

COLABORADORES

Sarah Aird
Trucost
sarah.aird@spglobal.com

Steven Bullock
Trucost
steven.bullock@spglobal.com

Claire Curtin
Trucost
claire.curtin@spglobal.com

Completando el cuadro: Midiendo el desempeño ambiental de estrategias de inversión multiactivos

PRINCIPALES CONCLUSIONES

- La divulgación de información medioambiental varía enormemente. En general, los mercados desarrollados y de alta capitalización presentan mejores niveles de divulgación. No obstante, existen brechas importantes (particularmente en lo que respecta a datos de la cadena de suministros de alcance 3) que, si se pasan por alto, pueden crear puntos ciegos para los participantes del mercado.
- El Protocolo de Gases de Efecto Invernadero (GHG Protocol, por sus siglas en inglés) recomienda el uso de datos secundarios, tales como modelos de ciclo de vida de insumo-producto (EEI-O, por sus siglas en inglés), para calcular las emisiones ante la ausencia de datos de divulgación primarios.
- Los modelos de ciclos de vida EEI-O adoptan muchas formas. Es importante que los participantes del mercado comprendan si el modelo que se está utilizando es relevante a nivel global y si tiene una cobertura amplia y detallada de las industrias.
- No existe un enfoque único de mejores prácticas para llenar los vacíos de información en la divulgación medioambiental a nivel corporativo. El enfoque correcto dependerá de la estrategia de inversión y del perfil de riesgo medioambiental, junto con la pregunta a la cual se responda durante la evaluación de riesgo.
- Los participantes del mercado pueden beneficiarse del proceso de evaluación de sus proveedores de datos con el fin de entender su conocimiento, competencias y habilidades para evaluar y garantizar la divulgación medioambiental corporativa, así como aplicar el modelamiento ambiental y las técnicas de cálculo. Esto puede incluir una evaluación del grado en que sus modelos representan las mejores prácticas y se basan en fuentes de datos sólidas y actualizadas.

INTRODUCCIÓN

Apenas un año después de su creación, el Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD, por sus siglas en inglés) del Consejo de Estabilidad Financiera publicó una serie de recomendaciones para mejorar la manera en que los participantes del mercado evalúan y poner precio a los riesgos y oportunidades relacionadas con el cambio climático. Específicamente, recomienda a las instituciones financieras divulgar las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) asociadas a cada fondo o inversión.¹

En septiembre de 2016, el mayor administrador de activos a nivel mundial señaló al periódico Financial Times que tanto los gobiernos como los participantes del mercado se han demorado en comprender los problemas relacionados con el calentamiento global, pero que esto debe cambiar. “Los inversionistas ya no pueden pasar por alto el cambio climático. Los factores relativos al cambio climático no han sido evaluados ni valorados apropiadamente debido a que se perciben como problemas distantes”, señaló Ewen Cameron-Watt, un alto ejecutivo de BlackRock. También destacó que es posible invertir teniendo en cuenta el cambio climático “sin comprometer las metas tradicionales de maximizar los rendimientos de los inversionistas”.²

Los participantes del mercado necesitan el panorama completo de los riesgos medioambientales en estrategias de inversión multiactivos y necesitan benchmarks para administrar la exposición y sacar provecho de las exigencias globales de sustentabilidad. Sin embargo, la divulgación corporativa en cuanto al desempeño medioambiental sigue siendo desigual. Algunas regiones y sectores lo han hecho bien, mientras otros se han quedado rezagados. Incluso cuando existe algún tipo de divulgación, a menudo no está estandarizada, validada o —incluso peor— es incorrecta.³

Entonces, ¿cómo pueden los participantes del mercado tener una visión completa del desempeño medioambiental corporativo?

En primer lugar, se debería reconocer que la divulgación está evolucionando rápidamente y las empresas están realizando grandes avances en cuanto a la transparencia de su desempeño medioambiental. Los líderes corporativos, por su parte, están yendo un paso más adelante al integrar los riesgos y oportunidades relacionadas al medioambiente con la estrategia corporativa en sus informes financieros. Están surgiendo nuevas formas de medir el desempeño medioambiental corporativo que van más allá de la medición tradicional de la huella de carbono y agua. Por ejemplo, se están utilizando informaciones relacionadas con activos, transición energética y capital natural.

¿Esto significa acaso que los participantes del mercado deberían esperar a obtener datos completos antes de actuar? La empresa consultora Mercer aboga por una acción inmediata: “El cambio climático merece especial atención, dado su posible impacto y el poco tiempo que tenemos para tomar medidas”.⁴ En septiembre de 2016, Mark Carney, gobernador del Banco de Inglaterra, señaló que “los

¹ TCFD (2016), TCFD Recommendations Report, disponible en <https://www.fsb-tcf.org/publications/recommendations-report/>

² Financial Times (2016), BlackRock emite alerta sobre el cambio climático, disponible en <https://www.ft.com/content/e0c12344-736d-11e6-bf48-b372cdb1043a>

³ Trucost (2015), Portfolio Carbon Data: The Quality Imperative, disponible en <http://www.trucost.com/published-research/174/portfolio/carbon/data>

⁴ Mercer (2015): Investing in a Time of Climate Change, disponible en <http://www.mercer.com/our-thinking/investing-in-a-time-of-climate-change.html>

mercados se adelantan a los hechos, lo que se ve reflejado en el hecho de que el impacto financiero a menudo es inmediato, incluso si el impacto real es muchos años después. Por eso, mientras mayor la previsión al invertir, menos nos arrepentiremos después. Se minimizarán los riesgos de estabilidad financiera si la transición comienza pronto y sigue una trayectoria predecible. De ese modo, ayudará al mercado a anticipar la transición hacia un mundo en que el calentamiento global no supere los dos grados por año”.⁵

Los participantes del mercado ya están acostumbrados a utilizar indicadores y puntos de datos estimados para complementar los datos “reales” en su análisis de inversión. El valor en riesgo (VAR), *ex-ante tracking error*, proyecciones de rentabilidad y previsión de la demanda son cálculos con un nivel supuesto de riesgo minimizado. Incluso los modelos de previsión para la valuación de pasivos de fondos de pensiones se basan en suposiciones y estimaciones. Con la experiencia técnica apropiada, las mismas prácticas se pueden aplicar al análisis medioambiental.

En este estudio, presentamos una serie de enfoques para “completar el cuadro” del desempeño medioambiental corporativo de estrategias de inversión multiactivos. Adicionalmente, proporcionamos información sobre qué técnicas de cálculo son las más adecuadas para mejorar la divulgación corporativa en diferentes escenarios de inversión.

GRANDES PORTAFOLIOS DE ACCIONES LISTADAS

Los grandes inversionistas institucionales son, en efecto, “propietarios universales”, dado que a menudo tienen portafolios a largo plazo altamente diversificados y representativos de los mercados de capitales internacionales. Sus carteras están expuestas a los costos progresivos y generalizados del daño medioambiental provocado por empresas.⁶

Completando el cuadro

La divulgación medioambiental varía enormemente entre los benchmarks de renta variable y refleja la tendencia hacia una mejor divulgación en mercados desarrollados y de alta capitalización (ver figura 1). Las brechas de divulgación con respecto a todos los alcances del Protocolo de Gases de Efecto Invernadero (véase la primera nota del autor) son más comunes en el MSCI Emerging Markets Index y menos frecuentes en los índices MSCI ACWI y [S&P 500®](#). Es probable que las empresas que divulgan datos sobre las emisiones de gases de efecto invernadero estén mejorando su desempeño. Las consecuencias para los participantes del mercado de renta variable son significativas. Las instituciones con participaciones en empresas que no divulgan información (o que lo hacen solo parcialmente), subestimarán su exposición a los riesgos relacionados con la fijación de precios del carbono si no se llenan los vacíos de información.

⁵ Bank of England (2016): Resolving the climate paradox, disponible en <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2016/speech923.pdf>

⁶ UNEP Finance Initiative and Principles for Responsible Investment (2010): Universal Ownership, why environmental externalities matter to investors, disponible en <http://www.trucost.com/published-research/44/universal-ownership-why-environmental-externalities-matter-to-institutional-investors>

Los errores de divulgación también son frecuentes. De 61% de las empresas del MSCI ACWI con divulgación total o parcial de datos de emisiones de GEI de alcance 1, más de 30% presentó datos que Trucost no pudo incluir en su análisis o que sus analistas tuvieron que corregir.⁷

El Protocolo de GEI, desarrollado por el Instituto de Recursos Mundiales (WRI, por sus siglas en inglés) y el Consejo Mundial Empresarial para el Desarrollo Sustentable (WBCSD, por sus siglas en inglés) es un estándar ampliamente reconocido para calcular las emisiones de GEI. El protocolo recomienda el uso de datos secundarios, tales como el modelo de ciclo de vida EEI-O (véase la segunda nota del autor), para tener una perspectiva general de alto nivel de las emisiones⁸ al evaluar el impacto de las emisiones de alcance 3, incluyendo aquellas relacionadas con inversiones.

Figura 1: Divulgación medioambiental en diferentes benchmarks

ÍNDICE	NIVEL DE DIVULGACIÓN	ALCANCE 1: EMISIONES DIRECTAS	ALCANCE 2: EMISIONES INDIRECTAS ASOCIADAS AL USO DE ENERGÍA	ALCANCE 3: VIAJES DE NEGOCIOS EN AVIÓN/TREN Y TRANSPORTE/DISTRIBUCIÓN DE LA CADENA DE SUMINISTROS (UPSTREAM)*
MSCI Emerging Markets	Divulgación total	206 (26%)	209 (26%)	0 (0%)
	Divulgación parcial	173 (22%)	112 (14%)	121 (15%)
	Brecha de divulgación	425 (53%)	483 (60%)	683 (85%)
MSCI ACWI	Divulgación total	980 (40%)	990 (41%)	1 (0%)
	Divulgación parcial	503 (21%)	410 (17%)	623 (26%)
	Brecha de divulgación	944 (39%)	1027 (42%)	1803 (74%)
S&P 500	Total	211 (43%)	209 (42%)	0 (0%)
	Divulgación parcial	139 (28%)	131 (26%)	181 (37%)
	Brecha de divulgación	145 (29%)	155 (31%)	314 (63%)

Fuente: Trucost. Datos a diciembre de 2016.

*Categorías de alcance 3 del protocolo de GEI más informadas

Primera nota del autor: Alcances del Protocolo de GEI

El Protocolo de Gases de Efecto Invernadero distingue entre emisiones directas e indirectas a través de un sistema de clasificación de tres alcances:

- El alcance 1 incluye las emisiones directas de fuentes de la empresa o controladas por esta. Esto abarca emisiones directas derivadas de la quema de combustibles fósiles y procesos industriales.
- El alcance 2 cubre emisiones indirectas relativas únicamente a la generación de electricidad consumida por el equipo de la empresa o controlado por esta, así como por sus operaciones.
- El alcance 3 cubre el resto de emisiones indirectas, tanto de las operaciones de la empresa relacionadas con su cadena de suministros (*upstream*) como con el uso y desecho de sus productos luego de su producción (*downstream*).

⁷ Trucost (2015), Portfolio Carbon Data: The Quality Imperative, disponible en <http://www.trucost.com/published-research/174/portfolio/carbon/data>

⁸ Protocolo de Gases de Efecto Invernadero, WRI y WBCSD (2011): Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard, disponible en <http://www.ghgprotocol.org/standards/scope-3-standard>

Segunda nota del autor: ¿Qué es el modelo de ciclo de vida EEI-O?

Un modelo insumo-producto (*input-output* o I-O) es una herramienta estándar utilizada por economistas en todo el mundo, incluyendo la Oficina de Análisis Económico de EE. UU. y el Comité Económico y Social Europeo, para medir las interdependencias de los sectores en una economía. El modelo de ciclo de vida EEI-O amplía el modelo tradicional de insumo-producto mediante la inclusión de factores ambientales de emisión a nivel de sectores. En su forma más básica, este modelo cuantifica las transacciones económicas entre las industrias que producen bienes (productos) y consumen bienes de otras industrias (insumos) en el proceso de producción de cada industria. En otras palabras, para una unidad de ingresos de un sector específico, un modelo de insumo-producto mide el gasto requerido en otros sectores en la totalidad de su cadena de suministros, desde el abastecimiento de materias primas hasta las operaciones de la empresa. Cuando se amplía un modelo I-O tradicional para incluir información medioambiental, se puede utilizar para estimar los recursos utilizados, el uso del suelo, contaminantes y otros asuntos ambientales para cada sector dentro del modelo subyacente.

Consideremos el ejemplo del sector de fabricación automotriz. A fin de producir un solo automóvil, se necesitarán insumos de otros sectores, incluyendo el de energía, producción de acero y fabricación de neumáticos. A su vez, estos tres sectores requieren sus propios insumos y así sucesivamente en todo el resto de la cadena de suministro. Un modelo tradicional de insumo-producto puede estimar las transacciones económicas necesarias a lo largo de la cadena de suministro para producir un automóvil. Cuando estas transacciones incluyen información medioambiental a nivel de sectores también es posible calcular el impacto ambiental y las dependencias en la cadena de suministro en relación con la producción del mismo automóvil.

Enfoque de Trucost

El Registro Medioambiental de Trucost es la mayor fuente de datos de desempeño medioambiental corporativo, con series temporales de hasta diez años para casi 700 indicadores medioambientales y costos de capital natural. Los datos se obtienen de dos maneras:

1) **Investigando, estandarizando y validando datos de desempeño medioambiental corporativo**

Trucost investiga, estandariza y valida datos de desempeño medioambiental de las mayores empresas listadas públicamente en el mundo, lo que representa 93% de los mercados globales según capitalización de mercado. Los analistas de Trucost verifican, mejoran e incorporan todos los tipos de información de impacto medioambiental divulgados por empresas, desde las emisiones de carbono hasta el uso y producción de energía, a fin de utilizar los datos primarios de la mejor manera posible y minimizar las lagunas de información. Trucost utiliza un enfoque escalado por ingresos en circunstancias específicas, por ejemplo, cuando una empresa divulgó información anteriormente pero no lo hace en la actualidad, a pesar de que sus actividades comerciales hayan permanecido consistentes.

Además del proceso detallado de investigación para recopilar y revisar los datos divulgados por una empresa, Trucost realiza un esfuerzo adicional en su proceso de garantía de calidad y se contacta anualmente con cada empresa para verificar su investigación, así como para recolectar los últimos datos no divulgados.

2) Mejorando la divulgación corporativa

Para cubrir la falta de divulgación sobre las operaciones de la empresa y sus cadenas de suministro (incluyendo todas las materias primas) en portafolios diversificados de renta variable, Trucost complementa su investigación con un modelo patentado de ciclo de vida EEI-O de clase mundial. La clave del enfoque de Trucost radica en tener acceso a las mejores fuentes de datos, respaldadas por procedimientos sólidos de control de calidad y una evaluación detallada de las actividades comerciales de una empresa. Este enfoque es particularmente importante para sectores en que el impacto de las emisiones de carbono es alto, pero donde el índice de divulgación es bajo y las actividades de la empresa son variadas. Por ejemplo, menos de 50% de las empresas clasificadas en la subindustria de “Alimentos y Carnes Envasados” del GICS⁹ divulgan datos de emisiones de carbono de alcance 1 o 2. Entre las 126 compañías clasificadas en esta subindustria, Trucost identificó 38 actividades comerciales que iban desde la “elaboración de snacks” hasta las “tiendas de ropa y accesorios”, cada una con un perfil de emisiones de GEI distinto. Si una institución financiera utilizara un promedio simple por sector, no habría una diferenciación intersectorial entre empresas y las emisiones de GEI calculadas no serían precisas. Un análisis detallado con base en la mezcla específica de actividades comerciales es más preciso, ya que considera los diferentes factores de emisión para cada tipo de actividad en vez de utilizar un promedio de las 38 actividades.

Adicionalmente, el modelo de ciclo de vida EEI-O proporciona detalles cruciales sobre posibles costos adicionales derivados de las limitaciones de recursos y regulaciones que hacen “pagar a quien contamina” en las cadenas de suministro, los que no son considerados en los cálculos de promedios sectoriales.

Los modelos de ciclos de vida EEI-O poseen muchas formas. Algunos abarcan solamente regiones pequeñas, mientras que otros tienen un enfoque más global. Algunos representan unos pocos sectores industriales, mientras otros abarcan muchos más. Es importante para los participantes del mercado entender si el modelo utilizado para calcular los datos de divulgación es relevante a nivel global y si tiene una cobertura amplia y detallada de las industrias.

Tercera nota del autor: No todos los modelos son iguales: ¿Qué distingue al modelo de ciclo de vida EEI-O de Trucost del resto?

Existe un amplio rango de modelos de ciclo de vida EEI-O disponibles para los participantes del mercado que deseen obtener un panorama completo del desempeño medioambiental corporativo. Muchos de ellos están disponibles de manera gratuita, pero eso puede comprometer la calidad de los datos. ¿Qué distingue al modelo de Trucost del resto?

- **Calidad de las fuentes de datos**

Trucost utiliza la mejor literatura científica disponible, incluyendo datos industriales descendentes o *top-down* del Banco Mundial y de la Agencia de Protección Ambiental de Estados Unidos; así como datos específicos ascendentes o *bottom-up* de organizaciones como la FAO y estudios revisado por pares realizados por investigadores de diferentes universidades sobre el análisis del ciclo de vida (ACV), con el fin de calcular el impacto ambiental de diferentes actividades

⁹ S&P Dow Jones Indices y MSCI (2015), GICS The Global Industry Classification Standard, disponible en: https://www.spcapitaliq.com/documents/products/GICS_Mapbook_v2.pdf

comerciales. Los analistas de Trucost también utilizan informaciones divulgadas por las empresas siempre que sea posible; por ejemplo, cuando son de alta calidad y se relacionan con actividades comerciales específicas más que con una combinación de estas.

- **Granularidad del análisis de actividad comercial**

Muchos modelos de ciclo de vida EEI-O disponibles públicamente se basan en la economía de un solo país y abarcan únicamente una pequeña parte de las actividades comerciales relevantes para dicho país. El modelo global de Trucost se basa en la economía estadounidense, debido a la amplitud de su alcance económico. Para garantizar que el modelo sea representativo de las operaciones de empresas y sus cadenas de suministro en el mundo, Trucost considera factores ambientales globales y expande su alcance económico para abarcar casi 500 actividades comerciales diferentes. En particular, Trucost divide los sectores de alto impacto, como el de servicios públicos y agricultura, para garantizar que se representen y modelen las actividades comerciales con mayor impacto medioambiental. Esto significa que podemos calcular el impacto ambiental específico de la ganadería y de diferentes industrias relacionadas con los cereales, así como sus integraciones verticales —como la venta por mayor de dichos productos—, que generan diferentes perfiles de impacto, pero que a menudo son parte de la combinación de actividades comerciales de una empresa. Realizar un cálculo general del sector de “agricultura” para una empresa con esas características generaría resultados mucho más simplificados y posiblemente imprecisos del impacto medioambiental de la empresa.

- **Regularidad de las actualizaciones**

Una crítica común a los modelos de ciclo de vida EEI-O disponibles públicamente es que están desactualizados. Año a año, Trucost actualiza sus datos de impacto ambiental y se comunica con las empresas para incorporar la última información divulgada y no divulgada sobre desempeño medioambiental.

- **Alcance de los indicadores medioambientales**

Algunos modelos solo calculan las emisiones de GEI, pero hace más de diez años Trucost calcula el desempeño medioambiental de las empresas frente a casi 700 indicadores medioambientales, desde emisiones de GEI y de otros agentes contaminantes, pasando por la dependencia del agua y el impacto por el uso del suelo, considerando diferentes operaciones y cadenas de suministro hasta la dependencia de materias primas.

- **Control de calidad**

Trucost utiliza procedimientos sólidos para el control de datos, desde la revisión de datos por parte de especialistas en el sector hasta la identificación automatizada de valores atípicos, así como un programa anual de involucramiento para empresas.

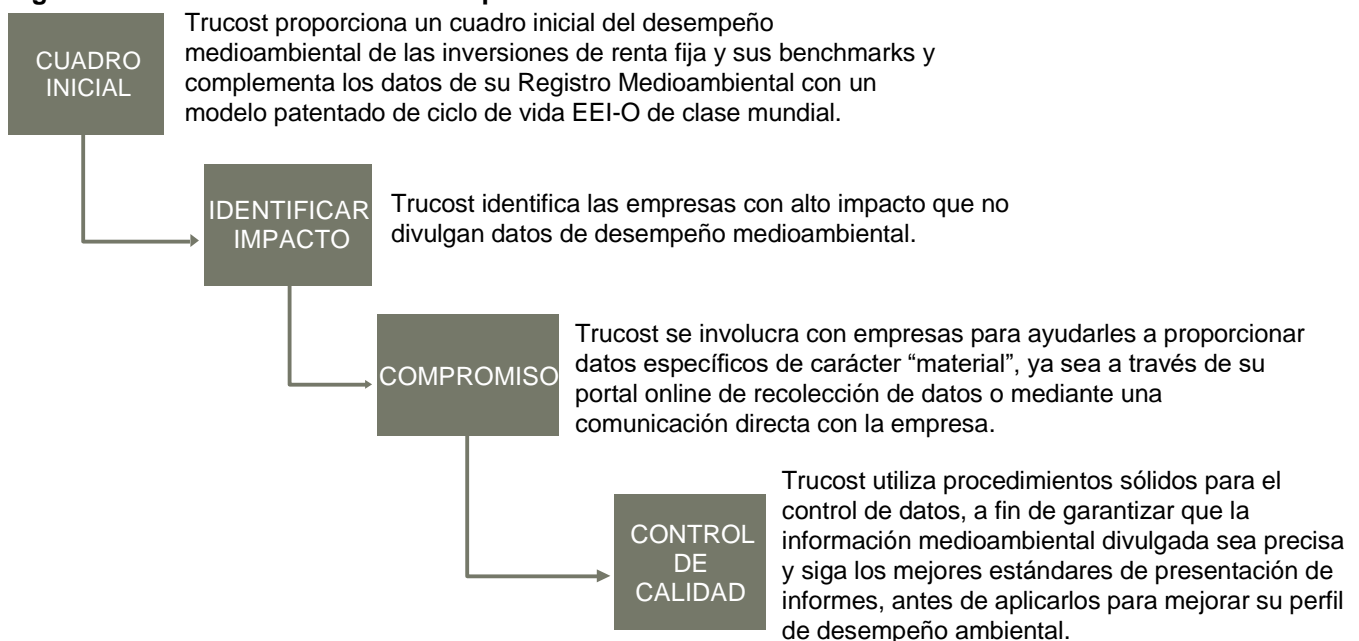
PORTAFOLIOS DE RENTA FIJA

Los participantes del mercado de renta fija a menudo invierten en una combinación de empresas públicas y privadas a través de su deuda emitida. Dado que la divulgación de desempeño medioambiental tiende a ser más frecuente en empresas públicas, es posible que los inversionistas en

renta fija tengan más puntos ciegos y una mayor exposición inesperada a riesgos medioambientales en sus portafolios.

Así como en el enfoque de una cartera de renta variable, Trucost complementa su amplio acervo de datos de desempeño medioambiental corporativo (Registro Medioambiental) con un modelo patentado de ciclo de vida EEI-O de clase mundial para proporcionar un cuadro completo del desempeño medioambiental a través de portafolios y benchmarks de renta fija corporativa. De esta forma, Trucost puede identificar inversiones de alto impacto, incluyendo aquellas de alto rendimiento (*high-yield*), en que la divulgación sobre desempeño medioambiental no está disponible. Posteriormente, Trucost se pone en contacto con empresas de alto impacto sin divulgación a fin de apoyarlas en la divulgación de datos de desempeño medioambiental para mejorar los datos más importantes (ver figura 2).

Figura 2: Refinando los datos más importantes



Fuente: Trucost. Este gráfico posee fines ilustrativos.

ACTIVOS REALES, FINANCIACIÓN DE PROYECTOS Y BONOS VERDES

Los inversionistas en activos reales, financiación de proyectos y bonos verdes pueden beneficiarse de un enfoque ascendente (*bottom-up*) y específico según activos, para analizar el desempeño medioambiental con fines de evaluación o asignación de capital, por ejemplo, en el caso de un portafolio altamente concentrado o temático en la que el análisis de los riesgos o beneficios medioambientales específicos de la inversión sea importante. En casos en los que el inversionista tenga un mayor acceso a información detallada sobre activos determinados, los analistas de Trucost pueden utilizar una metodología más específica. A menudo, esto ocurre con los activos reales —como bosques, infraestructura y bienes inmobiliarios— y el de los bonos verdes, que pueden tener el impacto en la reducción general de las emisiones de carbono que los participantes desean capturar. También podría utilizarse en el financiamiento de proyectos y en préstamos comerciales, situaciones en que los inversionistas pueden tener la oportunidad de realizar preguntas más detalladas sobre la empresa o activo antes de invertir.

Existen diversas metodologías que se pueden utilizar en tales circunstancias, según el activo específico, el tema de investigación y los datos disponibles. Los analistas de Trucost son economistas ambientales expertos con amplia experiencia en la identificación de metodologías apropiadas y de los mejores modelos de ACV (utilizando datos de literatura científica revisada por pares) con el fin de proporcionar cálculos detallados y específicos de los impactos de capital natural de un activo. Adicionalmente, creamos herramientas personalizadas que permiten a los participantes del mercado utilizar los datos medioambientales junto con sus datos financieros o incorporarlos a sus propios *scorecards* e instrumentos de apoyo para la toma de decisiones.

Como resultado se obtiene una evaluación rigurosa de los pasivos y beneficios medioambientales, que va desde las emisiones de carbono y otros agentes contaminantes hasta el uso de agua y suelo, abarcando el ciclo de vida completo del proyecto y en contraste con un punto de partida en el que se mantiene el *statu quo* y ajustada a los activos y datos disponibles (ver figura 3).

Cuarta nota del autor: ¿Qué es un análisis de ciclo de vida o ACV?

El Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente define el ACV como una herramienta para la evaluación sistemática de los aspectos ambientales relacionados con un producto o sistema de servicios en todas las etapas de su ciclo de vida. El ACV constituye un instrumento apropiado para apoyar la toma de decisiones medioambientales.

Figura 3: Las fases del ACV



Fuente: Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA). Este gráfico posee fines ilustrativos.

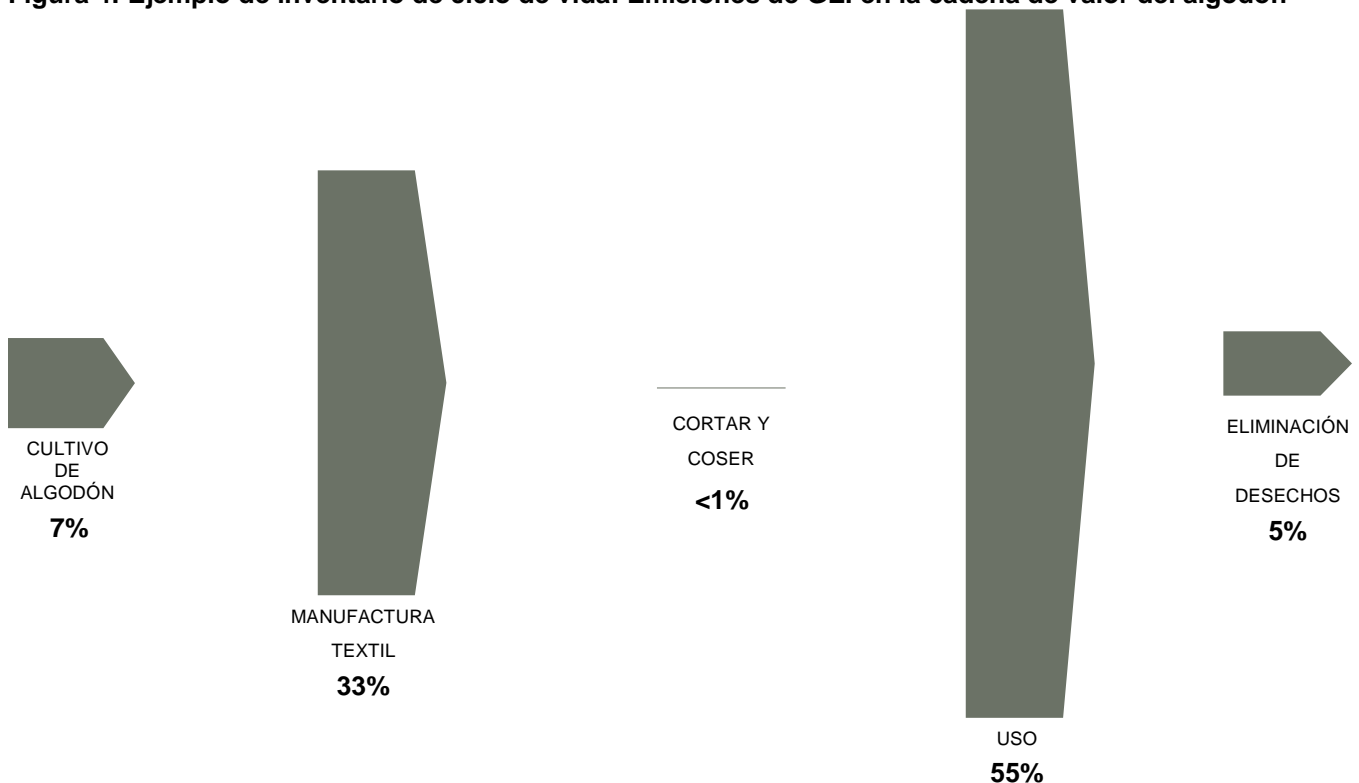
Las fases del ACV son las siguientes:

1. Definición de alcance y objetivos: Se definen los productos o servicios a ser evaluados, se escoge una base funcional para comparación y se fija el nivel de detalle necesario.
2. Análisis de inventario de extracciones y emisiones: En cada proceso, se mide la energía y las materias primas utilizadas, junto con las emisiones a la atmósfera, al agua y al suelo, para posteriormente combinarlas en el diagrama de flujo del proceso y relacionarlas con la base funcional.
3. Evaluación de impacto: Se agrupan y miden los efectos del uso de recursos y emisiones generadas en un número limitado de categorías de impacto, que posteriormente se pueden ponderar según su importancia.

- Interpretación: Se entregan los resultados de la manera más ilustrativa posible y se evalúa sistemáticamente la necesidad y oportunidades para reducir el impacto medioambiental de los productos o servicios.¹⁰

Existen dos tipos de modelos de ACV: los modelos de ciclo de vida EEI-O y los modelos de asignación de procesos. Los analistas de Trucost utilizan ambos enfoques dependiendo del uso específico y tipo de cálculo necesario.

Figura 4: Ejemplo de inventario de ciclo de vida: Emisiones de GEI en la cadena de valor del algodón



Fuente: Trucost. Datos a diciembre de 2016. Este gráfico posee fines ilustrativos.

CONSIDERACIONES FUNDAMENTALES PARA LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO

1.ª consideración: ¿Cuál es el mejor enfoque para completar las lagunas de datos para una estrategia de inversión?

No existe un enfoque único de mejores prácticas para completar el modelo del desempeño medioambiental corporativo. El enfoque correcto dependerá de la estrategia y del perfil de riesgo medioambiental específicos, junto con la pregunta que el participante del mercado desee responder a través de la evaluación de riesgo. El modelo de ciclo de vida EEI-O de alta calidad es adecuado para llenar los vacíos de información en diferentes inversiones, ya que proporciona datos adecuados para filtrar riesgos a partir de un conjunto de indicadores medioambientales y abarca la totalidad de las operaciones de una empresa, desde la extracción de materia prima. De manera alternativa, cuando un

¹⁰ United Nations Environment Programme (2016) Life Cycle Assessment, disponible en <http://staging.unep.org/resourceefficiency/Consumption/StandardsandLabels/MeasuringSustainability/LifeCycleAssessment/tabid/101348/Default.aspx>

participante del mercado desea analizar activos similares, se recomienda entrar en contacto con la empresa para obtener datos primarios sobre impactos específicos de carácter material e identificar el impacto regional —como la escasez de agua—, que de otra forma podrían quedar ocultos. El modelo de ciclo de vida EEI-O es también una poderosa herramienta para identificar empresas de alto impacto en las que se requiere un compromiso con la divulgación de desempeño medioambiental. Para las inversiones en activos reales, se recomienda un enfoque ascendente que combine los mejores estudios de ACV y datos científicos revisados por pares con datos primarios recolectados sobre información específica de carácter material a través de la comunicación con la empresa. Cuando se utilizan métodos escalados por ingresos con base en sectores, los participantes del mercado deberían confiar en que se están obteniendo datos apropiados, tanto en términos de tamaño de la muestra como de homogeneidad de las actividades comerciales.

2.^a consideración: ¿Qué procedimientos de control de calidad se están utilizando cuando se completan las lagunas de información?

Si bien los participantes del mercado están acostumbrados a utilizar cálculos en el análisis de inversiones, necesitan estar seguros de que se están minimizando los niveles de riesgo asumidos. Se debe garantizar la idoneidad y solidez de las fuentes de datos, así como de los procedimientos de control de calidad. Esto puede requerir una serie de garantías, incluyendo procedimientos documentados para garantizar que los analistas utilicen técnicas de forma consistente, una jerarquía de datos documentada que defina las preferencias en cuanto a la información, una lógica con respecto a la aplicación de diferentes técnicas para completar los datos de divulgación faltantes y un compromiso de la empresa para validar tanto la investigación como las suposiciones.

3.^a consideración: ¿Qué tanta experiencia se necesita?

Los participantes del mercado necesitan confiar en que sus proveedores de datos son expertos en la aplicación de una variedad de enfoques de cálculo de datos para garantizar que se utiliza la técnica más apropiada para el escenario de inversión en cuestión.

CONCLUSIÓN

Existen muchos enfoques para completar el cuadro o panorama del desempeño medioambiental corporativo. Lo fundamental es identificar el enfoque correcto para la estrategia de inversión y el análisis de riesgo. Es posible saber qué enfoque usar y los *trade-off* de cada uno si se cuenta con personal experto en la materia, así como con una vasta experiencia en la aplicación de datos ambientales en diversas clases de activos y temas de inversión.

Los participantes del mercado pueden beneficiarse del proceso de evaluación de sus proveedores de datos con el fin de entender su conocimiento, competencias y habilidades para evaluar y garantizar la divulgación medioambiental corporativa, así como aplicar los modelos medioambientales y las técnicas de cálculo, incluyendo la medida en que sus modelos representan las mejores prácticas y se basan en fuentes de datos rigurosas y actualizadas.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Copyright © 2017 S&P Dow Jones Indices LLC, una división de S&P Global. Todos los derechos reservados. Standard & Poor's®, S&P 500® y S&P® son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), una subsidiaria de S&P Global. Dow Jones® es una marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución, reproducción y/o fotocopiado en todo o en parte sin autorización previa por escrito. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros. El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice está disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro vehículo de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte (Contenido) no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciados (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. **EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE.** En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales, o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Dow Jones Indices mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas unidades de negocios de S&P Dow Jones Indices pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en www.spdji.com.