

Los Índices Bursátiles de Sostenibilidad: Registrando el valor del nuevo paradigma (Primera parte)

Aldo Fuertes A.

*“Ser listados en el DowJones Sustainability Index es un reconocimiento global que indica a los consumidores, inversionistas, reguladores, público, actuales y potenciales trabajadores y otros stakeholders que Bombardier incorpora los resultados económicos, sociales y ambientales en la forma como hacemos negocios”*¹

Bombardier

Empresa canadiense constructora de aviones y trenes (emisor de valores / subyacente)

“Nuestros temas centrales son el foco de nuestro trabajo en dirección hacia la sostenibilidad a través de tres formas de capital: financiero, físico y humano. Estos temas conducen nuestro compromiso con las compañías donde invertimos directamente, con los gestores que invierten por nosotros; y con los hacedores de políticas públicas.”

Calpers

Fondo de pensiones americano que maneja 294.3 mil millones de dólares² (inversionista institucional / oferta-demanda)

1. Introducción

Desde que en 1999 se creó el primer índice bursátil de sostenibilidad, los inversionistas han podido seguir más de cerca el desempeño del valor de las acciones de las empresas sostenibles. Al mismo tiempo, han construido fondos con estrategias o políticas de inversión basadas en la inversión en empresas que cuentan con prácticas de sostenibilidad. A nivel académico, se observa “(...) un creciente cuerpo de literatura centrada en los índices de sostenibilidad (...)” (Searcy & Elkhawas, 2012) y que abordan, por ejemplo, la medición del desempeño comparativo que las empresas sostenibles podrían tener respecto a sus pares.

Los índices bursátiles de sostenibilidad registran el valor agregado, ponderado y ajustado del desempeño de las acciones de las empresas que han avanzado significativamente en sus prácticas de sostenibilidad constituyéndose en objeto de atención de un tipo de inversionistas que está creciendo muy rápidamente en el mercado. Este crecimiento está impulsado por la creciente demanda de personas e instituciones por esta emergente clase de activos y la evidencia que correlaciona la mayor creación de valor de largo plazo y una mejor gestión de riesgo con las prácticas de sostenibilidad. Ese nuevo tipo de inversionista está comprometido con la sostenibilidad y diseña su estrategia de inversión o su política de inversión integrando sinérgicamente la búsqueda de retornos económicos con la observancia de los impactos sociales y ambientales.

2. Definición y relevancia de los índices bursátiles

Como lo refiere Lo, una definición estándar de índice bursátil se refiere al “(...) promedio ponderado de la capitalización bursátil de una específica y relativamente estática lista de valores” (Lo, 2015)³. Por esa razón, se constituyen en una medida estadística diseñada para seguir el comportamiento agregado o variaciones de valor de una lista o canasta de activos que cumplen

¹ Frase citada en Searcy & Elkhawas, 2012

² Valor de mercado de los fondos bajo su administración al 06 de junio del 2016. Cfr. Calpers, 2016. Para dimensionar mejor esta cifra, podemos anotar que el PBI del Perú al cierre del 2015 se estimó en alrededor de 200 mil millones de dólares.

³ En su trabajo “What is an Index”, LO plantea la necesidad de una nueva definición de índice dada las nuevas estrategias de trading basadas en tecnología que permite la operación automática de órdenes de compra y venta en fracciones de segundos y la gran variedad de productos financieros que están apareciendo alrededor de esto. Propone que el índice pueda contener una lista dinámica de valores (*dynamic indexes*). Cfr. Lo, 2015.

cierta característica y que puede ser actualizada cada cierto tiempo⁴. Se calculan “como una razón matemática producto de una fórmula que refleja la tendencia de una muestra determinada” (Elbaum, 2004).

Los índices son usados de diversa forma por los agentes involucrados en los mercados de valores tales como inversionistas personas naturales, inversionistas institucionales (fondos de pensiones, fondos mutuos, fondos de inversión, compañías de seguros), emisores de valores, bolsas de valores, sociedades agentes de bolsas, *brokers*, plataformas de negociación, bancos de inversión, analistas bursátiles, periodistas y medios de comunicación; investigadores, profesores, alumnos, organismos reguladores y supervisores, hacedores de políticas, entre otros. Todos se remiten al índice para monitorear y/o analizar los cambios en los valores de un activo financiero en especial, un sector, un mercado, un país, una región, una estrategia de inversión o un *benchmark*.

2.1. Construcción y cálculo

Los índices son construidos por las bolsas de valores y por instituciones o empresas vinculadas a los mercados de valores. Así por ejemplo, Standard & Poors (clasificadora de riesgo) es una empresa que junto a Dow Jones (empresa de publicaciones e información financiera)⁵ construyen diversos índices y familias de índices bursátiles incluyendo los índices de sustentabilidad; la London Stock Exchange Group (propietaria de la Bolsa de Valores de Londres) es propietario de FTSE Rousell dueños a su vez de los índices FTSE; Morgan Stanley y The Capital Group Companies son los accionistas de Morgan Stanley Capital International dueña de los índices MSCI. Estas empresas construyen índices que consideran pueden ser de valor para el mercado o también elaboran índices “a la medida” de los clientes, según sus particulares requerimientos (normalmente inversionistas institucionales).

El primer índice bursátil fue creado en los Estados Unidos en 1884 por la empresa Dow⁶. En la actualidad los índices accionariales más seguidos en el mundo son: el DJIA (30 acciones de empresas grandes), el Nasdaq Composite Index (compone a 5,000 acciones), el S&P 500 (que abarca las 500 acciones más importantes de los mercados de USA⁷), el índice compuesto de las acciones del New York Stock Exchange (NYSE, que abarca todas las acciones que cotizan en ese mercado), el índice Wildshire 500 (acciones del NYSE y AMEX), el índice Russell 1000, 2000 y 3000 (acciones del USA), la familia de índices FTSE y, en general, los principales índices de las bolsas de Nueva York (USA), Hong Kong y Shangai (China), Londres (Gran Bretaña), Tokio (Japón), Milán (Italia), París (Francia), Frankfurt (Alemania), Zurich (Suiza) y Sidney (Australia).

Para la construcción y cálculo de un índice, se deben determinar los siguientes aspectos⁸:

Aspecto	Detalle
Tipo de Valor	Acciones, bonos, divisas, materias primas
Alcance	Global, regional, nacional
Características especiales	Sector y/o tamaño de empresa y/o riesgo y/o temática ⁹

⁴ La actualización de la mayoría de índices es cada seis meses. En el caso de la Bolsa de Valores de Lima, el Índice General que agrupa a las 80 empresas con mayor índice de liquidez, se actualiza el 02 de enero y el 01 de julio de cada año.

⁵ En el 2010, la Chicago Mercantile Exchange Group (CME Group) adquirió el 90% la empresa Dow Jones Indexes. Posteriormente, en el 2012, McGrawHill Financial (propietaria de la empresa de servicios de clasificación de riesgo Standard and Poor's o S&P); CME Group y News Corp (Propietaria de Dow Jones & Company) realizaron un *Joint Venture* para manejar los índices S&P - Dow Jones.

⁶ Este índice estaba compuesto por acciones de empresas del sector ferrocarril y sigue existiendo a la fecha bajo la denominación de Dow Jones Transportation Average (DJTA). Dos años después, en 1896 Dow publicó el Dow Jones Industrial Average (DJIA) que es uno de los índices más usados del mundo.

⁷ Incluye los mercados NYSE, Nasdaq y AMEX.

⁸ Los aspectos aquí referidos para cada índice están detallados en un documento denominado “Metodología” del índice.

Estrategia especial de inversión	Definición de las estrategias o posiciones de inversión, de ser el caso ¹⁰
Criterios de selección	Los criterios para filtrar (por capitalización bursátil, liquidez, <i>free float</i> , 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 ¹¹ ; y los ajustes (por dividendos, <i>splits</i> , 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
Difusión	Los mecanismos de comunicación y difusión del índice

Es común observar la construcción de “familias” de índices que son grupos de índices con una característica común. Por ejemplo, la familia de índices MSCI Market Cap tiene a los índices MSCI World Index-Developed Markets (que a su vez tiene a los MSCI Americas, MSCI Europe & Middle East y MSCI Pacific y subconjuntos en cada subgrupo), MSCI Emerging Markets Index (que a su vez tiene a los índices MSCI Americas, MSCI Europe, Middle East & Africa)¹² y a los MSCI Frontier Markets Index (que a su vez incluye a los índices MSCI Americas, MSCI Europe & CIS, MSCI Africa, MSCI Middle East, MSCI Asia). Algunos índices de la misma familia podrían tener tratamientos diferenciados en los ajustes o ponderaciones matemáticas que se le aplican a la fórmula de cálculo general. Así por ejemplo, el DJSI World que forma parte de la familia de índices DowJones Sustainability Indexes es ponderado por la capitalización bursátil de la flotación libre. Por su parte el DJSI World 80 está ponderado más bien por la posición en el Score o la calificación que arroja la evaluación de sus prácticas de sostenibilidad según su metodología.

2.2. Relevancia

Los índices tienen una importancia sustantiva en los mercados de valores porque son usados por los inversionistas como información de indicadores agregados de la situación actual, histórica y comparativa del comportamiento de los diversos mercados o diversas clases de activos a nivel global, regional, nacional o sectorial. El valor del índice y su cambio constituye información valiosa para los inversionistas en la creación de estrategias y políticas de inversión y en su toma de decisiones (compra, venta, mantener) sobre algún activo en especial, sobre un área geográfica, sector o estrategia.

También, los índices son importantes porque pueden ser usados como *benchmarks* para medir la eficacia de una administración activa de portafolio a través de la comparación de rendimientos que genera el gestor del fondo y su estrategia de inversión (por la que se paga una comisión) con el rendimiento del índice. La administración activa de portafolio se justifica o cobra valor cuando ésta es capaz de superar consistentemente el rendimiento de un índice *benchmark*.

⁹ Como ejemplo de un índice relacionado a una temática, podemos mencionar una familia de índices basados en principios religiosos MSCI “Faith Bases” Indexes o e DowJones Sustainability Index que agrupa a empresas que tienen prácticas de sostenibilidad.

¹⁰ Por ejemplo, S&P Dow Jones Indices ha creado índices referidos a estrategias como: El índice de Acciones de Alto Rendimiento por Dividendos (S&P o el índice de fondos de inversión con objetivos de retiro al 2030 (S&P Target Date 2030 Index).

¹¹ Para un extenso desarrollo de cada forma de cálculo se sugiere leer el Capítulo 18 “Evaluación del Desempeño de la Cartera” del libro Fundamentos de Inversiones: Teoría y Práctica de: Sharpe, Alexander, & Bailey, 2003 .

¹² En esta familia de índices se encuentra la Bolsa de Valores de Lima luego de sustentar ante el MSCI las razones por las que no debería ser reclasificada como mercado frontera tal como se explicará más adelante.

Así mismo, los índices sirven como subyacentes en instrumentos estructurados (opciones, futuros, contratos por diferencia o CFD's, warrants) y en ETF's¹³. Estos, a su vez, permiten a diversos gestores o *brokers* diseñar estrategias de coberturas de riesgos o estrategias especulativas cuantitativas basadas en modelos matemáticos y cálculos estadísticos sofisticados. Estas estrategias pueden ser ofrecidas a inversionistas de todo tipo (institucionales, *retails*) con fines de cobertura o de posición especulativa.

Las políticas de inversión de los fondos mutuos o de inversión en el mundo determinan en qué tipos de mercados, países, sectores, estrategias y clases de activos pueden invertir y hasta qué nivel en relación al tamaño del portafolio. En algunas políticas se asocian a las empresas susceptibles de inversión con su pertenencia a mercados o plazas bursátiles y a determinados índices o familias de índices. Por esa razón, diversos flujos de capitales pueden ser direccionados hacia determinadas bolsas o retirados de las mismas según su pertenencia o no a determinado índice o familia de índices.

Por ejemplo, desde el último trimestre del 2015, la Bolsa de Valores de Lima estuvo sustentando ante el MSCI e inversionistas la razón por la cual no deberían excluirla de la familia de índices referidas a los mercados emergentes y ser ubicada más bien en la familia de índices de mercados frontera. Finalmente, MSCI decidió en junio del 2016 mantenerla en el primer grupo. Si la bolsa hubiera sido reclasificada como mercado frontera, se habría producido una retirada significativa de inversionistas internacionales y una caída drástica en los precios de las empresas que componen su índice. En efecto, la casa de bolsa Kallpa SAB estimó que una reclasificación de la bolsa hacía mercado frontera hubiera significado un flujo negativo neto de 4.7 mil millones dólares¹⁴.

Finalmente, los índices son importantes también para la generación de investigación académica referida a la creación de valor económico, tema crítico para las ciencias de la gestión y para la administración de portafolios de inversión. Gracias a los índices accionariales podemos tener evidencia cuantitativa del valor de una canasta de acciones de empresas que cumplen una determinada característica (por ejemplo, ser empresas consideradas como sostenibles) que nos permite trazar diseños de investigación causales o correlaciones que aporten evidencia empírica de los efectos en la creación de valor económico de la incorporación de prácticas de sostenibilidad en las empresas o en determinadas estrategias de inversión, como por ejemplo las estrategias referidas a comprar acciones de empresas que crean triple valor o empresas sostenibles.

En suma, los índices nos ayudan a “tomarle el pulso” al mercado o a un determinado tipo de valores y así tomar decisiones informadas. Nos sirven para construir estrategias de cobertura o de especulación (ingeniería e innovación financiera) que permitan crear valor económico. También, nos sirven para poder valorizar activos, empresas y proyectos así como para hacer investigación científica que nos ayude a entender mejor la relevancia de las estrategias de sostenibilidad en la creación de valor a nivel de empresa o de portafolio de inversión.

3. Registrando los resultados presentes y las expectativas futuras de los resultados económicos

Al ser calculado usando los precios o la capitalización bursátil de cada uno de los activos o valores que lo comprenden, un índice bursátil de acciones finalmente refleja de forma agregada el comportamiento histórico de la creación o destrucción de valor del grupo de activos seleccionados. Esta creación o destrucción de valor tiene relación con los resultados económicos presentes (eficiencia estratégica, operativa y financiera) pero también con las expectativas futuras de

¹³ El activo también puede ser un *Exchange Traded Fund* (ETF) que, en general, es un tipo de fondo que cotiza en bolsa y que replica en su portafolio un determinado índice bursátil, un activo específico o una canasta de activos del mismo tipo.

¹⁴ Cfr. Chiarella, 2016

generación flujos. Estas expectativas futuras se basan en información cuantitativa y cualitativa; y tienen relación sistémica (compleja o no lineal) con diversos factores como la capacidad directiva y gerencial, la eficiencia estratégica y operativa, el contexto macroeconómico (local, regional y global), competitivo, regulatorio, político, social, tecnológico que afecta o podría afectar positiva o negativamente (riesgo), directa o indirectamente, a cada empresa cuyas acciones forman parte del índice.

Al tratar de construir sus expectativas basadas en información sobre hechos cuantitativos y cualitativos los inversionistas construyen hipótesis razonables sobre el futuro del comportamiento de una empresa y asignan un determinado precio a la acción basados en diversos métodos de valorización o en técnicas de predicción de trayectorias de precios según tendencias y gráficos¹⁵. Ese precio refleja entonces el presente y el futuro pronosticado¹⁶. También puede reflejar la baja o alta demanda (por comprar o vender) de la acción la cual a su vez puede estar influenciada por factores racionales relacionados al valor de la empresa, por estrategias especulativas o por factores psicológicos o irracionales¹⁷.

Así mismo, el precio puede reflejar la liquidez o no de una acción que en determinadas estrategias de inversión ésta es fuertemente premiada. En los últimos años, con el crecimiento de las estrategias de *trading* de alta frecuencia basadas en análisis estadístico y modelos matemáticos complejos, también el precio puede estar influenciado de forma significativa por oportunidades de arbitraje que surgen en intervalos menores a un segundo y que son operadas por algoritmos autómatas¹⁸.

Esta capacidad que tienen los mercados bursátiles de reflejar en un precio actual directa o indirectamente la realidad presente y las expectativas de generación de valor futuro sirve de mucho para valorizar hoy, aunque sea de forma parcial o no completa, los efectos de mediano o largo plazo de decisiones empresariales que no necesariamente generan un impacto económico inmediato. Muchas de las decisiones estratégicas desplegadas en el marco de llevar a la empresa a un enfoque de creación de valor sostenible en el tiempo tienen estas características. Además este desfase temporal en los efectos de las decisiones empresariales hace que muchos directivos y gerentes, influenciados en algunas oportunidades por la estructura de rendición de cuentas y de remuneración sobre resultados de corto plazo; posterguen o no tomen en cuenta decisiones que típicamente tienen relación con impactos sociales o ambientales y cuyos efectos generarán valor en el mediano y largo plazo.

4. Los índices bursátiles de sostenibilidad

Los índices bursátiles de sostenibilidad son índices compuestos por empresas que en sus operaciones toman en cuenta los aspectos económicos, sociales y ambientales¹⁹. Para los creadores de los índices, las empresas que toman en cuenta estas dimensiones según una calificación basada

¹⁵ También conocido como análisis técnico.

¹⁶ Robert Lucas recibió el premio Nobel de economía en 1995 por el desarrollo de la teoría de expectativas racionales.

¹⁷ Robert Shiller (junto a Eugene F. Fama, Lars Peter Hansen) recibió el premio Nobel de economía en el 2003 por sus contribuciones al análisis empírico sobre los precios de los activos financieros en donde se introduce la psicología y su influencia en el precio de los mismos. En su libro "Irrational Exuberance" desarrolla la influencia de la irracionalidad en la determinación de los precios de los activos. Para Shiller no todos los individuos en el mercado actúan de forma racional y se dejan influenciar por factores no racionales. Cfr. Shiller, 2000.

¹⁸ El trading de alta frecuencia (*High Frequency Trading* o HFT) ha irrumpido en los mercados utilizando algoritmos autómatas y una plataforma tecnológica computacional y de transmisión de data robusta. El HFT está influyendo cada vez más en la formación de precios en bolsas líquidas y profundas haciendo que en determinadas situaciones los precios se comporten sin mucho sustento en la economía real ni en la cantidad de información disponible en la empresa, sino más bien impulsados por la presión de diversos algoritmos reaccionando en nanosegundos y compitiendo entre sí por oportunidades de arbitraje. En algunos países ya se discute su regulación.

¹⁹ El Primer índice de sostenibilidad apareció en 1999 y fue el Dow Jones Sustainability Index. Este índice y su familia es reconocido por inversionistas de todo el mundo como el más importante.

en una determinada metodología de evaluación definida por ellos mismos²⁰ o por un tercero independiente²¹, pasan a ser consideradas como empresas sostenibles. Si bien a la fecha existe dificultad para definir con precisión qué es una empresa sostenible²² al encontrarse diversas definiciones en la literatura²³, para fines de la presente Nota Académica se usará la siguiente definición: aquella que opera bajo una estrategia de creación sostenible de valor que integra sinérgicamente la creación de valor económico, social y ambiental en un claro marco ético.

El enfoque de sostenibilidad empresarial usado por los creadores de índices tiene su raíz en el modelo de gestión del triple valor (*triple bottom line*), propuesto por Elkington y usado por el Banco Mundial y diversos organismos de desarrollo. Este modelo señala que la empresa en sus operaciones debe tener en cuenta tres tipos de resultados: el económico, social y ambiental (Elkington, 1999)²⁴. Este enfoque es congruente con el modelo de desarrollo de sostenible promovido por diversos países, organismos multilaterales y organizaciones sin fines de lucro en el mundo y que fue definido por la Comisión Brundtland en 1987 como aquel “(...) desarrollo que satisface las necesidades presentes sin comprometer la capacidad de las futuras generaciones de satisfacer las suyas” (Burtland-Commision, 1987).

Diversas empresas proveedoras de índices han incorporado variantes a las tres dimensiones antes referidas. Por ejemplo, han variado la dimensión económica por la dimensión de gobernanza con lo que equiparan el concepto de empresa sostenible con aquella que toma en cuenta aspectos ambientales, sociales y de gobernanza o ESG (*Environmental, Social and Governance*). Asociar el tema de gobierno corporativo a la creación de valor económico tiene un claro fundamento en investigaciones realizadas que evidencian la relación entre los sistemas de dirección y control²⁵ y la creación de valor para el accionista de forma sostenida en el tiempo.

La mayoría de los índices de sostenibilidad se construyen sobre acciones, aunque también existen índices sostenibles basados en instrumentos de deuda²⁶. Es importante anotar que existen algunos participantes del mercado de valores que denominan también a los índices de sostenibilidad “Índices ESG”, “Índices Verdes”, “Índices Socialmente Responsables (*Socially Responsible Indexes*)” aunque, a excepción del índice ESG, la similitud solo es parcial. Algunos autores o empresas proveedoras de índices incluyen dentro de los tipos de índices de sostenibilidad a los índices bursátiles éticos (*Ethical Indexes*), de gobierno corporativo (como el Índice de Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima), de emisión de CO₂ (como el Carbon Efficient Index de la Bolsa de Valores de Sao Paulo), de energía limpia (como el S&P Global Clean Energy Index), de cuidado del agua (como el índice S&P Global Water Index), entre otros.

²⁰ Por ejemplo, los índices de sostenibilidad FTSE 4Good y MSCI ESG definen su propia metodología de evaluación.

²¹ Este tercero independiente puede ser una empresa experta en materia de sostenibilidad (manejo de fondos y/o consultoría) o una universidad o escuela de negocios (como en el caso de IPC Sustentable en México con la Universidad de Anáhuac o del ISE Ibovespa en Brasil con la escuela de negocios de la Fundación Getulio Vargas

²² En un reciente artículo publicado en *The Wall Street Journal*, Alex Davidson documentaba la dificultad de establecer una definición clara sobre empresa sostenible porque, entre otros aspectos, no existe una única definición de sostenibilidad precisa aplicada al ámbito empresarial. Al mismo tiempo, no existen criterios unificados al momento de definir la metodología de los índices de sostenibilidad pues cada empresa propone su propia metodología de calificación Cfr. (Davidson, 2016). En los últimos años, un movimiento internacional que promueve el cambio de las empresas hacia un modelo de creación de valor sostenible ha avanzado en la unificación de la herramienta para la medición y calificación de una empresa sostenible llamando a este tipo de empresas como “Empresas B”. El movimiento cuenta con una metodología para evaluar y certificar a las empresas que cumplen un determinado estándar.

²³ Adicionalmente a las diversas definiciones existentes, se observa usos indistintos entre Sostenibilidad Corporativa (*Corporate Sustainability*) y Empresa Sostenible (*Sustainable Corporate*).

²⁴ Elkington ese mismo año publicó dos artículos más referidos al mismo tema: “The Tripple Bottom Line: Implications for the Oil Industry”, *Oil and Gas Journal*, 97 (13 December): 139-141; y el “Triple Bottom Line – Reporting for the Third Milennium”, *Australian CPA*, (November).

²⁵ Bajo un enfoque de buen gobierno corporativo, estos sistemas contemplan un marco ético robusto, claras estructuras de rendición de cuentas y transparencia de la información, respeto por los derechos de los grupos de interés, mecanismos efectivos para la gestión de conflictos de intereses y el cuidado de todos los derechos de los accionistas.

²⁶ Por ejemplo, el S&P ESG Sovereign Bond y su familia de índices que agrupa los bonos soberanos de países considerados por la metodología de Robecco como sostenibles. Cfr. (RobeccoSAM, 2016)

Como ya se explicó, pueden crearse familias de índices bursátiles como por ejemplo el Índice de sostenibilidad FTSE4Good creado por el Financial Times y que pertenece a la familia “FTSE4Good Index Series” que a su vez tiene los siguientes índices:

- FTSE4Good Global Index
- FTSE4Good Global 100 Index
- FTSE4Good USA Index
- FTSE4Good USA 100 Index
- FTSE4Good Europe Index
- FTSE4Good Europe 50 Index
- FTSE4Good UK Index
- FTSE4Good UK 50 Index
- FTSE4Good Australia Index
- FTSE4Good Australia 30 Index
- FTSE4Good Japan Index
- FTSE4Good Emerging Markets Index
- FTSE4Good ASEAN 5 Index
- FTSE4Good Emerging Latin America Index
- FTSE4Good ASEAN 5 Index
- FTSE4Good IBEX Index
- FTSE4Good Global Minimum Variance Index
- FTSE4Good Bursa Malaysia Index

Los principales índices bursátiles de sostenibilidad a nivel global son los siguientes:

	Índice / Familia de Índices	Año Inicio	Pilares / dimensiones en el modelo de creación de valor sostenible
Global	DowJones Sustainability Index (DJSI)	1999	<ul style="list-style-type: none"> • Dimensión Económica • Dimensión Social • Dimensión Medioambiental
	FTSE4Good - ESG	2001	<ul style="list-style-type: none"> • Medio ambiente • Social • Gobernanza
	MSCI ESG*	2010	<ul style="list-style-type: none"> • Medio ambiente • Social • Gobernanza
Latinoamérica	IPC Sustentable	2011	<ul style="list-style-type: none"> • Medio ambiente • Responsabilidad Social • Gobierno Corporativo
	ISE Bovespa	2005	<ul style="list-style-type: none"> • Dimensión Ambiental • Dimensión Económica - Financiera • Dimensión General (incluye ética) • Dimensión Social • Dimensión de Gobierno Corporativo • Dimensión de Cambio Climático • Dimensión de Naturaleza de Producto

Algunos índices de sostenibilidad excluyen de su análisis a empresas que producen productos o servicios controversiales como el tabaco, juegos de azar, armamento, pornografía, entre otros. En la siguiente tabla se muestran las exclusiones de los principales índices de sostenibilidad a nivel global y en Latinoamérica:

Exclusiones en el índice de sostenibilidad de empresas con productos o servicios controversiales

DJ Sustainability Index (Global)	FTSE 4 Good (Global)	MSCI ESG (Global)*	IPC Sustentable (México)	ISE Bovespa (Brasil)	DJSI-CH (Chile)
<ul style="list-style-type: none"> • No se excluyen las empresas de un determinado sector o que producen un determinado producto o servicio controversial 	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas tabacaleras • Sistemas de armas • Componentes para armas controversiales (bombas de racimo, minas antipersonales, armas nucleares, armas químicas / biológicas, uranio empobrecido) 	<ul style="list-style-type: none"> • Negocios productores de Alcohol • Tabacaleras • Juegos de Azar • Energía nuclear • Armas convencionales (componentes, sistemas o armas) • Armas controversiales (bombas de racimo, minas antipersonales, armas nucleares, armas químicas / biológicas, uranio empobrecido). • Armas para civiles 	<ul style="list-style-type: none"> • No se excluyen las empresas de un determinado sector o que producen un determinado producto o servicio controversial 	<ul style="list-style-type: none"> • Ningún tipo de empresa es excluida, aunque las ponderaciones relacionadas a la dimensión "Producto" hace poco probable que estén incluidas empresas de productos o servicios controversiales. 	<ul style="list-style-type: none"> • No se excluyen las empresas de un determinado sector o que producen un determinado producto o servicio controversial

Elaboración: Propia

Fuentes: RobecoSAM (2015), "Measuring Intangibles: ROBECOSAM's Corporate Sustainability Assessment Methodology"; FTSE Russell (2015), "Integrating ESG into investments and stewardship: Methodology overview"; MSCI (2016), "ESG Ratings Methodology. Executive Summary"; FGV (2015a, 2015b, 2015c, 2015d, 2015e, 2015f, 2015g), "Questionário ISE"; Bolsa Mexicana de Valores (2013), "Guía de ayuda para las empresas emisoras"

* En todos los casos mencionados la empresa se excluye si tiene más del 50% de sus ingresos o más de mil millones de ingresos por los productos mencionados.

En la segunda parte de esta Nota Académica se abordarán los aspectos referidos a la importancia de los índices de sostenibilidad en paralelo con los cuestionamientos y limitaciones que han surgido respecto a su metodología e implementación. Así mismo se hará un análisis comparativo del alcance temático de los índices de sostenibilidad más representativos a nivel mundial y en Latinoamérica.

Escrito por: Aldo Fuertes
Docente TPA Contratado del DACG
Editado por: Soledad Sevilla
Asistente de Investigación del DACG

Bibliografía

- Bolsa Mexicana de Valores. (2013). *Guía de ayuda para las Empresas Emisoras que cotizan en la Bolsa Mexicana respecto de la información que deberá estar disponible de manera pública y ser susceptible de evaluación para el Índice IPC Sustentable*. Retrieved from http://www.bmv.com.mx/wb3/work/sites/BMV/resources/LocalContent/2005/5/Guia_de_Ayuda_Sustentable_16May2013_VF.pdf
- Bonini, S., & Görner, S. (2011). *The business of sustainability : Putting it into practice. Insights & Publications*.
- Burtland-Commision. (1987). *Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development*.
- Calpers. (2016). *Facts at a Glance*. California. Retrieved from <https://www.calpers.ca.gov/docs/forms-publications/facts-at-a-glance.pdf>
- Chiarella, R. (2016). BVL : los posibles escenarios de una reclasificación a Mercado Frontera. *Semana Económica*. Retrieved from <http://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/178311-bvl-los-posibles-escenarios-de-una-reclasificacion-a-mercado-frontera/>
- Davidson, A. (2016, April 3). What's a Sustainable Company? It's Hard to Define. *The Wall Street Journal*. New York. Retrieved from <http://www.wsj.com/articles/whats-a-sustainable-company-its-hard-to-define-1459735511>
- Dow Jones et Sam Group. (2015). *Dow Jones Sustainability Indices Methodology*.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). the Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes. *Nber Working Paper Series, XXXIII(2)*, 81–87. <http://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Elbaum, M. A. (2004). *Administración de Carteras de Inversión*. (Macchi, Ed.) (1st ed.). Buenos Aires.
- Elkington, J. (1999). Triple bottom-line reporting: Looking for balance. *Australian CPA, 69(2)*, 18–21.
- FGV. (2015a). *Questionário ISE: Dimensão Ambiental (Grupos A-F)*. Sao Paulo.
- FGV. (2015b). *Questionário ISE: Dimensão Econômico-Financeira*. Sao Paulo.
- FGV. (2015c). *Questionário ISE: Dimensão Geral*.
- FGV. (2015d). *Questionário ISE: Dimensão Governança Corporativa*. Sao Paulo.
- FGV. (2015e). *Questionário ISE: Dimensão Mudanças Climáticas*.
- FGV. (2015f). *Questionário ISE: Dimensão Natureza do Produto*. Sao Paulo.
- FGV. (2015g). *Questionário ISE: Dimensão Social*. Sao Paulo.
- FTSE Russell. (2015). *Integrating ESG into investments and stewardship: Methodology overview*.
- GRI. (2015). *G4-Guía para la elaboración de Memorias de Sostenibilidad: Principios y Contenidos Básicos*. Amsterdam.
- Kerber, R. (2010, September 16). Analysis : Sustainability indexes lack own transparency. *Reuters News*. New York. Retrieved from <http://www.reuters.com/article/us-indexes-transparency-analysis-idUSTRE68F56420100916>
- Lacy, P., Cooper, T., Hayward, R., & Neuberger, L. (2010). A new era of sustainability, 59. <http://doi.org/10.1108/14720701111159208>
- Ling, A., Forrest, S., Fox, M., & Feilhauer, S. (2007). *Introducing the GS SUSTAIN focus list*.

- Lo, A. W. (2015). What Is An Index? 1, (October). Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=2672755>
- Polanco, J., Ramírez, F., & Orozco, M. (2016). Model Incidencia de estándares internacionales en la sostenibilidad corporativa: una perspectiva de la alta dirección. *Estudios Gerenciales*. <http://doi.org/10.1016/j.estger.2016.05.002>
- RobecoSAM. (2016). *S&P Sovereign Bond Index Family*. Retrieved from http://www.sustainability-indices.com/images/S%26P_ESG_Sovereign_Bond_Index_Family.pdf
- RobecoSAM. (2015). *Measuring Intangibles: ROBECOSAM's Corporate Sustainability Assessment Methodology*. RobecoSAM's. Retrieved from http://www.robecosam.com/images/Measuring_Intangibles_CSA_methodology_e.pdf
- Searcy, C., & Elkhawas, D. (2012). Corporate sustainability ratings: An investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index. *Journal of Cleaner Production*, 35, 79–92. <http://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.05.022>
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (2003). *Fundamentos de Inversiones: Teoría y práctica* (3rd ed.). México DF: Pearson Educación.
- Shiller, R. J. (2000). *Irrational Exuberance*. Princeton University Press.
- Statman, M. (2005). Socially responsible indexes : Composition and performance. *Santa Clara University Leavey School of Business*, (January), 1–29. <http://doi.org/10.2139/ssrn.705344>.