DISEÑO

- Will Stewart, PRI