RINCE Revista de Investigaciones del Departamento de Ciencias Económicas

Criterios de inversión responsable en BYMA[1]

Paula Alejandra D'Onofrio[2]

Resumen

El presente trabajo se enfoca en analizar la metodología del Índice de Sustentabilidad BYMA, creado en 2018, a fin de conocer la ponderación dada a los aspectos ESG/ASG y de criterios de evaluación de desarrollo sustentable, según los Objetivos de Desarrollo Sustentable (ODS) definidos por las Naciones Unidas. La Inversión Socialmente Responsable (ISR) comprende una estrategia de inversión que, además de los criterios estrictamente financieros de riesgo, rentabilidad y liquidez, considera también criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG), y para ello valora la existencia de índices referenciales para los usuarios de esta información. La metodología del Índice BYMA pondera cuatro pilares: 1. Ambiental, 2. Social, 3. Gobierno Corporativo, y 4. Desarrollo Sustentable de las emisoras. Dicho índice aplica criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) evaluados por Refinitiv y criterios de desarrollo sustentable definidos por BYMA, que analiza las emisoras con base en indicadores desarrollados para medir los criterios de desarrollo sustentable (D). El índice BYMA busca promover la ISR, estrategia que combina criterios financieros tradicionales con impactos ambientales y sociales. Si bien en 2009 existían 50 índices de sostenibilidad en el mundo, ya superan los 1500, lo cual refleja un fuerte crecimiento. La investigación identifica que, aunque se publican calificaciones totales por empresa y, si bien se establece que surgen de informes públicos, las ponderaciones no son accesibles y los datos no son suficientes para calcularlos manualmente, lo que limita la transparencia y la proyección de inversiones alineadas con los ODS.

Palabras claves: inversión responsable - mercado de capitales - índices de sustentabilidad

Clasificación JEL: M14; M41; M21

Clasificación UNESCO: 56; 5307

Abstract

This paper focuses on analyzing the methodology of the BYMA Sustainability Index, created in 2018, in order to understand the weighting given to ESG/ESG aspects and sustainable development assessment criteria, according to the Sustainable Development Goals (SDGs), and defined by the United Nations.

[1]El presente trabajo se enmarca dentro del proyecto de investigación de la Universidad de Buenos Aires denominado Indicadores de inversión responsable bajo el enfoque ESG, una mirada desde el mercado de capitales de Argentina.

[2]Universidad de Buenos Aires. Email: pdonofrio1@gmail.com

Revista RInCE ISSN 1851-3239 - http://rince.unlam.edu.ar
DOI: https://doi.org/10.54789/rince.32.2

Socially Responsible Investment (SRI) as defined as an investment strategy that, in addition to the strictly financial criteria of risk, profitability, and liquidity, also considers Environmental, Social, and Governance (ESG) criteria, and to this end, values the existence of reference indices for users of this information. The BYMA Index methodology weighs four pillars: 1. Environmental, 2. Social, 3. Corporate Governance, and 4. Sustainable Development of the issuers. This index applies ESG (environmental, social, and governance) criteria assessed by Refinitiv and sustainable development criteria defined by BYMA, which analyzes issuers based on indicators developed to measure sustainable development (SD) criteria. The BYMA index seeks to promote SRI, a strategy that combines traditional financial criteria with environmental and social impacts. While there were 50 sustainability indices worldwide in 2009, now there are more than 1,500, reflecting strong growth. The research identifies that, although overall ratings for each company are published and, although they are established as derived from public reports, the weightings are not accessible and the data is insufficient to calculate them manually, which limits transparency and hinders the projection of investments aligned with the SDGs.

Keywords: responsible investment - capital markets - and sustainability indices

Resumo

Este artigo se concentra na análise da metodologia do Índice de Sustentabilidade BYMA, criado em 2018, com o objetivo de compreender a ponderação dada aos aspectos ESG/ESG e aos critérios de avaliação do desenvolvimento sustentável, de acordo com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), definidos pelas Nações Unidas. O Investimento Socialmente Responsável (ISR) é definido como uma estratégia de investimento que, além dos critérios estritamente financeiros de risco, rentabilidade e liquidez, considera também critérios Ambientais, Sociais e de Governança (ESG), e para isso, preza pela existência de índices de referência para os usuários dessas informações. A metodologia do Índice BYMA pondera quatro pilares: 1. Ambiental, 2. Social, 3. Governança Corporativa e 4. Desenvolvimento Sustentável dos emissores. Este índice aplica critérios ESG (ambientais, sociais e de governança) avaliados pela Refinitiv e critérios de desenvolvimento sustentável definidos pela BYMA, que analisa emissores com base em indicadores desenvolvidos para mensurar critérios de desenvolvimento sustentável (DS). O índice BYMA busca promover o ISR, uma estratégia que combina critérios financeiros tradicionais com impactos ambientais e sociais. Enquanto em 2009 existiam 50 índices de sustentabilidade em todo o mundo, agora existem mais de 1.500, refletindo um forte crescimento. A pesquisa identifica que, embora as classificações gerais de cada empresa sejam publicadas e, embora sejam estabelecidas como derivadas de relatórios públicos, as ponderações não são acessíveis e os dados são insuficientes para calculá-las manualmente, o que limita a transparência e dificulta a projeção de investimentos alinhados aos ODS.

Palavras-chave: investimento responsável - mercados de capitais - e índices de sustentabilidade

Introducción

El presente trabajo se enmarca dentro del proyecto de investigación de la Universidad de Buenos Aires denominado *Indicadores de inversión responsable bajo el enfoque ESG, una mirada desde el mercado de capitales de Argentina.* En el marco de dicho proyecto se ha venido investigando cómo las empresas pertenecientes al índice de Sustentabilidad de Bolsas y Mercados de Argentina (Bolsas y Mercados Argentinos [BYMA], 2022), contribuyen a los criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG/ESG) y cuál es su aporte a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). A la fecha, existen veinte empresas que forman parte del índice de Sustentabilidad BYMA. Sobre dos de los objetivos específicos del mencionado proyecto centramos nuestro trabajo, en ellos se planteaba analizar la metodología del Índice de Sustentabilidad de BYMA a fin de conocer la ponderación dada a los aspectos ASG[3] y de criterios de evaluación de desarrollo sustentable, según los Objetivos de Desarrollo Sustentable (ODS), definidos por las Naciones Unidas para reflejar la contribución de las emisoras de acciones en el desarrollo de la Argentina; y estudiar las ponderaciones ASG dadas por aplicación de indicadores Refinitiv a las empresas que componen el Índice de Sustentabilidad BYMA.

El mencionado índice se desarrolló con el apoyo técnico del Banco Interamericano de Desarrollo y se sustenta en la metodología del IndexAmericas, sobre esta metodología realizamos nuestro desarrollo (BYMA, 2022).

Inversión responsable

La Inversión Socialmente Responsable (ISR) es definida como una estrategia de inversión que, además de los criterios estrictamente financieros de riesgo, rentabilidad y liquidez, considera también criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) (Fernández-Izquierdo y Muñoz-Torres, 2019).

A principios del año 2005, el entonces Secretario General de las Naciones Unidas, Kofi Annan, invitó a un grupo de los principales inversores institucionales para que se incorporaran al desarrollo de una serie de principios para la inversión responsable. El grupo de inversores fue conformado por veinte personas de instituciones provenientes de doce países, que contaron con el apoyo de un grupo de setenta expertos del sector de las inversiones, organizaciones intergubernamentales y la sociedad civil (Principles for Responsible Investment [PRI], s. f.). El grupo de inversionistas formuló los siguientes principios:

- incorporar las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno empresarial a los procesos de análisis y adopción de decisiones

[1]EASG/ESG según sus siglas en castellano o inglés refiere a aspectos Ambientales, Sociales y de Gobernanza.

en materia de inversiones;
- incorporar las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno empresarial a las políticas y las prácticas;
- pedir a los destinatarios de inversiones que hagan pública la información apropiada sobre las cuestiones ambientales, sociales y de gobierno empresarial;
- promover la aceptación y aplicación de los principios en la comunidad global de la inversión;
- mejorar la eficacia en la aplicación de los principios;
- Informar sobre las actividades y el progreso en la aplicación de los principios (PRI, s. f.).

Estos principios ofrecen una serie de acciones para incorporar temas ESG/ASG; la regulación de la inversión responsable ha ido aumentado de forma significativa. Los cambios regulatorios también han sido impulsados por una creciente comprensión por parte de autoridades reguladoras nacionales de que el sector financiero puede desempeñar un papel importante en la superación de desafíos globales tales como el cambio climático, los derechos humanos, la diversidad y la corrupción.

Por otro lado, los índices bursátiles son indicadores estratégicos en la valoración de las compañías y en el análisis de la situación de los diferentes sectores de una economía.

En 2019, la Comisión Nacional de valores (CNV) lanzó los Lineamientos para la Emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables en Argentina (en adelante, los "Lineamientos") mediante la Resolución General N.° 788, con el objetivo de dotar al mercado de capitales de nuevos instrumentos financieros que promuevan objetivos sociales y ambientales, en sintonía con los Objetivos del Desarrollo Sostenible. Estos Lineamientos son una estrategia destinada los siguientes fines: "(i) concientizar y difundir la existencia de instrumentos financieros de impacto ambiental y social positivo en Argentina, y (ii) crear un estándar de calidad alineado con las buenas prácticas internacionales en la materia" (Comisión Nacional de Valores [CNV], 2021, p. 4)

El informe de gobierno corporativo solicitado sobre la base de la Resolución 788/19 de la CNV requiere la evaluación del desempeño de la organización, en línea con los principios de la inversión responsable que mide los aspectos sociales, ambientales y de gobernanza.

Con el fin de impulsar la inyección de capital privado hacia proyectos con impacto social y ambiental positivo dentro del marco de los factores ESG/ASG, la CNV propone impulsar la ISR. El informe de la CNV define la ISR o Inversión Responsable como "la integración sistemática y expresa de criterios Ambientales, Sociales y de Buen Gobierno Corporativo ("ASG" o "ESG", por sus siglas en inglés – "*Environmental, Social and Governance"*) en la gestión financiera de las inversiones" (CNV, 2021, p. 7), lo cual implica no dejar de lado los criterios financieros

tradicionales de liquidez y rentabilidad, sino ampliar hacia lo "no financiero" con una acertada revisión de los riesgos.

Si bien el mercado de capitales argentino se encuentra en una etapa incipiente en materia de sostenibilidad, hoy en día existen diferentes herramientas que permiten la aplicación de las estrategias de inversión responsable, como el fomento de la emisión de los Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables, además, el Código de Gobierno Societario invita a las compañías a reportar sobre sus prácticas de gobierno corporativo que incluyan los factores ambientales y sociales.

Por otra parte, los paneles especiales de gobierno corporativo y los índices de sustentabilidad existentes permiten distinguir a las compañías con buenas prácticas de gobernanza y comprometidas con la sustentabilidad.

Definición y relevancia de los índices de sostenibilidad

Concretamente, un índice es un grupo o canasta de instrumentos, derivados y otros valores financieros que representan y miden el desempeño de un mercado específico, clase de activos, sector o estrategia de inversión. Los índices son construidos por las bolsas de valores y por instituciones o empresas vinculadas a los mercados de valores; algunas conforman diversos índices y familias de índices bursátiles que incluyen los índices de sustentabilidad.

Por otro lado, los índices sostenibles se crean fundamentalmente para satisfacer las necesidades de la industria de la inversión socialmente responsable que busca invertir en empresas que puedan calificarse como responsables.

Según Panario Centeno et al., "para mediados del 2009 existían más de 50 índices de sostenibilidad, actualmente ese número asciende a más de 1500, con lo que se registra un importante crecimiento" (2022, p. 123). Esto estaría justificado por la demanda de inversores sobre esta clase de activos que relaciona la creación de valor a largo plazo con la gestión de riesgos de sostenibilidad, además de los tradicionales financieros.

Siguiendo a Fuertes (2016), para la construcción y cálculo de un índice se deben determinar los siguientes aspectos: tipo de valor: acciones, bonos, divisas y materias primas; alcance: global, regional, nacional; características especiales: sector o tamaño de la empresa o riesgo o temática; estrategia especial de inversión: definición de las estrategias o posiciones de inversión, de ser el caso; criterios de selección: los criterios para filtrar (por capitalización bursátil, liquidez, *free float*, etc.), incorporar o excluir empresas al índice; fórmula de cálculo: fórmula matemática que incluye el tipo de ponderación según precio, capitalización, igualdad y media geométrica; y los ajustes (por dividendos, *splits*, liquidez); periodicidad de actualización: frecuencia con la que se evalúan y seleccionan nuevamente los valores bursátiles y se determina una nueva canasta; gobernanza: órganos

de gobierno del índice; y difusión: los mecanismos de comunicación y difusión del índice.

Los índices en general adquieren gran relevancia en los mercados de valores por la información que brindan a inversionistas. Facilitan la comparación entre empresas y permiten dar información histórica y comparativa tanto a nivel global, regional, nacional o sectorial, lo cual resulta sumamente necesario a la hora de crear estrategias de inversión y tomar decisiones (D´Onofrio et al., 2024).

Se presume que además de la búsqueda de resultados existen inversores, incluso institucionales, que buscan portafolios éticos, ya que existiría una correlación entre las prácticas sostenibles y los mejores resultados financieros a largo plazo. Por otra parte, una gestión integral de riesgo, que contemple factores de gobernanza corporativa, apoyaría ampliamente este argumento.

El primer índice de sostenibilidad surgió en 1999 y fue el *Dow Jones Sustainability Index*, reconocido como uno de los principales, ya que toma en cuenta dimensiones económicas, sociales y ambientales, al tiempo que sigue la línea de los informes de *Triple Botton Line* y de las memorias de sostenibilidad de las organizaciones que reflejan el modelo de desarrollo sostenible. Dicho modelo fue definido por la Comisión Brundtland en 1987 como aquel desarrollo que satisface las necesidades presentes sin comprometer a las futuras generaciones de satisfacer las suyas (Naciones Unidas [ONU], s. f.), lo cual demuestra la necesidad de un compromiso intergeneracional.

Con el tiempo, y en la dirección de los principios de la inversión responsable, la dimensión económica se amplió hacia los temas de gobernanza, al asociar el tema de gobierno corporativo a la creación de valor económico. Se consolidaron los enfoques ESG/ASG y los índices acompañaron estas valoraciones, si bien algunos de ellos excluyen actividades por considerarlas controversiales. Los principales índices al nivel de Latinoamérica y el Caribe son los siguientes:

Tabla 1.

País de creación	Índice/familia de índices	Año de creación
Regional	Indexamerica	2017
Argentina	Índice de Sustentabilidad ByMA	2018
Brasil	Índice de Sustentabilidad Empresarial (ISE)	2005
	índice de eficiencia de Carbono (ICO2)	2010
Chile	Dow Jones Sustainability Chile Index.	2015
	Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index MILA	2017
	Stakeholders Sustainable Index Chile™ (SSIndex Chile)	2019
Colombia	Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index	2017
México	S&P/BMV IPC Sustentable	2020
	Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index	2017
Perú	Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index	2017

Fuente: Panario Centeno et al. (2021).

Las buenas prácticas de gobierno plasmadas en los informes de gobierno corporativo pretenden dar luz a los sistemas de dirección y control, la creación de valor para los accionistas, la transparencia sobre las remuneraciones, la independencia de auditorías externas, y los enfoques ligados hacia los *stakeholders*; esto de forma sostenida en el tiempo genera valor en las organizaciones y amplía la confianza de los inversores.

Si bien la utilización de los índices sostenibles y la participación de las empresas en ellos suponen grandes beneficios, también conllevan costos y riesgos que deben ser evaluados. Presumiblemente, se plantea que las empresas buscan ser miembros porque su inclusión debería mejorar sus prácticas responsables, su liquidez bursátil, el acceso a diversas fuentes de financiamiento y su rentabilidad en bolsa. Sin embargo, el costo de aplicar y mantenerse en un índice es sumamente elevado, sobre todo por los sistemas de gestión de los que hay que disponer y el esfuerzo sostenido que ello requiere.

Índice de Sustentabilidad en BYMA

El Índice de Sustentabilidad BYMA, creado en el 2018, está integrado en función del desempeño ponderado en cuatro pilares: 1. Ambiental, 2. Social, 3. Gobierno Corporativo, y 4. Desarrollo Sustentable de las emisoras (Bolsas y Mercados Argentinos, 2022).

El índice de sustentabilidad se desarrolló, tal como mencionáramos, con el apoyo técnico del Banco Interamericano de Desarrollo y se sustenta en la metodología del IndexAmericas. Este es el primer índice de sostenibilidad creado por un banco multilateral y el primero que analiza el desarrollo como un elemento crítico de la sostenibilidad, a la vez que reconoce a las cien empresas más sostenibles y líderes que operan en América Latina y el Caribe, y que cotizan en bolsa, lo cual permite que estas puedan tener mayor visibilidad en el plano regional e internacional (Banco Interamericano de Desarrollo [BID], s.f.). A su vez, cuenta con la tecnología de Refinitiv, que analiza a las emisoras de acuerdo con su desempeño de ESG y proporciona calificaciones objetivas basadas en fuentes de acceso público.

Para evaluar la contribución a los Objetivos de Desarrollo Sustentable, definidos por las Naciones Unidas, BYMA y el Banco Interamericano de Desarrollo han establecido criterios de valoración.

El cálculo del Índice es realizado por BYMA y monitoreado por un Comité Gobernanza, compuesto por miembros de BYMA, la Columbia University y el BID (Bolsas y Mercados Argentinos, 2022). Su función consiste en supervisar la integridad de la construcción y el mantenimiento del Índice, y tomar decisiones respecto a ajustes en la metodología y al total de compañías por integrar en el grupo. Dicho comité se reúne al menos una vez al año, aunque puede presentarse la solicitud para reunirse de manera extraordinaria. Por otro lado, existen

algunas reglas de exclusión como, por ejemplo:

- Emisoras que califiquen 0 % en cualquiera de los cuatro pilares (ESGD).
- Emisoras cuyos ingresos provengan en un 5 % o más de actividades relacionadas con armas, tabaco, apuestas y alcohol.

Más allá de esto, el Comité de Gobernanza se reserva el derecho de excluir a cualquier emisora del universo de evaluación o de su selección si su participación afectara la integridad del Índice (Bolsas y Mercados Argentinos, 2022).

Proceso de cálculo y publicación del Índice

Las empresas listadas son analizadas según criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) por Refinity, y es BYMA quien analiza las emisoras con base en indicadores desarrollados para medir los criterios de desarrollo sustentable (D).

El Índice se calcula y compone según una matriz de pesos ponderados por pilar (ESG=80 %, D=20,00 %). Las emisoras tienen igualdad de peso en la composición del Índice, y los resultados del cálculo son presentados al Comité de Gobernanza del Índice de Sustentabilidad BYMA para su evaluación y aprobación. Las emisoras integrantes del Índice de Sustentabilidad BYMA se publicarán en orden alfabético (Bolsas y Mercados Argentinos, 2022).

Por su parte, Refinitiv ofrece una de las bases de datos ESG más completas del sector, que cubre más del 85 % de la capitalización bursátil mundial, con más de 630 métricas ESG diferentes y un historial que se remonta a 2002 (Refinitiv, 2022).

Las puntuaciones ESG de Refinitiv están diseñadas para medir de forma transparente y objetiva el rendimiento relativo de una empresa, al basarse en los datos comunicados por estas; para los temas medioambientales y sociales se considera el sector al que pertenecen y para los temas de gobernanza el país de constitución.

Abarca diez temas principales: emisiones, uso de recursos, innovación de productos, derechos humanos, personal, producción responsable, comunidad, estrategia de responsabilidad social, *managment*, y accionistas.

Refinitiv captura y calcula más de 630 medidas ESG a nivel de empresa, de las cuales un subconjunto de 186 (detalles en el ESG glosario, disponible a pedido) comparables por industria potencia la evaluación general de la empresa y su proceso de puntuación.

Estos se agrupan en las diez categorías mencionadas, que reformulan los tres puntajes pilares y el puntaje ESG final, que es un reflejo del desempeño, compromiso y eficacia de la empresa con base en información reportada públicamente (Refinitive, 2022).

Se calcula también una puntuación ESGC, donde C implica si la empresa estuvo expuesta a controversias. El principal objetivo de esta puntuación es

Tabla 2. Temáticas de cada categoría.

Pilares	Categorías	Temas	Puntos de datos	Método de ponderación
Ambiental	Emisión	Emisiones	TR.AnalyticCO2	Quant industria mediana
		Residuos	TR.AnalyticTotalWaste	Quant industria mediana
		Biodiversidad*		
		Sistemas de gestión ambiental		
	Innovación	Innovación de productos	TR.EnvProducts	Pesas de transparencia
		Ingresos verdes, investigación y desarrollo (I+D) y capital gastos (CapEx)	TR.AnalyticEnvRD	Cuant mediana de la industria
	Uso de recursos	Agua	TR.AnalyticWaterUse	Cuant mediana de la industria
		Energía	TR.AnalyticEnergyUse	Cuant mediana de la industria
		Packaging Sustentable		
		Cadena de suministro medioambiental		
Social	Comunidad	Igualmente importante para toda la industria grupos, por lo tanto, un peso mediode cinco se asigna a		Igualmente importante para toda la industria grupos
	Derechos Humanos	Derechos Humanos	TR.PolicyHumanRights	Pesos de transparencia
	Responsabilidad del Producto	Márketing responsable	TR.PolicyResponsibleMarketing	Pesos de transparencia
		Calidad del producto	TR.ProductQualityMonitoring	Pesos de transparencia
		Privacidad de datos	TR.PolicyDataPrivacy	Pesos de transparencia
	Fuerza de Trabajo	Diversidad e inclusión	TR.WomenEmployees	Mediana de la industria cuantitativa
		Desarrollo de carrera y formación	TR.AvgTrainingHours	Pesos de transparencia
		Las condiciones de trabajo	TR.TradeUnionRep	Mediana de la industria cuantitativa
		Salud y seguridad	TR.AnalyticLostDays	Pesos de transparencia
Gobernancia	Estrategia de RSE	Estrategia de RSE	Puntos de datos en la gobernanza categoría y pilar de	Recuento de puntos de datos en cada categoría de gobernanza/todos los puntos de datos en el pilar de la gobernanza
		Informes ASG y transparencia		
	Gerencia	Estructura (independencia, diversidad,	Puntos de datos en la gobernanza categoría y pilar de	Recuento de puntos de datos en cada categoría de gobernanza/todos los puntos de datos en el pilar de la gobernanza
		Compensación		
	Accionistas	Derechos de los accionistas	Puntos de datos en la gobernanza categoría y pilar de	Recuento de puntos de datos en cada categoría de gobernanza/todos los puntos de datos en el pilar de la gobernanza
		Defensas de adquisición		

Fuente: basado en Refinitiv (2022).

descontar la puntuación de desempeño ESG basada en historias negativas de los medios, al incorporar el impacto de controversias ESG significativas y materiales en el puntaje general.

Metodología utilizada

El relevamiento tiene como objetivo conocer la situación actual de las empresas del Índice de Sustentabilidad de BYMA, en cuanto a la calificación obtenida como parte de este índice. La muestra objeto de investigación está compuesta por las veinte empresas listadas a la fecha del presente trabajo. Las empresas que voluntariamente adhieren al Índice son las siguientes:

1. BANCO HIPOTECARIO S.A.
2. BANCO MACRO S.A.
3. BANCO BBVA ARGENTINA S.A.
4. BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A.
5. CENTRAL COSTANERA S.A.
6. CENTRAL PUERTO S.A.
7. GRUPO CLARÍN S.A.
8. GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.
9. GRUPO SUPERVIELLE S.A.

10. HOLCIM ARGENTINA S.A.
11. IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.
12. LEDESMA S.A.
13. LOMA NEGRA COMPAÑÍA INDUSTRIAL ARGENTINA S.A.
14. MOLINOS AGRO S.A.
15. MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A.
16. NATURGY BAN S.A.
17. PAMPA ENERGÍA S.A.
18. TELECOM ARGENTINA S.A.
19. TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A.
20. YPF S.A.

La investigación realizada es de tipo descriptivo, y se limita únicamente a su medición y descripción sin alterar o manipular ninguna de las variables por investigar. Se utilizaron fuentes primarias y secundarias para poder interpretar el contenido que da como resultado la pertenencia a dicho índice.

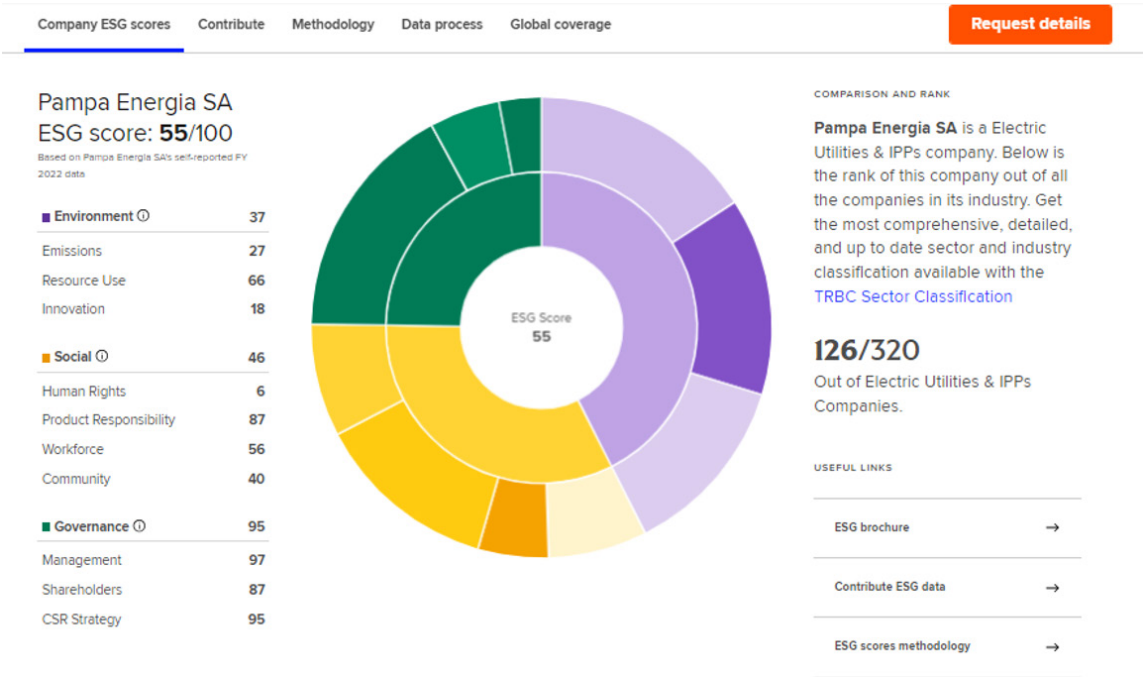
Resultados

Como se mencionó en los apartados anteriores, existe una ponderación de criterios ESG basado, que cuenta con apoyo técnico del Banco Interamericano de Desarrollo y se sustenta en la metodología del IndexAmericas, mediante la aplicación de la tecnología de Refinitiv que analiza a las emisoras de acuerdo con su desempeño y proporciona calificaciones objetivas basadas en fuentes de acceso público.

También se menciona en la página de BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos, 2022) que para evaluar la contribución a los ODS se han definido criterios de valoración entre BYMA y el BID, sin embargo, estos no se detallan ni se manifiesta metodología alguna. Por tal motivo, solo pudimos hacer observaciones con la publicación de Refinitiv (2022), la cual fue traducida por nosotros.

Como primera medida, hicimos una búsqueda en la página web de Refinitiv y encontramos que recientemente ha cambiado a LSE Data & Analytics, allí se manifiesta que las fuentes de datos en los cuales se basan para calificar a las empresas son: informes anuales, sitios web, presentaciones a la bolsa de valores, informes de RSE, fuentes de noticias, entre otros. Dentro de esta página hay un buscador donde se puede introducir el nombre de la empresa y se obtiene la calificación con los detalles que se presentan debajo.

Figura 1.



Fuente: LSEG Data & Analytics (s. f.).

Esta búsqueda se realizó con todas las empresas del Índice de Sustentabilidad BYMA, y arrojó la tabla siguiente:

Tabla 3. Calificaciones por empresa de acuerdo al modelo Refinitiv.

NOMBRE EMPRESA	ACTIVIDAD	PUNTAJE TOTAL	MEDIOAMBIENTE	SOCIAL	GOBERNANZA
1. BANCO HIPOTECARIO S.A.	Servicios financieros	71	51	85	60
2. BANCO MACRO S.A.	Servicios financieros	63	60	67	60
3. BANCO BBVA ARGENTINA S.A.	Servicios financieros	81	64	85	83
4. BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A.	Servicios de inversión	76	62	71	85
5. CENTRAL COSTANERA S.A.	Servicios eléctricos y PIE	59	55	67	53
6. CENTRAL PUERTO S.A.	Servicios eléctricos y PIE	51	50	47	60
7. GRUPO CLARÍN S.A.	Medios de comunicación y editoriales	54	34	66	46
8. GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	Servicios financieros	70	82	81	49
9. GRUPO SUPERVIELLE S.A.	Servicios financieros	64	71	58	69
10. HOLCIM ARGENTINA S.A.	Materiales de construccion	67	68	73	58
11. IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.	Construccion de viviendas	63	44	71	73
12. LEDESMA S.A.	Alimentacion	52	60	47	51
13. LOMA NEGRA COMPAÑÍA INDUSTRIAL ARGENTINA S.A.	Materiales de construccion	56	26	69	90
14. MOLINOS AGRO S.A.	Alimentacion	54	72	56	30
15. MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A.	Alimentacion	67	57	76	62
16. NATURGY BAN S.A.	Equipos y servicios relacionados con petr	76	68	79	85
17. PAMPA ENERGÍA S.A.	Servicios de Electricidad	54	37	46	95
18. TELECOM ARGENTINA S.A.	Servicio de telecomunicaciones	64	54	70	59
19. TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A.	Equipos y servicios relacionados con petr	55	40	65	61
20. YPF S.A.	Petroleo y gas	71	63	67	89

Fuente: LSEG Data & Analytics (s. f.).

Tabla 4. Calificaciones desagregadas por empresa de acuerdo con el modelo Refinitiv.

NOMBRE EMPRESA	PUNTAJE TOTAL	MEDIOAMBIENTE			SOCIAL				GOBERNANZA		
		EMISIONES	USO DE RECURSOS	INNOVACIÓN	RRHH	RESPONSAB. DE PRODUCTO	EMPLEO	COMUNIDAD	MANAGEMENT	ACCIONISTAS	ESTRAT.RSE
1. BANCO HIPOTECARIO S.A.	71	48	56	50	71	97	80	94	63	54	50
2. BANCO MACRO S.A.	63	87	77	49	52	72	75	61	72	13	70
3. BANCO BBVA ARGENTINA S.A.	81	93	91	49	94	96	78	79	90	54	93
4. BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A.	76	83	51	57	0	43	76	97	94	79	52
5. CENTRAL COSTANERA S.A.	59	74	55	33	91	76	54	64	44	97	32
6. CENTRAL PUERTO S.A.	51	41	31	83	91	76	27	23	54	94	35
7. GRUPO CLARÍN S.A.	54	34	67	0	61	96	86	14	53	8	67
8. GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	70	99	91	76	40	87	93	89	54	3	93
9. GRUPO SUPERVIELLE S.A.	64	97	72	65	19	26	87	64	81	21	80
10. HOLCIM ARGENTINA S.A.	67	63	74	66	85	38	80	66	46	81	85
11. IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.	63	46	31	60	0	22	91	89	88	49	32
12. LEDESMA S.A.	52	72	43	84	36	53	71	23	40	74	71
13. LOMA NEGRA COMPAÑÍA INDUSTRIAL ARGENTINA S.A.	56	24	28	24	73	75	53	84	96	78	80
14. MOLINOS AGRO S.A.	54	93	55	56	70	43	57	54	10	83	52
15. MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A.	67	30	79	84	57	98	60	90	76	21	52
16. NATURGY BAN S.A.	76	69	83	51	85	62	74	96	85	88	78
17. PAMPA ENERGÍA S.A.	54	27	66	17	6	87	56	40	97	87	95
18. TELECOM ARGENTINA S.A.	64	35	69	58	71	95	55	45	44	87	93
19. TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A.	55	58	56	0	40	66	81	87	69	24	78
20. YPF S.A.	71	77	99	0	47	86	90	59	96	65	95

Fuente: elaboración propia con base en LSEG Data & Analytics (s. f.).

Las calificaciones pueden interpretarse con la siguiente tabla.

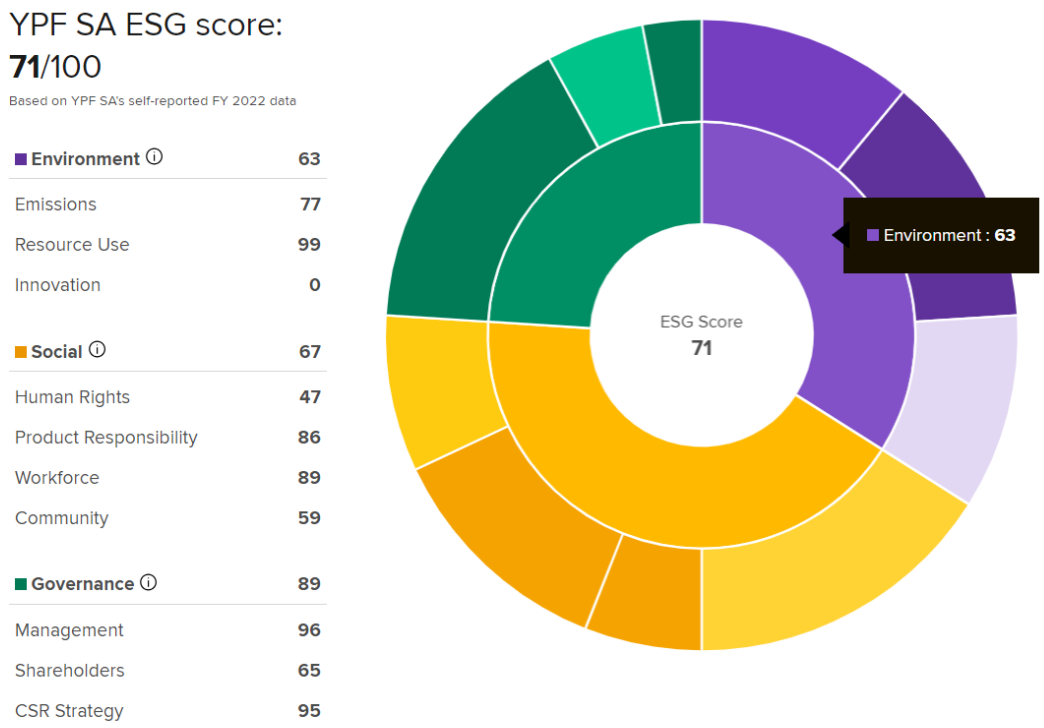
Tabla 5.

Rango de puntuación	Descripción	
De 0 a 25	Primer cuartil	Las puntuaciones dentro de este rango indican un desempeño pobre en materia de ESG y un grado insuficiente de transparencia en los informes públicos de datos ESG.
> 25 a 50	Segundo cuartil	Las puntuaciones dentro de este rango indican un desempeño satisfactorio en materia de ESG y un grado moderado de transparencia en los informes públicos de datos ESG.
> 50 a 75	Tercer cuartil	Las puntuaciones dentro de este rango indican un buen desempeño en materia de ESG y un grado de transparencia superior al promedio en los informes públicos de datos ESG.
> 75 a 100	Cuarto cuartil	La puntuación dentro de este rango indica un excelente desempeño en materia de ESG y un alto grado de transparencia en los informes públicos de datos ESG.

Fuente: LSEG Data & Analytics (s. f.)

Una vez realizada esta primera búsqueda, se intentó mediante la aplicación de la lectura de la metodología (Refinitiv, 2022) calcular de manera manual los valores de distintas compañías. Por un lado, están las mediciones por categorías y, por el otro, la ponderación de estos valores. Para mayor comprensión utilizaremos los valores que se muestran a continuación como ejemplo, esta es la puntuación ESG actual de la empresa YPF S.A.:

Figura 2.



Fuente: LSEG Data & Analytics (s. f.)

Como podemos ver, la puntuación total es 71/100. Esto implica que la empresa se encuentra en el tercer cuartil de la puntuación (50 a 75), e indica que posee un buen desempeño en materia ESG y un grado de transparencia superior al promedio en los informes públicos de datos ESG.

Sabiendo esto, ahora vamos a explicar cómo se llega a ese valor final. Los cálculos comienzan con el apéndice C dentro de la guía (Refinitiv, 2022). Aquí se encuentran los valores aproximados de las ponderaciones de las categorías discriminados por tipo de industria. En nuestro ejemplo sería "Petróleo y Gas". Para cada una de las categorías tenemos un valor y por encima de estas se encuentran los pilares. Existen tres pilares: medio ambiente, social y gobernanza.

Tabla 6.

		Medio ambiente			Social				Gobernanza		
TRBC Nombre del grupo industrial	Código de grupo industrial	Emisión	Innovación	Uso de recursos	Derechos humanos	Responsabilidad sobre productos	Mano de obra	Comunidad	Dirección	Accionistas	Estrategia CSR
Aeroespacial y defensa	521010	0.09	0.09	0.06	0.15	0.07	0.11	0.11	0.22	0.06	0.04
Automóviles y repuestos	531010	0.10	0.16	0.08	0.15	0.09	0.10	0.08	0.16	0.05	0.03
Servicios bancarios	551010	0.02	0.10	0.02	0.10	0.09	0.19	0.12	0.24	0.07	0.05
Bebidas	541010	0.12	0.04	0.13	0.15	0.12	0.10	0.08	0.17	0.05	0.03
Biotecnología e investigación médica	562020	0.09	0.03	0.14	0.03	0.12	0.08	0.13	0.26	0.08	0.05
Productos químicos	511010	0.13	0.13	0.13	0.15	0.07	0.09	0.07	0.15	0.04	0.03
Carbón	501010	0.20	0.02	0.19	0.06	0.02	0.10	0.10	0.20	0.06	0.04
Inversiones Colectivas	555010	0.03	0.03	0.03	0.03	0.08	0.09	0.17	0.34	0.10	0.07
Comunicaciones y redes	571020	0.05	0.10	0.07	0.05	0.14	0.07	0.13	0.26	0.08	0.05
Computadoras, Teléfonos y Electrónica doméstica	571060	0.06	0.14	0.04	0.18	0.11	0.11	0.09	0.18	0.06	0.04
Construcción e ingeniería	522010	0.14	0.14	0.09	0.12	0.05	0.11	0.09	0.18	0.05	0.04
Materiales de construcción	512020	0.15	0.12	0.15	0.11	0.04	0.11	0.08	0.16	0.05	0.03
Conglomerados de bienes de consumo	544010	0.11	0.15	0.11	0.15	0.08	0.09	0.08	0.16	0.05	0.03
Envases y embalajes	513020	0.13	0.09	0.14	0.16	0.07	0.09	0.08	0.16	0.05	0.03
Diversos bienes industriales al por mayor	522020	0.06	0.14	0.08	0.18	0.02	0.12	0.10	0.20	0.06	0.04
Venta al por menor diversificada	534020	0.13	0.03	0.14	0.05	0.10	0.09	0.12	0.23	0.07	0.05
Servicios de electricidad y IPPs	591010	0.16	0.13	0.14	0.07	0.05	0.13	0.08	0.17	0.05	0.03
Equipos y piezas electrónicas	571040	0.13	0.11	0.15	0.10	0.04	0.08	0.10	0.20	0.06	0.04
Tecnología Financiera (Fintech) e infraestructuras	573010	0.03	0.03	0.03	0.03	0.13	0.08	0.16	0.33	0.10	0.07
Alimentación y droguería minorista	543010	0.11	0.05	0.08	0.10	0.15	0.12	0.10	0.20	0.06	0.04
Alimentación y tabaco	541020	0.13	0.03	0.13	0.12	0.13	0.11	0.09	0.17	0.05	0.03
Servicios de carga y logística	524050	0.12	0.11	0.10	0.08	0.08	0.12	0.10	0.19	0.06	0.04
Actividad gubernamental**	621010	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Equipamiento y suministros sanitarios	561010	0.06	0.06	0.05	0.12	0.14	0.09	0.12	0.24	0.07	0.05
Proveedores y servicios sanitarios	561020	0.07	0.02	0.09	0.07	0.15	0.10	0.12	0.25	0.07	0.05
Construcción de viviendas y suministros	532030	0.09	0.15	0.09	0.14	0.09	0.09	0.09	0.17	0.05	0.03
Hostelería y ocio	533010	0.12	0.02	0.13	0.08	0.18	0.09	0.10	0.20	0.06	0.04
Artículos para el hogar	532040	0.10	0.16	0.08	0.12	0.09	0.09	0.09	0.17	0.05	0.03
Instituciones, asociaciones y Organizaciones**	611010	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Seguros	553010	0.03	0.08	0.03	0.08	0.11	0.15	0.13	0.27	0.08	0.05
Hardware y software integrados*	571070	0.06	0.14	0.04	0.18	0.11	0.11	0.09	0.18	0.06	0.04
Banca de Inversión y servicios de inversión	551020	0.03	0.08	0.03	0.03	0.08	0.12	0.16	0.31	0.09	0.06
Sociedades de cartera de inversiones	556010	0.16	0.04	0.19	0.05	0.02	0.05	0.12	0.24	0.07	0.05
Productos de Ocio	532050	0.04	0.06	0.04	0.10	0.22	0.07	0.12	0.24	0.07	0.05
Maquinaria, Herramientas, Vehículos Pesados, Trenes y Barcos	521020	0.09	0.18	0.08	0.11	0.09	0.08	0.09	0.19	0.06	0.04
Medios de comunicación y editoriales	533020	0.05	0.04	0.04	0.10	0.15	0.12	0.13	0.25	0.08	0.05
Metales y minería	512010	0.16	0.03	0.16	0.16	0.04	0.12	0.08	0.16	0.05	0.03
Proveedores de Servicios educativos varios	631010	0.13	0.02	0.15	0.02	0.08	0.10	0.12	0.24	0.07	0.05
Servicios multilínea	591040	0.15	0.13	0.14	0.09	0.06	0.10	0.08	0.16	0.05	0.03
Servicios de gas natural	591020	0.12	0.12	0.13	0.08	0.08	0.13	0.08	0.17	0.05	0.03
Equipos de oficina	571050	0.06	0.16	0.05	0.17	0.12	0.09	0.09	0.17	0.05	0.03
Petróleo y Gas	501020	0.11	0.10	0.13	0.16	0.06	0.12	0.08	0.16	0.05	0.03
Equipos y servicios relacionados con el petróleo y el gas	501030	0.15	0.05	0.13	0.15	0.04	0.11	0.09	0.19	0.06	0.04
Productos forestales y papel	513010	0.15	0.14	0.16	0.10	0.02	0.11	0.08	0.16	0.05	0.03
Servicios de transporte de pasajeros	524060	0.12	0.06	0.13	0.09	0.08	0.14	0.09	0.19	0.06	0.04
Productos y servicios personales y del hogar	542010	0.09	0.07	0.09	0.14	0.16	0.11	0.08	0.17	0.05	0.03
Productos farmacéuticos	562010	0.09	0.03	0.10	0.14	0.10	0.12	0.10	0.21	0.06	0.04
Formación profesional y empresarial	631030	0.11	0.06	0.11	0.03	0.05	0.10	0.14	0.28	0.08	0.06
Servicios profesionales y comerciales	522030	0.08	0.07	0.09	0.13	0.08	0.10	0.11	0.22	0.07	0.04
Operaciones inmobiliarias	601010	0.12	0.08	0.12	0.04	0.04	0.16	0.11	0.22	0.07	0.04
Energías renovables	502010	0.14	0.13	0.13	0.02	0.07	0.07	0.11	0.23	0.07	0.05
REITs residenciales y comerciales	601020	0.16	0.04	0.17	0.02	0.07	0.10	0.11	0.21	0.06	0.04
Escuela, colegio y universidad**	631020	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Semiconductores y equipos semiconductores	571010	0.10	0.12	0.10	0.16	0.09	0.10	0.09	0.17	0.05	0.03
Software y servicios informáticos	572010	0.03	0.06	0.05	0.06	0.11	0.07	0.15	0.31	0.09	0.06
Minoristas especializados	534030	0.08	0.05	0.06	0.08	0.12	0.10	0.13	0.26	0.08	0.05
Servicios de telecomunicaciones	574010	0.07	0.06	0.07	0.14	0.16	0.14	0.09	0.18	0.05	0.04
Textiles y prendas de vestir	532020	0.05	0.07	0.07	0.15	0.13	0.15	0.10	0.19	0.06	0.04
Infraestructuras de transporte	524070	0.12	0.04	0.13	0.11	0.06	0.16	0.09	0.19	0.06	0.04
Uranio	503010	0.21	0.02	0.21	0.02	0.07	0.07	0.10	0.21	0.06	0.04
Agua y servicios relacionados	591030	0.15	0.13	0.15	0.05	0.04	0.13	0.09	0.17	0.05	0.03

Fuente: elaboración propia con base en Refinitiv (2022).

Luego de identificar los valores individuales de cada categoría debemos sumarlos y separarlos por pilares. Esta suma nos dará el peso relativo de cada pilar. Una vez realizado esto, la suma de los tres pilares debería darnos uno, que indica que abarcamos todo el espectro que conforma el cálculo ESG. Después de obtener el valor total de cada pilar, debemos dividir el valor de cada categoría por el valor de peso relativo del pilar correspondiente. Es decir, el valor individual de cada categoría correspondiente al pilar "medio ambiente" debe ser dividido por el peso relativo de este. Gracias a esta ponderación logramos sacar el peso relativo de cada categoría dentro de su pilar correspondiente. Es aquí donde utilizaremos los valores de cada categoría que nos brinda la web y los multiplicaremos por la ponderación del peso de cada categoría dentro de su pilar según corresponda. Los resultados obtenidos por la multiplicación anterior serán discriminados nuevamente por pilar para luego ser multiplicados por última vez por el peso relativo de cada pilar que fue calculado inicialmente. El último paso es sumar los valores finales de cada pilar y comprobar que el resultado coincide con el obtenido mediante la web. A continuación, se verán los cálculos descriptos previamente:

Tabla 7.

	Medio ambiente			Social				Governance		
	Emission	Innovation	resource use	Human rights	Product resp	workforce	Community	management	share holders	CSR strategy
Apendice C	0,11	0,1	0,13	0,16	0,06	0,12	0,08	0,16	0,05	0,03
Subtotales	0,34			0,42				0,24		
% del Sub-total	0,323529	0,294118	0,382353	0,380952	0,142857	0,285714	0,190476	0,666667	0,208333	0,125000
Valor de cada categoria	77	0	99	47	86	89	59	96	65	95
Ponderacion peso C/Cat	24,911765	0	37,8529412	17,9047619	12,28571429	25,4285714	11,2380952	64	13,5416667	11,875
Valor Pilar	63			67				89		
Subtotales	0,34			0,42				0,24		
Ponderacion C/pilar	21,34			28,08			21,46			
Valor ESG Total	71									

Fuente: elaboración propia con base en Refinitiv (2022).

El paso siguiente fue intentar hallar el valor de cada uno de los elementos que componen las categorías de medio ambiente, social y gobernanza. Sin embargo, no fue posible encontrarlos ya que, si bien se establece que surgen de informes públicos, las ponderaciones de estos no son accesibles.

Se manifiesta la forma de tratamiento de datos donde para las preguntas booleanas cuya respuesta es SI, NO, NULO, se asignan valores predeterminados de 0 y 1 al convertirlos en datos numéricos, donde la polaridad indica si el valor más alto es positivo o negativo. Por ejemplo, si ha tenido alguna controversia el valor más alto esperado sería 0 (NO), mientras que si se consulta si tiene política de re-

ducción de emisiones el valor esperado sería 1 (SI).

Una clasificación de percentil relativo solo se aplica si una empresa informa un punto de datos numéricos, mientras que todas las empresas de un grupo industrial informan ese punto respectivo de datos. Nuevamente, cada medida tiene una polaridad que indica si un valor más alto es positivo o negativo. Por ejemplo, más agua reciclada es positiva, pero más emisiones es negativo.

Dado que los datos se basan en las 630 métricas que se mencionan en relación con ESG (Refinitiv, 2022), debemos considerarlos como fuente de información necesaria para obtener los resultados. Entendemos que para reforzar la transparencia de dichas mediciones deberían estar accesibles las tablas dinámicas que permiten obtener las puntuaciones, esto mejoraría la credibilidad y ayudaría a proyectar al favorecer las decisiones empresariales de inversión en empresas participantes de estos índices.

A pesar de las limitaciones mencionadas, este estudio enriquece la investigación sobre el estado actual del índice de sostenibilidad de BYMA, donde la evidencia es aún limitada, contribuyen a esto la falta de marcos regulatorios claros, la presión limitada por parte de inversores y stakeholders, y un entorno macroeconómico inestable; creemos necesario abordar con una mirada integral la contribución de este grupo de empresas a la sostenibilidad en el mercado de capitales argentino.

Referencias bibliográficas

Banco Interamericano de Desarrollo [BID] (s. f.). Acerca del IndexAmericas. https://indexamericas.iadb.org/es/Acerca-de

Bolsas y Mercados Argentinos [BYMA] (2022). Metodología del índice de sustentabilidad. https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2022/09/BYMA-Metodologia-Indice-Sustentabilidad-2022-09.pdf

Comisión Nacional de Valores [CNV] (2021). Guía para la inversión socialmente responsable en el mercado de capitales argentino. Anexo IV. https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/vf.1.07._guia_para_la_inversion_socialmente_responsable_en_el_mercado_de_capitales_argentino.pdf

D´Onofrio. P. A., Silva, U., Otazu, A. y Aguirre, M. V. (2024). Criterios de inversión responsable

en BYMA [ponencia]. XLV Jornadas Universitarias de Contabilidad, Buenos Aires, Argentina.

Fernández-Izquierdo, M. y Muñoz-Torres, M. (2009). Inversión socialmente responsable: estrategias, instrumentos, medición y factores de impulso (Documento 5, Comisión de Responsabilidad Social Corporativa). AECA.

Fuertes, A. (2016). Los Índices Bursátiles de Sostenibilidad: registrando el valor del nuevo paradigma. Parte 1. Universidad Católica del Perú. https://repositorio.pucp.edu.pe/items/bfbb7278-51c5-4a89-92f0-f20ff28d4333

LSEG Data & Analytics. (s. f.). Environmental, social, and governance (ESG) data. LSEG ESG Scores. https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores#company-esg-scores

Organización de las Naciones Unidas [ONU]. (s. f.). Sostenibilidad. https://www.un.org/es/impacto-acad%C3%A9mico/sostenibilidad

Panario Centeno, M. M., Vior, I., Vior, Á., Rossi, A. y Tallelis, C. (2022). Los índices bursátiles de sostenibilidad en América Latina y el Caribe: relevamiento empírico. Revista Activos, 19(2), 121-150. https://doi.