



**ROBECOSAM**  
We are Sustainability Investing.

# RobecoSAM Corporate Sustainability Assessment Informe de progreso de América Latina 2018

Con la colaboración de: CENTRO VINCULAR



PONTIFICIA  
UNIVERSIDAD  
CATÓLICA DE  
VALPARAÍSO



# Introducción

Durante casi 20 años, S&P Dow Jones Indices – uno de los principales proveedores de índices del mundo – y RobecoSAM – un especialista líder en inversiones sostenibles– han desarrollado los Dow Jones Sustainability Indices (DJSI). El Índice de Sostenibilidad (DJSI World) se lanzó en 1999 como el primer índice mundial para hacer seguimiento a las compañías líderes en sostenibilidad, basándose en el análisis de RobecoSAM de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) que son financieramente relevantes. RobecoSAM evalúa a las empresas más grandes del mundo listadas en la Bolsa a través de su Corporate Sustainability Assessment (CSA), que utiliza una metodología coherente y basada en reglas para convertir un promedio de 600 datos por empresa en un puntaje final. Este puntaje determina la inclusión en cualquiera de los Dow Jones Sustainability Indices, que consideran desde 2015 el Índice Dow Jones Sustainability Chile y, desde 2017, el Índice Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance (ver el anexo para más información sobre este índice).

El objetivo de este informe es proporcionar datos sobre el nivel actual de gestión de la sostenibilidad en América Latina y destacar las fortalezas y oportunidades de mejora en Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

En América Latina, 240<sup>1</sup> empresas de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú fueron invitadas a participar en el CSA 2018; de éstas, el 38% participó activamente para completar el cuestionario de evaluación. El mayor nivel de participación activa se registró en Colombia y Perú, con un 73% y 63% respectivamente. Es importante tener en cuenta que el universo invitado en Colombia y Perú es significativamente más pequeño que en los otros países. La participación activa alcanzó el 36% en Chile, el 35% en México y el 33% en Brasil. El universo evaluado restante se evaluó sobre información pública disponible.

Para garantizar una representatividad adecuada en el universo anual del CSA, RobecoSAM considera la capitalización de mercado de las empresas evaluadas.

## Capitalización de mercado de empresas evaluadas y empresas que activamente participan en el CSA 2018

	Todas las empresas evaluadas (% de capitalización de mercado)	Empresas que participan activamente (% de capitalización de mercado)
<b>Brasil</b>	82	61
<b>Chile</b>	100	85
<b>Colombia</b>	100	72
<b>México</b>	99	62
<b>Perú</b>	100	69

Fuente: RobecoSAM

### Importante cambio metodológico en 2018

RobecoSAM actualiza la metodología CSA anualmente para continuar elevando el estándar y asegurar que las empresas midan e informen sobre temas ambientales, sociales y de gobernanza actuales y emergentes. En 2018, RobecoSAM introdujo actualizaciones significativas en la metodología de Media & Stakeholder Analysis o MSA (Análisis de Medios y Partes Interesadas). El MSA forma parte integral del CSA y permite a RobecoSAM monitorear el desempeño de las empresas en sostenibilidad de manera continua, al evaluar las controversias actuales con impactos de reputación o financieros potencialmente negativos. El objetivo de las actualizaciones de la metodología de puntuación es eliminar la contribución positiva de la MSA a las empresas sin controversias y, al mismo tiempo, garantizar que las controversias graves se reflejen mejor en las puntuaciones finales. Este cambio afecta la puntuación total de todas las empresas, con y sin casos de MSA. Se pueden encontrar más detalles del cambio metodológico en el MSA Methodology Guidebook.<sup>2</sup>

Dado el impacto del cambio metodológico, este informe analiza los resultados del CSA 2018 en comparación con los resultados de 2017 recalculados con la misma metodología del MSA de 2018.

<sup>1</sup> Universo de empresas invitado en cada país – Brasil: 61; Chile: 81; Colombia: 15; México: 75; Perú: 8

<sup>2</sup> <http://www.robecosam.com/images/methodology-guidebook-external-msa-2018-web.pdf>

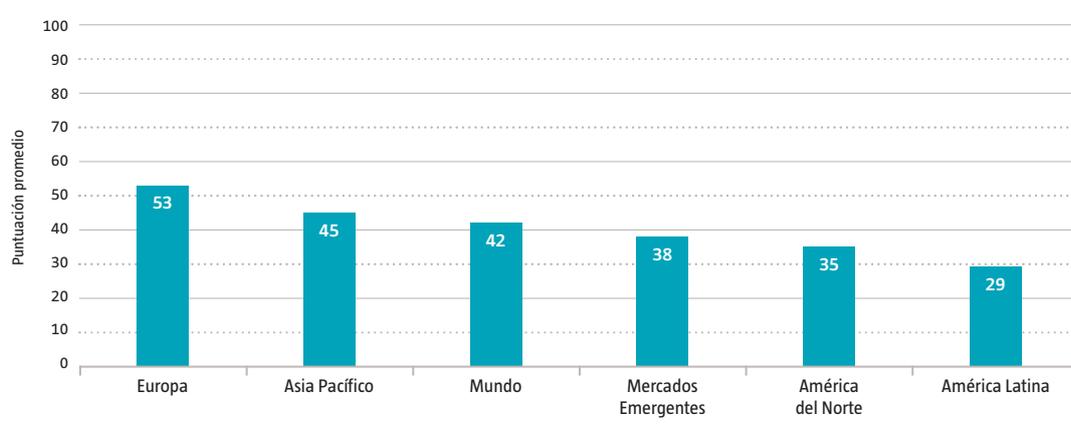
# Resultados generales de América Latina

## ¿Cómo se comparan las empresas latinoamericanas con otras regiones?

Los resultados del CSA 2018 muestran que, como región, América Latina sigue rezagada en lo que respecta a gestión general de la sostenibilidad. La puntuación total promedio para América Latina fue de 29 puntos, el más bajo de todas las regiones. Es

importante tener en cuenta que las empresas pueden ser invitadas a participar en más de un universo. En el caso de las empresas latinoamericanas, varias están invitadas también a participar en DJSI World y DJSI Emerging Markets.<sup>3</sup>

Figura 1: Puntuación promedio de todas las empresas evaluadas, por DJSI Universo



Fuente: RobecoSAM

En términos de inclusión en los Dow Jones Sustainability Indices, fueron seleccionadas 14 compañías latinoamericanas para el DJSI World Index (7 de Brasil, 5 de Colombia y 2 de Chile)<sup>4</sup>, representando el 4.4% de los miembros del Índice y siendo un buen reflejo de Latinoamérica, ya que solo el 2.7% de las empresas en el universo invitado al DJSI World era de América Latina. Esto demuestra que en la región hay compañías que compiten con las mejores del mundo en términos de sostenibilidad, pero siguen siendo una minoría.

A nivel de Mercados Emergentes la inclusión es mayor, ya que las compañías latinoamericanas representan el 27.7% del DJSI Emerging Markets Index (10 compañías de Brasil, 8 de Colombia, 5 de Chile y 3 de México.<sup>5</sup> Sin embargo, la representación de las empresas latinoamericanas en el universo invitado al DJSI Emerging Markets fue incluso mayor, con un 31.9%. De las compañías de América Latina invitadas al DJSI World y DJSI Emerging Markets, un 21.5% y un 20% es miembro del índice, respectivamente.

<sup>3</sup> Los mercados emergentes son: Brasil, Chile, China, Colombia, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Marruecos, Perú, Polonia, Qatar, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Taiwán y Turquía.

<sup>4</sup> [http://www.robecosam.com/images/DJSI2018\\_ComponentList\\_World.pdf](http://www.robecosam.com/images/DJSI2018_ComponentList_World.pdf)

<sup>5</sup> [http://www.robecosam.com/images/DJSI2018\\_ComponentList\\_EmergingMarkets.pdf](http://www.robecosam.com/images/DJSI2018_ComponentList_EmergingMarkets.pdf)

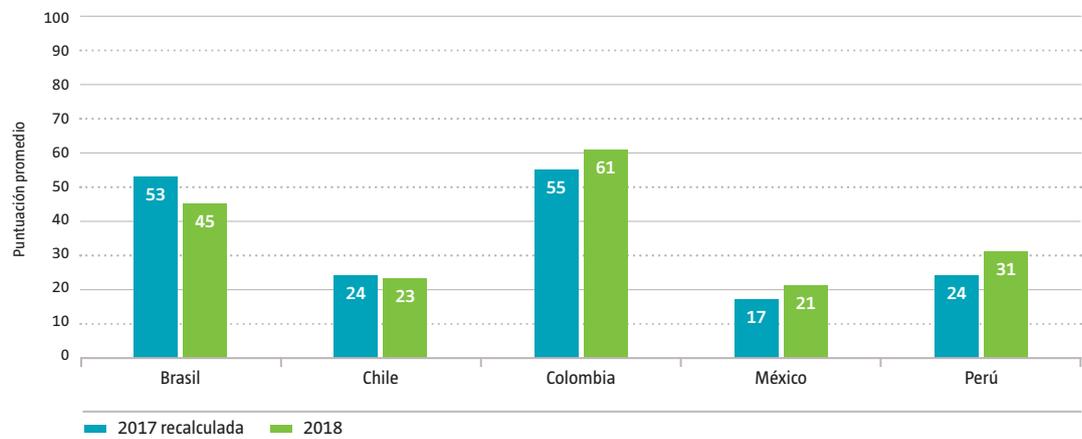
## ¿Hay avances de las empresas latinoamericanas en temas de sostenibilidad?

### Puntuaciones totales promedio

Los resultados del Corporate Sustainability Assessment 2018 en América Latina muestran tendencias mixtas en el desempeño general. La puntuación total promedio en América Latina aumentó ligeramente de 28 en 2017 recalculada a 29 un año después. Colombia, México y Perú muestran una tendencia positiva, con mejoras

de 6, 4 y 7 puntos respectivamente entre 2017 y 2018. Por otro lado, la puntuación total promedio en Chile bajó 1 punto y los resultados en Brasil mostraron la mayor caída (8 puntos). Sin embargo, este país sigue siendo el segundo mejor en términos de puntuación general, detrás de Colombia.

Figura 2: Puntuación promedio total por país



Fuente: RobecoSAM

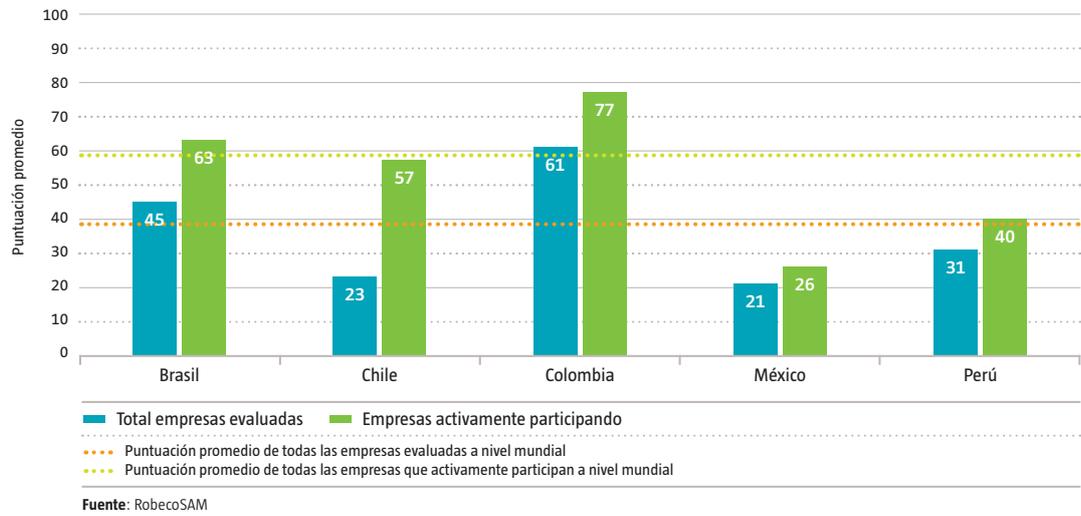
### Empresas líderes versus rezagadas

Como se mencionó anteriormente, del universo total invitado de empresas latinoamericanas, el 38% participó activamente en el CSA y respondió el cuestionario, mientras que las otras empresas fueron evaluadas según la información pública disponible. La diferencia entre los resultados de las empresas que participan activamente (líderes) y las otras (rezagadas) se demuestra claramente en las Figuras 3 y 4.

En términos de empresas que participan activamente, Colombia y Brasil son los únicos países con resultados promedio por encima de la puntuación promedio mundial (59 puntos). Las empresas que participan activamente en Chile están ligeramente por debajo del promedio mundial, con 57 puntos. Esto demuestra que las compañías líderes en estos tres países están al menos a la par o superan a las compañías líderes en el mundo.

Sin embargo, al comparar las puntuaciones de todas las empresas evaluadas, los promedios en los cinco países disminuyeron, con la caída más dramática en Chile. Este fenómeno no es particular a América Latina, donde cayó 21 puntos (total de 38 en la puntuación promedio mundial), y el promedio en Chile cayó 60%, de 57 a 23 puntos.

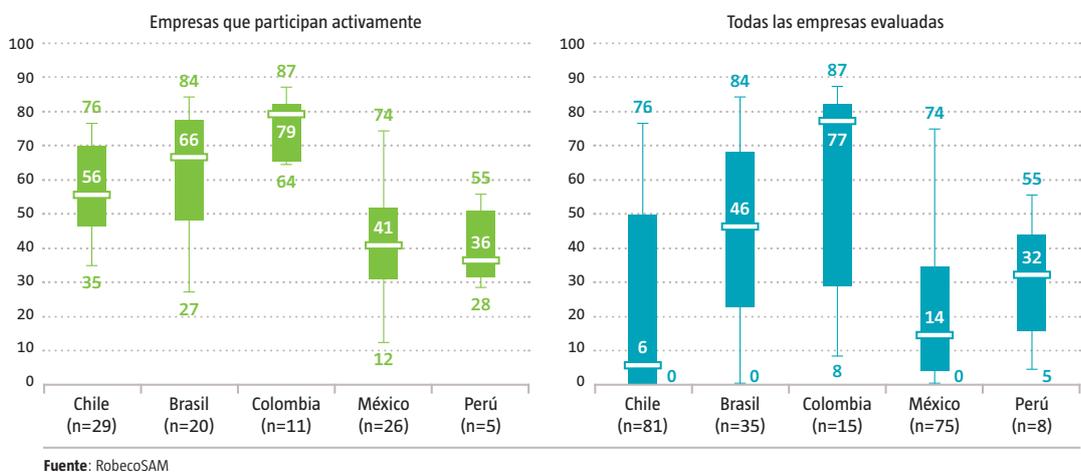
**Figura 3: Puntuaciones promedio por país de las empresas que activamente participan versus el total de empresas evaluadas**



Chile y México representan casi el 75% del universo de las empresas latinoamericanas, y es en estos dos mercados donde vemos la mayor diferencia entre líderes y rezagados. En Chile, la puntuación mediana disminuye de 56 a 6 y la puntuación más baja es cero. En el caso de México, la puntuación mediana desciende de 41 a 14, también con cero como puntuación más baja. Esto demuestra claramente que en estos grandes mercados hay ejemplos de empresas líderes que están integrando la sostenibilidad en sus negocios; sin

embargo, también hay una cantidad considerable de empresas que está haciendo muy poco para avanzar desde un enfoque de “business as usual” hacia una más orientada a la gestión sostenible. Dado que muchos inversionistas utilizan la información pública disponible para tomar sus decisiones de inversión, estas empresas –no solo en Chile y México, sino en toda la región– deben ser el centro de atención a corto plazo si América Latina espera competir con otras regiones respecto a inversiones sostenibles.

**Figura 4: El impacto de las empresas que no participan activamente en los resultados a nivel país**



# Resultados por dimensión y criterios

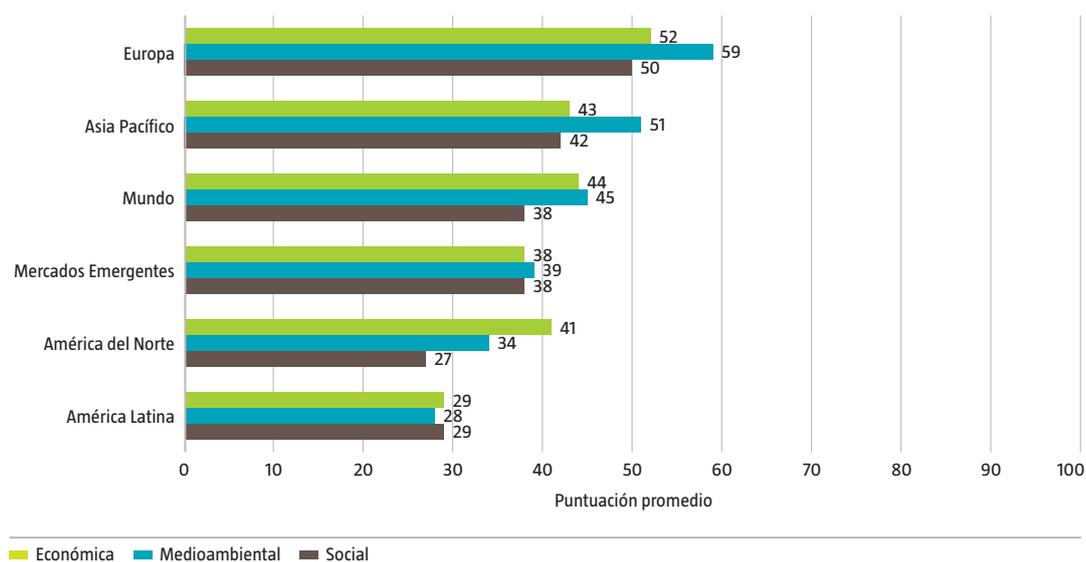
## ¿Cuáles son las fortalezas y debilidades de América Latina en diferentes temas de sostenibilidad?

### Puntuación de las Dimensiones Económica, Medioambiental y Social

Además de los resultados regionales generales, es importante analizar detalles específicos a nivel de dimensión y criterios para identificar fortalezas y debilidades en la integración y gestión de sostenibilidad de las empresas.

En línea con la puntuación total para América Latina, las puntuaciones promedio en 2018 en las dimensiones económica, medioambiental y social están consistentemente por debajo de los resultados de diferentes regiones del mundo.

Figura 5: Puntuaciones promedio de las dimensiones por región



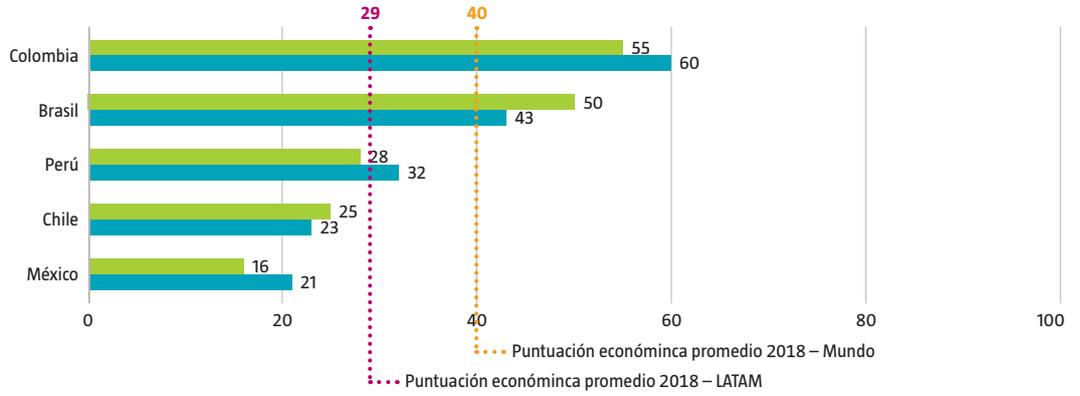
Fuente: RobecoSAM

Una comparación de las puntuaciones recalculadas de 2017 y las de 2018 muestra resultados mixtos en toda la región para las dimensiones económica, ambiental y social (Figura 6). En el rendimiento de las tres dimensiones, Colombia, Perú y México muestran una tendencia alcista, mientras que las puntuaciones en Brasil y Chile disminuyeron. Aunque las calificaciones en Brasil disminuyeron en 2018, es el único país junto con Colombia que ha logrado resultados, en las tres dimensiones, por encima de los promedios regionales y mundiales. Perú mostró en la dimensión económica resultados ligeramente por encima de la puntuación

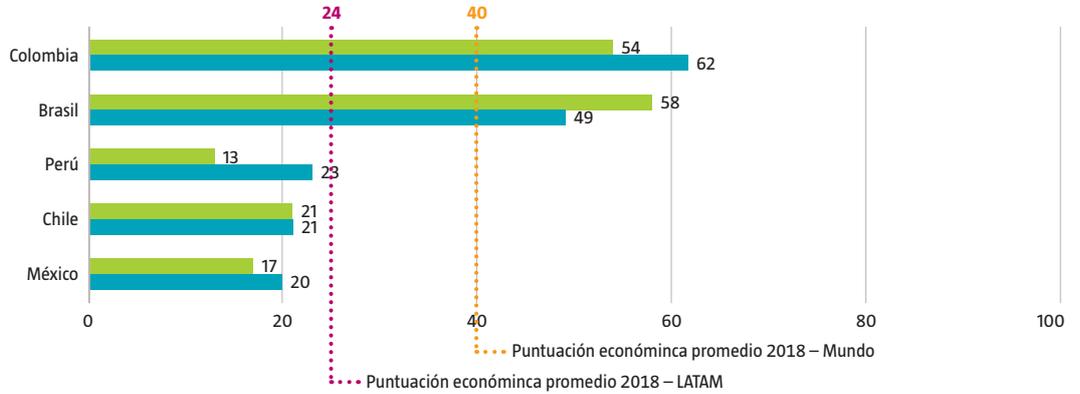
promedio regional y en la dimensión social superó incluso la puntuación promedio mundial. Chile y México, por otro lado, obtuvieron resultados por debajo de los valores promedio regional y mundial en las tres dimensiones. Nuevamente, esto se debe en parte al gran universo evaluado en Chile y México, en comparación con los otros países, y al gran número de empresas inmaduras que reportan poca o ninguna información sobre su gestión y desempeño ambiental, social y de gobernanza.

Figure 6: Puntuación promedio por dimensión y país

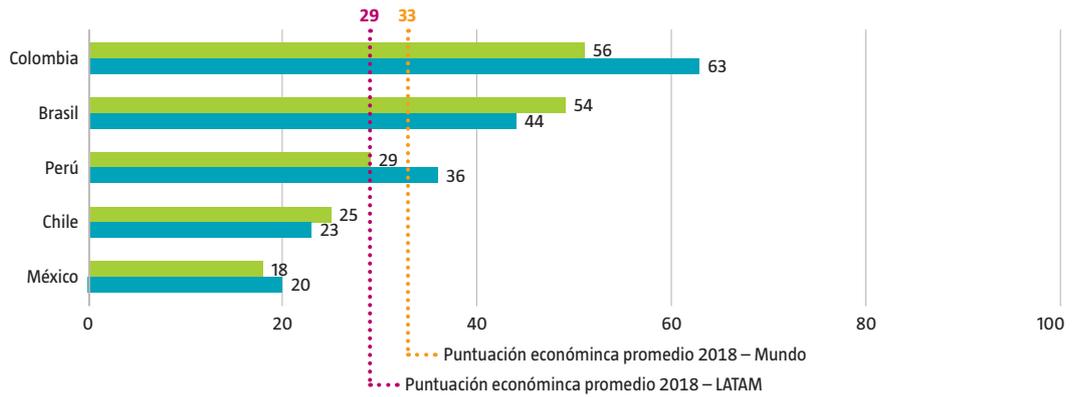
**Dimensión económica**



**Dimensión medioambiental**



**Dimensión social**



■ Puntuación promedio 2017 recalculada ■ Puntuación promedio 2018

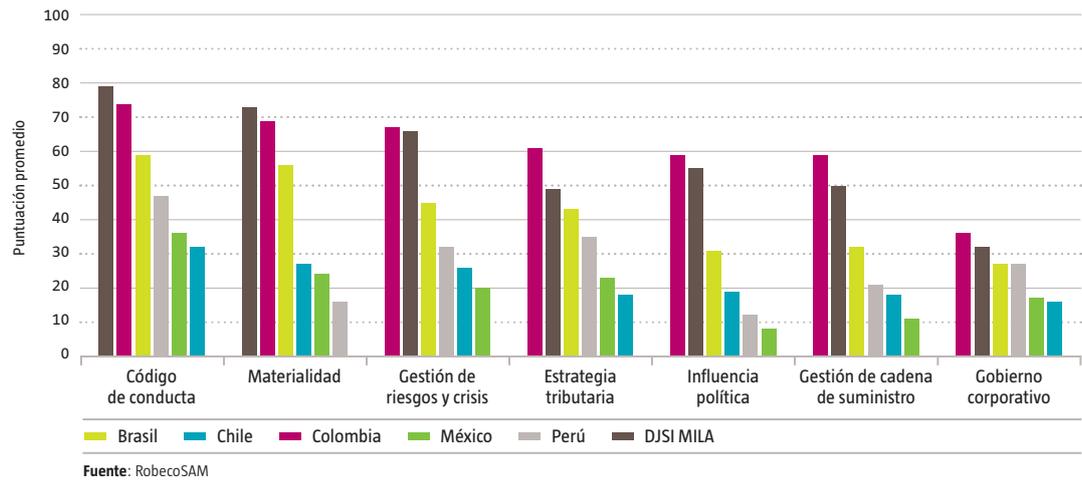
Fuente: RobecoSAM

## Puntuaciones por criterios específicos

Una de las fortalezas del CSA de RobecoSAM es el enfoque en temas transversales que son financieramente relevantes y que se aplican a las 60 industrias analizadas, así como temas materiales específicos de cada industria. Las siguientes cifras

resaltan los puntajes promedio por país y para las compañías que calificaron para DJSI MILA (las mejores en la región), para los temas de materiales transversales más críticos en las dimensiones económica, ambiental y social.

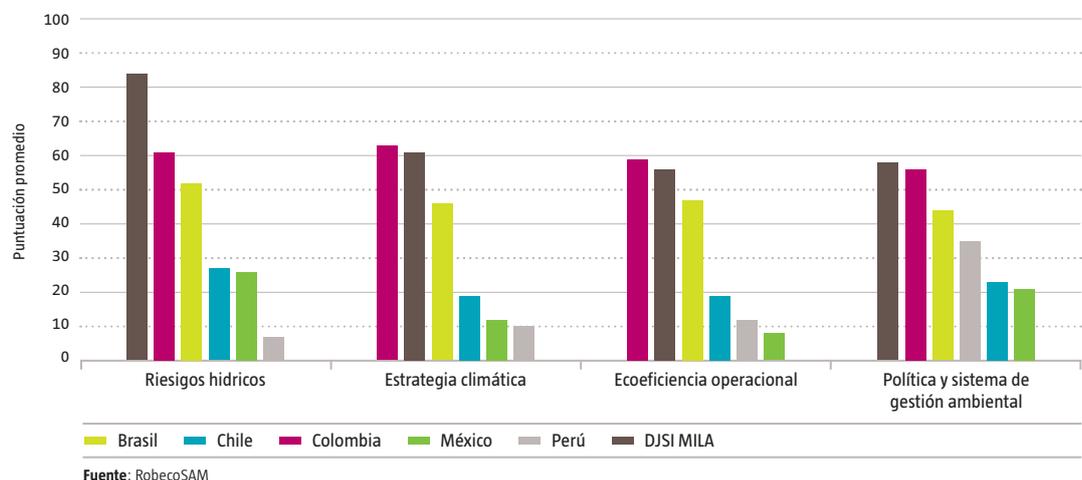
Figura 7: Criterios económicos



Colombia es un claro líder en la región en cuanto a los criterios económicos evaluados. En promedio, la puntuación del país es 16 puntos por encima del siguiente país (Brasil) y, en el caso de la gestión de la cadena de suministro y la influencia de las políticas, la diferencia es de 27 y 24 puntos, respectivamente.

El criterio más débil en todos los países fue “gobierno corporativo”, que evalúa la estructura y las actividades de supervisión de la Junta Directiva. Estos criterios se evaluaron en la versión española del Sustainability Yearbook 2017<sup>6</sup>, pero desafortunadamente no vemos mejoras importantes, a pesar de ser uno de los más considerados por los inversionistas internacionales al tomar decisiones de inversión.

Figura 8: Criterios medioambientales

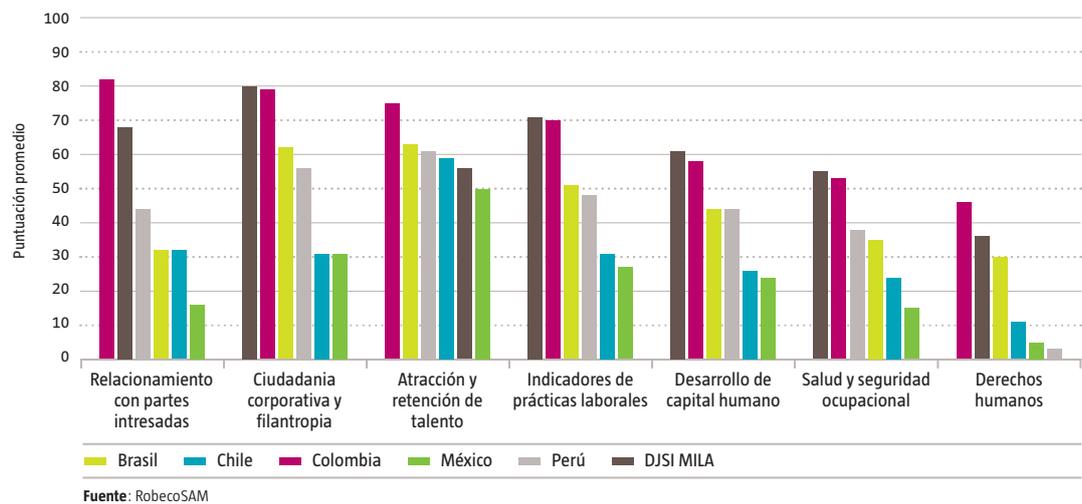


<sup>6</sup> Descargar el Sustainability Yearbook 2017 versión español en el link: <http://www.pucv.cl/uuaa/vincular/publicaciones/2018-07-10/103955.html>

El desempeño ambiental se está convirtiendo en un problema material en todas las industrias, pero las empresas latinoamericanas en general muestran el desempeño más débil en esta dimensión. Un adecuado sistema de gestión ambiental, que incluya la estructura organizativa, la planificación y los recursos para la implementación y el monitoreo, es esencial para mejorar el desempeño ambiental de una manera eficaz. Esto, además, reduce el riesgo de incurrir en multas o sanciones por incumplimiento de la legislación ambiental. Sin embargo, los criterios de la política ambiental y del sistema de gestión fueron los más bajos en todos los países.

Desde la perspectiva del cambio climático, las bajas puntuaciones en los criterios de la estrategia climática son especialmente preocupantes: muestran que América Latina no se está preparando para los impactos y riesgos del cambio climático, ni para las posibles oportunidades que un clima cambiante puede traer a ciertas industrias.

Figura 9: Criterios sociales



El desempeño social es un aspecto directamente relacionado con la reputación y el valor de marca de la empresa. En todos los países, las compañías latinoamericanas mostraron el mejor desempeño en los criterios de atracción y retención de talentos, lo que destaca la importancia de este tema en todas las industrias y geografías.

El criterio más débil es el de los derechos humanos, que sigue siendo visto como un tema emergente gestionado activamente por pocas empresas líderes, principalmente en Colombia y Brasil. Las empresas en Chile, México y Perú muestran importantes brechas en este tema, lo que podría generar significativos riesgos operativos, regulatorios y de reputación, según la industria y el contexto geográfico.

# Conclusiones

Este informe proporciona una descripción general de cómo las empresas que cotizan en Bolsa en cinco países latinoamericanos se están desempeñando en temas ambientales, sociales y de gobernanza, en función de su participación en el Corporate Sustainability Assessment de RobecoSAM.

Los resultados generales muestran que las empresas latinoamericanas se están quedando atrás en el desempeño de sostenibilidad en comparación con otras regiones del mundo. Las empresas colombianas son los líderes claros en términos de desempeño general de sostenibilidad en la región, seguidas por compañías en Brasil. Chile, México y Perú muestran un rendimiento general promedio mucho más bajo, entre 30 y 40 puntos por detrás de Colombia. Esta tendencia se repite en los niveles de puntuaciones por dimensión y criterio. Es importante tener en cuenta que el universo de empresas invitadas en Colombia es sustancialmente más pequeño que en otros mercados, como Chile y México, donde un universo más grande puede influir en los resultados promedio.

Este informe muestra claramente que existe una gran brecha entre las empresas que participan activamente en el CSA y aquellas que eligen no participar y se evalúan únicamente sobre la información pública disponible. Las empresas que participan activamente tienden a ser las más maduras en términos de integrar criterios de sostenibilidad en su toma de decisiones y estructuras de gestión. Las estadísticas en este informe muestran que el promedio y los resultados medianos por país disminuyen significativamente cuando se comparan las empresas que participan activamente con el universo total evaluado. Esta disminución es especialmente notable en los universos más grandes, como Chile, donde el promedio de las compañías que participan activamente está básicamente a la par del promedio mundial, pero hay un número significativo de empresas que tienen poca o ninguna transparencia en su desempeño ambiental, social y de gobernanza, resultando en una disminución del 60% en la puntuación promedio del universo completo.

Se espera que las empresas sean cada vez más transparentes sobre cómo administran sus negocios, especialmente sus impactos sociales y ambientales negativos, yendo más allá de la información financiera. Muchas partes interesadas necesitan la información pública para relacionarse adecuadamente con las empresas y, en el caso específico de los inversionistas, esta información es esencial para tomar decisiones responsables. Las empresas que se quedan atrás y no administran ni informan sobre su desempeño sostenible necesitan mejorar el relacionamiento con sus partes interesadas para competir con otras regiones en términos de inversiones sostenibles.

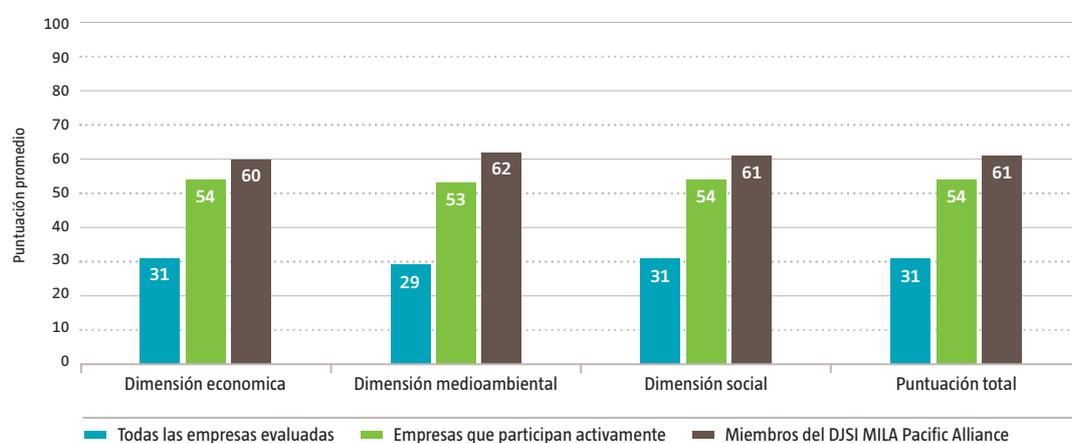
El principal desafío al que se enfrenta América Latina es ampliar la integración de los criterios de sostenibilidad en las empresas, especialmente en aquellas que son menos maduras y menos transparentes en temas no financieros. En el caso de países con un gran universo de empresas, como Chile y México, el enfoque debe estar en mejorar el rendimiento promedio de las empresas que se están quedando atrás y garantizar la transparencia adecuada en los temas clave de sostenibilidad. En países con mercados más pequeños, como Perú y Colombia, el desafío es brindar exposición a los inversionistas, aunque las compañías tienen una capitalización más pequeña. Hay líderes claros en la región; sin embargo, la brecha entre estas empresas y la mayoría de las empresas es significativa. Cerrar esta brecha requerirá un esfuerzo concertado de múltiples partes interesadas entre las propias empresas, las bolsas de valores locales y los inversionistas.

## Apéndice: Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index

En 2017, S&P Dow Jones Indices (S&P DJI), International Finance Corporation (IFC), RobecoSAM y las Bolsas de Valores del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) lanzaron el Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index (DJSI MILA Pacific Alliance). El índice hace un seguimiento del desempeño de las empresas con las puntuaciones más altas en sostenibilidad de RobecoSAM en la región

de la Alianza del Pacífico, incluidos Chile, Colombia, México y Perú, que brindan a los inversionistas un punto de referencia objetivo para administrar una cartera de inversiones en sostenibilidad para la región. El índice incluye 42 empresas, seleccionadas de acuerdo a los resultados del Corporate Sustainability Assessment de RobecoSAM.

### Puntuaciones promedio del DJSI MILA Pacific Alliance



### Número de empresas en el DJSI MILA Pacific Alliance Index

	Chile	Colombia	México	Perú
2017	17	11	12	2
2018	18	10	13	1

Fuente: RobecoSAM

## Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index

A fecha de 24 de septiembre de 2018

Compania	País	Comentario
Almacenes Exito	Colombia	
Alsea SA	México	Incorporación
Avianca Holdings S.A. Pref.	Colombia	
Axtel SA de CV CPO	México	
BanColombia SA Prf	Colombia	
Banco Davivienda SA Pref	Colombia	
Banco Santander Chile	Chile	
Banco de Credito e Inversiones	Chile	
CAP - Cia Aceros del Pacifico	Chile	
COLBUN SA	Chile	
Celsia S.A. E.S.P.	Colombia	Incorporación
Cementos Argos SA	Colombia	
Cemex SA CPO	México	
Cencosud SA	Chile	
Coca-Cola Femsa SAB de CV L	México	
Embotelladora Andina SA B	Chile	
Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (ENTEL)	Chile	
Empresas CMPC SA	Chile	
Empresas COPEC SA	Chile	
Enel Americas S.A.	Chile	Incorporación
Enel Chile S.A.	Chile	Incorporación
Ferreycorp S.A.A.	Perú	
Fibra Uno Administracion S.A. de C.V.	México	
Fomento Economico Mexicano S.A.B. de C.V.	México	
Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V.	México	
Grupo Argos S.A.	Colombia	
Grupo Financiero Banorte O	México	
Grupo Mexico SAB de CV B	México	
Grupo Nutresa S.A.	Colombia	
Grupo Rotoplas S.A.B. de C.V	México	
Grupo Televisa SAB CPO	México	
Grupo de Inversiones Suramericana SA	Colombia	
Interconexion Electrica SA ESP	Colombia	
Inversiones La Construccion S.A.	Chile	Incorporación
LATAM Airlines Group S.A.	Chile	
Parque Arauco SA	Chile	
Prologis Property Mexico S.A. de C.V.	México	
Qualitas Controladora S.A.B de C.V.	México	
SACI Falabella	Chile	
Sociedad Matriz SAAM	Chile	Incorporación
Sonda	Chile	
Vina Concha y Toro SA	Chile	

Fuente: RobecoSAM

### **Sobre RobecoSAM**

Fundada en 1995, RobecoSAM es una organización especialista en inversiones, centrada exclusivamente en inversiones sostenibles. Ofrece gestión de activos, índices, análisis de impactos e inversiones, evaluaciones de sostenibilidad y servicios de benchmarking. Sus capacidades de gestión de activos prestan servicios a propietarios de activos institucionales e intermediarios financieros y cubren un amplio rango de inversiones integradas en los ámbitos de ESG (de capital público y privado), con una sólida trayectoria en estrategias en el ámbito de la eficiencia de recursos. Junto con los S&P Dow Jones Indices, RobecoSAM publica los Dow Jones Sustainability Indices (DJSI), reconocidos internacionalmente.

Basado en su Corporate Sustainability Assessment (CSA), un análisis anual de ESG a 4.600 empresas listadas en bolsas de valores, RobecoSAM ha conformado una de las bases de datos más completas del mundo con información de sostenibilidad material en términos financieros. Los datos del CSA también se incluyen en 119 billones de dólares de activos bajo la administración de las filiales del grupo Robeco.

RobecoSAM es una empresa hermana de Robeco, compañía holandesa de gestión de inversiones fundada en 1929. Ambas compañías son subsidiarias del ORIX Corporation Europe N.V, cuya inversionista es la Corporación ORIX. Para reflejar su propio compromiso en promover las prácticas de inversión sostenible, RobecoSAM es un firmante de la UNPRI y miembro de Eurosif, Swiss Sustainable Finance, Carbon Disclosure Project (CDP), y Portfolio Decarbonization Coalition (PDC). Aproximadamente 100 profesionales trabajan para RobecoSAM, que tiene su sede en Zúrich.

### **Sobre Centro Vincular, PUCV**

El Centro Vincular de Sostenibilidad Corporativa, dependiente de la Escuela de Negocios y Economía en la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso (PUCV), es el primer centro universitario chileno especializado y reconocido en el desarrollo de metodologías e implementación de la Sostenibilidad en la gestión de organizaciones y empresas públicas y privadas. Sus campos de contribución e influencia abarcan en la actualidad la consultoría experta, investigación aplicada, programas de formación ejecutiva y el desarrollo de políticas públicas para promover el enfoque de Sostenibilidad.

Es un referente en Chile y a nivel regional en razón de su amplia experiencia en la integración de modelos y estrategias de Sostenibilidad aplicados a la gestión de multinacionales, medianas y pequeñas empresas, grupos económicos, gremios empresariales, como también en organizaciones e instituciones de gobierno.

Ha participado activamente en importantes procesos de normalización de la sostenibilidad a nivel internacional, aportando su experiencia de más de 15 años, con reconocida participación como agente clave en el desarrollo de la Norma ISO 26000 de Responsabilidad Social y colaboraciones con diversos grupos de trabajo experto convocados por Global Reporting Initiative (GRI) y Pacto Global de las Naciones Unidas.

Cuenta con un equipo multidisciplinario estable, una amplia red de consultores e investigadores asociados y aliados institucionales localizados en trece países de Latinoamérica y el Caribe. El Centro Vincular integra el Consejo de Responsabilidad Social para el Desarrollo Sostenible de Chile, dependiente del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, y participa de los grupos de trabajo de la Comisión Interministerial para la Integración de la Agenda 2030, que lidera el Ministerio de Relaciones Exteriores del Gobierno de Chile.

[contacto@vincular.cl](mailto:contacto@vincular.cl)  
[www.vincular.cl](http://www.vincular.cl)

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

### Información Legal Importante:

**Ninguna oferta:** La información y opiniones contenidas en esta publicación no constituyen una solicitud, ni una recomendación, ni una oferta ni una invitación a hacer una oferta para comprar o vender valores u opciones, futuros y otros derivados relacionados con dichos valores, y son sólo con fines informativos. La información descrita en esta publicación no se dirige a personas en jurisdicciones cualquiera donde el suministro de tal información fuera contrario a las leyes y regulación local.

**Ninguna garantía:** Esta publicación se deriva de fuentes consideradas confiables y precisas, pero no se garantiza su exactitud ni exhaustividad. El material y la información contenida en esta publicación se suministra “tal cual” y sin garantías de ningún tipo, ya sean expresas o implícitas. RobecoSAM y sus compañías relacionadas y afiliadas renuncian a toda garantía, expresa o implícita, incluyendo, pero no limitado a, garantías implícitas de comerciabilidad e idoneidad para un propósito en particular. Los comentarios y opiniones en esta publicación reflejan el juicio actual de los autores y pueden cambiar sin previo aviso. Es responsabilidad de cada lector evaluar la exactitud, integridad y utilidad de cualquier opinión, consejo, servicios u otra información provista en esta publicación.

**Limitación de responsabilidad:** Toda la información contenida en esta publicación se distribuye entendiendo que los autores, editores y distribuidores no están brindando consejo legal, contable o profesional u opiniones sobre hechos concretos o materias y, por lo tanto, no asumen ninguna responsabilidad en relación con su uso. En ningún caso RobecoSAM y sus empresas relacionadas, afiliadas y subsidiarias serán responsables de daños directos, indirectos, especiales, incidentales o consecuentes resultantes del uso de cualquier opinión o información expresa o implícitamente contenida en esta publicación.

**Copyright:** A menos que se indique lo contrario, texto, imágenes y el diseño de esta publicación son propiedad exclusiva de RobecoSAM y/o sus empresas relacionadas, afiliadas y subsidiarias y no pueden ser copiados o distribuidos en su totalidad o en parte sin el expreso consentimiento por escrito de RobecoSAM o de sus compañías relacionadas y afiliadas. Copyright © 2018 RobecoSAM – todos los derechos reservados.

**RobecoSAM**  
Josefstrasse 218  
8005 Zúrich, Suiza  
T +41 44 653 10 10, F +41 44 653 10 80

[www.robecosam.com](http://www.robecosam.com)  
[info@robecosam.com](mailto:info@robecosam.com)