

# Datos para el Bien Público

Orientación a los Proveedores de  
Clasificaciones y Productos de Datos ESG

Julio 2023



# Prefacio



**Pietro Bertazzi**  
Director Global,  
Involucramiento Político  
y Relaciones Externas

**En CDP, hace mucho tiempo estamos convencidos de la importancia de aumentar la divulgación ambiental corporativa – y tornarla obligatoria – para impulsar el progreso en la programación ambiental global: esto es fundamental si queremos limitar el calentamiento global a 1.5°C, reducir por la mitad y revertir la pérdida de biodiversidad antes del 2030 y alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Esto ahora es generalmente aceptado por científicos, formuladores de políticas, reguladores, empresas e instituciones financieras. No obstante, para que la divulgación ayude a alcanzar estos objetivos, es fundamental garantizar que los datos informados sean de alta calidad.**

Acontecimientos recientes en el ecosistema de definición de estándares, como la creación del *International Sustainability Standards Board* (ISSB - Consejo Internacional de Estándares de Sostenibilidad) y el desarrollo de los Estándares Europeos de Informes de Sostenibilidad (ESRS), están contribuyendo a este objetivo. Por tanto, a medida que la disponibilidad y la calidad de los datos ESG aumentan, una pregunta importante a ser hecha es: "¿Cómo podemos garantizar que la información divulgada sea usada para tomar decisiones que promuevan el net-zero, una transición positiva para la naturaleza?"

Como una brújula para orientar la ubicación de capital, las clasificaciones y los productos de datos ESG tienen el potencial de apoyar la ubicación de capital para el cumplimiento de la agenda ambiental global.

# 94%

**de los inversionistas usaron clasificaciones y productos de datos ESG por lo menos una vez por mes.**



## ¿Cómo podemos garantizar que la información divulgada sea usada para tomar decisiones que promuevan el net-zero, una transición positiva para la naturaleza?



El papel de estas herramientas aumentó significativamente en los mercados financieros, con muchos inversionistas ahora integrando clasificaciones y productos de datos ESG en sus procesos de toma de decisiones. Hasta el 2020, SustainServ identificó más de 40 clasificaciones ESG, 150 rankings ESG y 450 índices ESG. Un informe reciente de ERM descubrió que, en el 2022, el 94% de los inversionistas usaron clasificaciones y productos de datos ESG por lo menos una vez por mes.

A pesar del rápido aumento en la disponibilidad y uso de estos productos, los estudios sobre ellos permanecen limitados. Por tanto, en este informe histórico, desvendaremos no solamente el aumento en las clasificaciones y productos de datos ESG, sino, principalmente, la evaluación que estas herramientas están enfrentando ahora. A medida que el papel de estas herramientas crece, la evaluación de los reguladores aumenta para garantizar que ellas no sean usadas para *greenwashing*, sino para apoyar la ubicación de capital para actividades sostenibles.

Los formuladores de políticas están estudiando esta área política emergente para entender el mercado, así como la necesidad de intervención regulatoria. A pesar de que los descubrimientos de consultas públicas y otros ejercicios hayan llevado a los formuladores de políticas a identificar deficiencias semejantes asociadas a las clasificaciones y productos de datos ESG, las jurisdicciones están adoptando enfoques diferentes para solucionarlas.

Las conclusiones y recomendaciones presentados en este informe sugieren un camino a seguir para los formuladores de políticas ante una serie de desafíos, apoyándolos a desarrollar un enfoque consistente de la reglamentación, pactando definiciones y enfocándose en gobierno robusto y metodologías transparentes. Los reguladores deben garantizar que la reglamentación no genere confusión grave entre usuarios y proveedores sobre la finalidad y los objetivos de diferentes clasificaciones, referencias y productos de datos ESG. Seguir estas recomendaciones puede ayudar a garantizar que los datos sean usados para el bien público.

# Índice

<b>Prefacio</b>	<b>02</b>
<b>Introducción</b>	<b>05</b>
1.1 Contexto	06
1.2 Objetivo	08
<b>Situación</b>	<b>09</b>
2.1 Desafíos <i>ex-ante</i> - un ambiente de datos imperfecto	13
2.2 Desafíos <i>ex-post</i>	13
<b>Desarrollos regulatorios</b>	<b>27</b>
3.1 Recomendaciones de políticas emitidas por organizaciones internacionales	29
3.2 Iniciativas de políticas en todas las jurisdicciones	31
3.3 Limitaciones de las iniciativas de políticas	35
<b>Recomendaciones</b>	<b>43</b>
4.1 Recomendaciones para enfrentar los desafíos <i>ex-ante</i>	44
4.2 Recomendaciones para enfrentar los desafíos <i>ex-post</i>	44
<b>Anexos</b>	<b>47</b>

## Avisos Importantes

El contenido de este informe puede ser utilizado por cualquier persona, siempre y cuando se reconozca la autoría de CDP. Esto no representa una licencia para volver a leer o revender cualquier información reportada a CDP, o a los autores que aparecen en este informe. Si tiene la intención de releer o revender cualquier contenido de este informe, debe obtener la autorización previa y expresa de CDP. CDP preparó los datos y el análisis para este informe en función de las respuestas a la solicitud de información de CDP de 2022. No se recomienda actuar sobre la información contenida en esta publicación sin obtener asesoramiento profesional específico. En la medida permitida por la ley, CDP no acepta ni asume ningún compromiso, responsabilidad u obligación de asumir ninguna consecuencia de que cualquier otra persona actúe o se abstenga de la información contenida en este informe o cualquier decisión basada en él. Toda la información y las opiniones expresadas en este documento por CDP se basan en su juicio al momento de redactar este informe y están sujetas a cambios sin previo aviso debido a factores económicos, políticos y específicos de la empresa. Los comentarios de los invitados sobre este informe reflejan los puntos de vista y perspectivas de los respectivos autores; la inclusión de comentarios no significa su respaldo. CDP, sus miembros y empresas afiliadas, o sus respectivos accionistas, miembros, socios, funcionarios, directores, ejecutivos y/o empleados pueden tener una posición en los valores inmobiliarios de las empresas mencionadas en este documento. Los valores inmobiliarios de las empresas mencionado en este documento pueden no ser elegible para la venta en algunos estados o países, ni disponible para todo tipo de inversores; su valor y beneficio producido puede fluctúen y/o se vean afectados negativamente por los tipos de cambio. 'CDP' se refiere a CDP North America, Inc, una organización sin fines de lucro con estatus caritativo 501 (c) 3 en los EE.CDP Worldwide, una organización benéfica registrada con el número 1122330 y una compañía limitada por garantía, registrada en Inglaterra con el número 05013650.

# Introducción



# Introducción



**Al alinear sus portafolios con las metas ambientales globales, los inversionistas pueden contribuir para el cumplimiento del Artículo 2.1(c) del Acuerdo de París.**



## 1.1. Contexto

En su reciente **Sexto Informe de Evaluación (AR6)**, el **Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC - Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático)** alertó que “**hay una ventana de oportunidad que se cierra rápidamente para garantizar un futuro habitable y sostenible para todos**”.<sup>1</sup> El análisis del Grupo indica que, si no ocurren reducciones inmediatas en las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI), las políticas actuales implementadas en todo el mundo probablemente llevarán a un calentamiento de **3.2°C – lejos de la meta de 1.5°C establecida por el Acuerdo de París**.

Para permanecer dentro de 1.5°C, debemos alcanzar el cero neto antes del 2050 – un esfuerzo que requiere acción integrada de gobiernos, sociedad civil y sector privado. Mientras los gobiernos determinan sus contribuciones nacionales e impulsan la meta política, las instituciones financieras pueden permitir la transición para el cero neto asignando capital para actividades sostenibles. Al alinear sus portafolios con las metas ambientales globales, los inversionistas pueden contribuir para el cumplimiento del Artículo 2.1(c) del Acuerdo de París: “tornar los flujos financieros consistentes con un camino para bajas emisiones de gases de efecto invernadero y desarrollo resiliente al clima.”<sup>2</sup>

## El término “clasificaciones y productos de datos ESG” en este informe

Una discusión más amplia involucrando formuladores de políticas, proveedores, organizaciones de la sociedad civil, académicos e inversionistas tiene como objetivo definir las clasificaciones y productos de datos ESG. En este informe, el término “clasificaciones y productos de datos ESG” abarcará ampliamente herramientas de evaluación que pueden derivar principalmente de datos ESG, estén ellos enfocados en uno o más pilares ambientales, sociales y de gobernanza. Él incluye, por tanto, métricas de alineamiento de portafolio cero neto, evaluaciones de riesgo de biodiversidad, clasificaciones ESG, puntajes y otros productos relacionados a datos ESG.

No incluye evaluaciones de crédito por los motivos mencionados en la caja “clasificaciones ESG vs. evaluaciones de crédito”.

1 IPCC, “Synthesis Report of the IPCC Sixth Assessment Report – Summary for Policy Makers,” Intergovernmental Panel on Climate Change (2023), p. 5. [https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC\\_AR6\\_SYR\\_SPM.pdf](https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_SPM.pdf)

2 UNFCCC, Adoption of the Paris Agreement. United Nations (2015). [https://unfccc.int/files/essential\\_background/convention/application/pdf/english\\_paris\\_agreement.pdf](https://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf)



**PwC estima que los activos globales relacionados a ESG bajo gestión aumentarán**

**84%**

alcanzando en el 2026

**US\$33.9 tr**



**Las clasificaciones y productos de datos ESG proliferaron en respuesta inmediata al aumento de la demanda de los inversionistas por datos ESG y sus evaluaciones subsiguientes.**



Al consolidar y evaluar la información, los proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG (en lo sucesivo “proveedores”) buscan suministrarles a los participantes del mercado los medios para evaluar y comparar el desempeño ESG de las empresas con inversión. Estas herramientas pueden enfocarse solamente en el desempeño ambiental, social o de gobernanza o proporcionar una visión más integrada del desempeño ESG general de una empresa. A su vez, las empresas usan las clasificaciones para obtener feedback de terceros sobre la calidad y el progreso de sus iniciativas de sostenibilidad<sup>3</sup>.

Como las clasificaciones y los productos de datos ESG tienen el potencial de actuar como una brújula para apoyar la toma de decisiones y la ubicación de capital, su influencia aumentó significativamente en los mercados de capitales. Solamente en el Reino Unido, casi la mitad de los £ 10 billones en activos bajo gestión integraron ESG al proceso de inversión.<sup>4</sup> PwC estima que los activos globales relacionados a ESG bajo gestión aumentarán 84%, alcanzando US\$ 33.9 billones en el 2026.<sup>5</sup> Un informe de ERM ya observa el cambio comportamental en las prácticas de los inversionistas. De acuerdo con su análisis reciente, el 94% de los inversionistas están usando clasificaciones y productos de datos ESG por lo menos una vez por mes, mientras el 47% usan varias veces por semana.<sup>6</sup>

Las clasificaciones y productos de datos ESG proliferaron en respuesta inmediata al aumento de la demanda de los inversionistas por datos ESG y sus evaluaciones subsiguientes. No obstante, deficiencias significativas en sus objetivos y metodologías para recogida de datos, clasificación y benchmarking fueron identificadas. Este crecimiento exponencial, juntamente con las preocupaciones con el *greenwashing* y la precisión de su evaluación, llevó a algunos formuladores de políticas y reguladores a examinar más de cerca el funcionamiento del mercado.

3 David F. Larcker, Lukasz Pomorski, Brian Tayan, and Edward M. Watts, “ESG Ratings: A Compass Without Direction,” Stanford Closer Look Series. Governance Research Initiative (2022): 1-16. [https://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/publication/pdfs/cgri-closer-look-97-esg-ratings\\_0.pdf](https://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/publication/pdfs/cgri-closer-look-97-esg-ratings_0.pdf).

4 The Investment Association, “Investment Management in the UK 2021-2022,” (2022): 1-116. <https://www.theia.org/sites/default/files/2022-09/Investment%20Management%20Survey%202021-22%20full%20report.pdf>

5 PwC, “Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG,” (2022): 1-28. <https://www.pwc.com/gx/en/financial-services/assets/pdf/pwc-awm-revolution-2022.pdf>

6 The Sustainability Institute by ERM, “Rate the Raters 2023 – ESG Ratings at a Crossroads,” (2023): 1-56. <https://www.sustainability.com/globalassets/sustainability.com/thinking/pdfs/2023/rate-the-raters-report-april-2023.pdf>

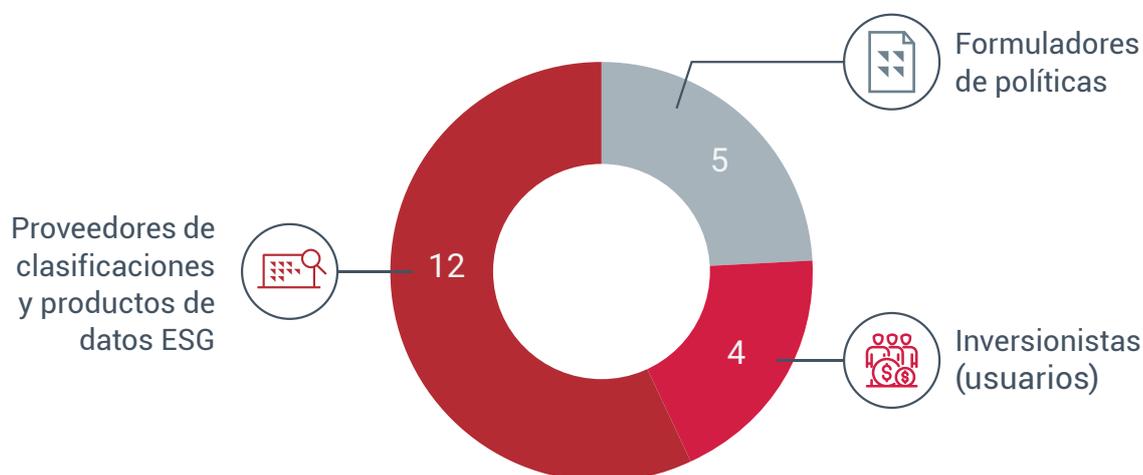
## 1.2. Objetivo

En este contexto, este informe pretende contribuir para debates más informados sobre el status y mejoras sugeridas en el espacio de clasificaciones y productos de datos ESG. Él reflexiona sobre el papel de los proveedores, usuarios y reguladores de clasificaciones y productos de datos ESG en apoyar unos a los otros en el alineamiento de los flujos financieros con la programación ambiental global, conforme es acordado en el Artículo 2.1(c) del Acuerdo de París y en la meta D, del Marco Global de Biodiversidad Kunming-Montreal.

El resto de este informe está dividido de la siguiente forma. El Capítulo 2 discute las deficiencias actuales asociadas a los datos ESG y, subsiguientemente, a las clasificaciones y productos de datos ESG. El Capítulo 3 evalúa el status regulador global de la provisión de clasificaciones y productos de datos ESG e identifica limitaciones y oportunidades de políticas. El Capítulo 4 suministra un conjunto de recomendaciones para formuladores de políticas y reguladores del mercado financiero con enfoque en clasificaciones y productos de datos ESG.

Los resultados de esta investigación fueron complementados por 21 entrevistas realizadas por CDP; de estas, cinco eran formuladores de políticas, cuatro eran inversionistas (usuarios) y doce eran proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG. Las reflexiones de una mesa redonda,<sup>7</sup> coorganizada por CDP y por Future of Sustainable Data Alliance (FoSDA - Futuro de la Alianza de Datos Sostenibles), también contribuyeron para refinar las conclusiones y recomendaciones de este informe.

### 21 entrevistas realizadas por CDP; de estas



<sup>7</sup> La Mesa Redonda "Guiar el papel de las clasificaciones y productos de datos ESG", co-organizada por CDP y por Future of Sustainable Data Alliance (FoSDA) reunió a representantes de siete órganos reguladores, once proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG, tres inversionistas institucionales y otras cinco asociaciones de la industria y comunidades de inversión. <https://www.cdp.net/en/articles/governments/esg-ratings-and-data-products-the-challenges-and-opportunities-for-policymakers>

# Situación

Home Equity	\$ Volume	Total
\$545,720.00	\$139,800.00	7
\$300,000.00	\$0.00	1
\$938,590.00	\$75,000.00	6
\$907,571.00	\$0.00	7
	\$56,100.00	4
		25

MW Index to October - Percentage



# 2



# Situación

La plataforma Reporting Exchange del World Business Council for Sustainable Development (WBCSD - Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible) estima que existan más de

**40+** clasificaciones ESG

**150+** rankings ESG

**450+** índices ESG

**Con el crecimiento y la integración de las prácticas de inversión ESG, los proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG<sup>8</sup> han desempeñado un papel fundamental en el mercado financiero sostenible, particularmente en la medición y benchmarking del desempeño de las empresas con relación a las metas climáticas globales y sociales. No obstante, conforme es descrito por la International Organization of Securities Commissions (IOSCO - Organización Internacional de las Comisiones de Valores Mobiliarios), su importancia y utilidad continuarán solamente a medida que los mercados de capitales intensifican los esfuerzos para apoyar el cambio en dirección a una economía de cero neto.<sup>9</sup>**

La investigación transmitida por la UBS indicó que los ingresos globales generados por estos servicios pueden aumentar más que el doble antes del 2025.<sup>10</sup> La plataforma Reporting Exchange del World Business Council for Sustainable Development (WBCSD - Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible) estima que existan más de 40 clasificaciones ESG, 150 rankings ESG y 450 índices ESG, sin incluir la investigación y productos de datos internos desarrollados por bancos de inversión, gobierno y por instituciones de investigación.<sup>11</sup> El número de clasificaciones y productos de datos ESG, no obstante, probablemente continuará creciendo para acompañar el aumento de la demanda de los inversionistas por datos ESG relacionados al clima, así como por productos asociados al alineamiento con cero neto, clasificaciones y productos de datos ESG.

<sup>8</sup> En esta investigación, el término clasificaciones y productos de datos ESG incluyen evaluaciones relacionadas al clima, como puntuaciones de cero neto y evaluaciones sobre riesgos físicos y de transición.

<sup>9</sup> IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>

<sup>10</sup> UBS, "Future Reimagined: Will ESG Data and Services Demand Accelerate Post-COVID & Who Will Win?" 18 de junio de 2020, <https://www.ubs.com/global/en/investment-bank/in-focus/covid-19/2020/esg-data-and-services.html>.

<sup>11</sup> Citado en Manuela Huck-Wettstein, "ESG Ratings and Rankings: why they matter and how to get started," SustainServ, 7 de diciembre de 2020, <https://sustainerv.com/en/insights/esg-ratings-and-rankings-why-they-matter-and-how-to-get-started/>.

## Clasificaciones ESG x evaluaciones de crédito

De acuerdo con los Principios de la ONU para la Inversión Responsable (PRI – Principles for Responsible Investment), los inversionistas aún están confusos sobre las diferencias entre las clasificaciones ESG y las evaluaciones de crédito.<sup>12</sup> A pesar de que ambos tipos de clasificaciones contengan una opinión subjetiva suministrada por una institución especializada (por ejemplo, un proveedor de clasificaciones), sus metodologías y propósitos difieren significativamente.

### Evaluaciones de crédito

**Las evaluaciones de crédito** suministran una evaluación de la calidad de crédito de un emisor (por ejemplo, una empresa) o de uno de sus instrumentos de deuda.<sup>13</sup> Las clasificaciones son calculadas por Credit Rating Agencies (CRAs - Agencias de Evaluación de Crédito), que son entidades reguladas bajo la supervisión de autoridades reguladoras de los mercados en que actúan. Las CRAs tienen metodologías transparentes, divulgadas públicamente y muchas veces semejantes para emitir clasificaciones. Los datos ESG pueden ser incluidos en el cálculo de una evaluación de crédito, si ciertos factores ESG fueren considerados materiales. No obstante, como las evaluaciones de crédito son instrumentos financieros, la mayoría de los datos de entrada es financiera.

### Clasificaciones ESG

Diferentemente de las evaluaciones de crédito, **las clasificaciones ESG** carecen de una definición clara y única acordada por proveedores, usuarios y reguladores. No obstante, en general, las clasificaciones ESG suministran una evaluación del desempeño ambiental, social y/o de gobernanza de una empresa y su exposición a riesgos relacionados a ESG. Las clasificaciones ESG son consideradas instrumentos no financieros y, hasta ahora, permanecen no reglamentadas. A veces, ellas son confundidas con evaluaciones de crédito porque algunas CRAs también desarrollaron productos o subsidiarias que emiten clasificaciones ESG. No obstante, otras instituciones financieras y no financieras también pueden suministrar este tipo de evaluación.

También diferente de las evaluaciones de crédito, los objetivos y metodologías de las clasificaciones ESG pueden variar, así como su nivel de transparencia. Además de esto, como las clasificaciones ESG se enfocan solamente en factores ESG, los datos de entrada son principalmente datos ambientales, sociales y/o de gobernanza.

Con el objetivo de esclarecer las diferencias entre ESG y evaluaciones de crédito para inversionistas, los PRI desarrollaron un análisis minucioso de estas evaluaciones, así como de sus proveedores.<sup>14</sup>

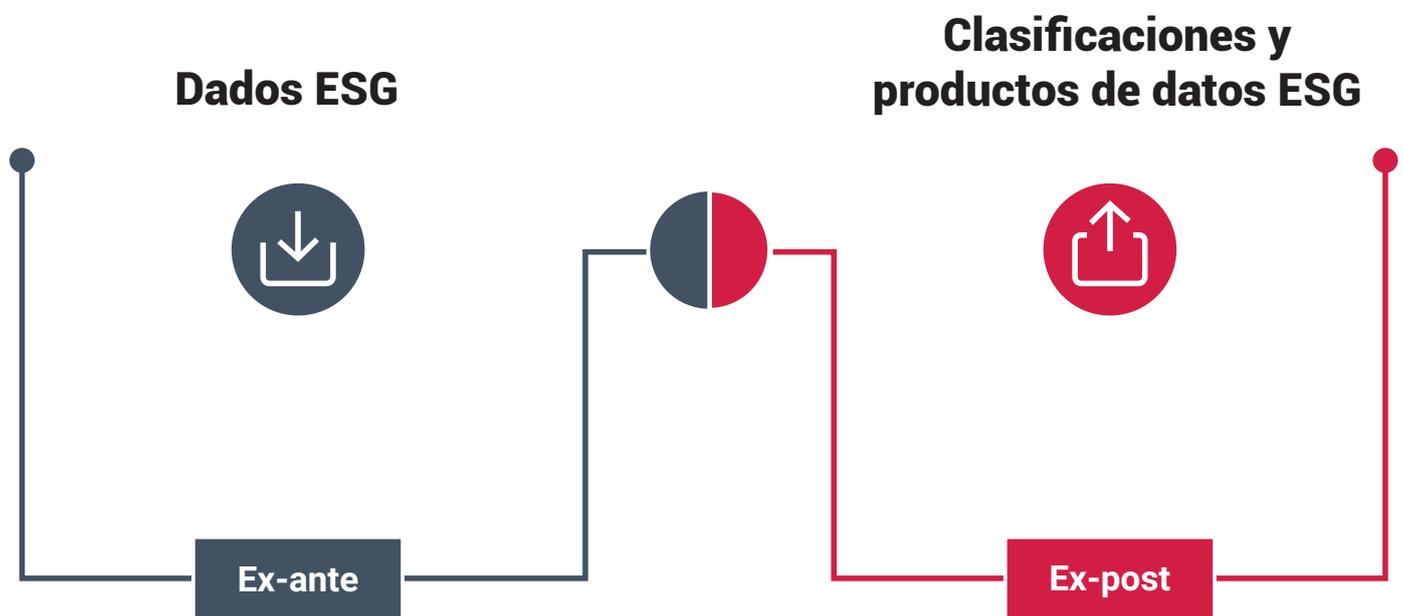
12 Principles for Responsible Investment, "Shifting Perceptions: ESG, Credit Risk, and Ratings," (2023), p. 5. <https://www.unpri.org/download?ac=18381>.

13 Ibid.

14 <https://www.unpri.org/credit-risk-and-ratings/esg-in-credit-ratings-and-esg-ratings/11071.article>

La provisión y, hasta cierto punto, el uso de clasificaciones y productos de datos ESG están enfrentando intensa evaluación actualmente. El trabajo del SustainAbility Institute (Instituto SustainAbility) concluye que ni las empresas clasificadas ni las que usan las clasificaciones asumen que las clasificaciones registran la totalidad del desempeño de sostenibilidad corporativa.<sup>15</sup> Por tanto, para que estas herramientas funcionen como una brújula, apoyen verdaderamente los flujos financieros rumbo a la transición para cero neto y abran camino para un mercado financiero más ecológico, varias deficiencias deben ser abordadas.

**CDP categoriza estas deficiencias en desafíos "ex-ante" y "ex-post".** El primero se refiere a los desafíos asociados a los datos ESG. Ellos son considerados *ex-ante* porque, a pesar de que existan, a pesar de las clasificaciones y de los productos de datos, su existencia impacta directamente en la construcción de estas herramientas. Ya los desafíos *Ex-post* se refieren a aquellos directamente inherentes a la construcción y emisión de clasificaciones y productos de datos ESG, como la (no) transparencia de metodologías y gestión de conflictos de intereses.



Las subsecciones a continuación discutirán estas deficiencias, ofreciendo un resumen de la investigación existente y una visión general de las actuales iniciativas relacionadas a la industria y sin fines de lucro. En el próximo capítulo, serán abordados los desafíos asociados al status de la arena de reglamentación.

<sup>15</sup> Aiste Brackley, Emily K. Brock, and Justin Nelson, "Rating the Raters Yet Again: Increasing ESG Scrutiny Makes Current Rate the Raters Study Even More Crucial," The SustainAbility Institute by ERM, 21 de diciembre de 2022, <https://www.sustainability.com/thinking/rating-the-raters-yet-again-increasing-esg-scrutiny-makes-current-rate-the-raters-study-even-more-crucial/>.

## 2.1. Desafíos *ex-ante* - un ambiente de datos imperfecto

La falta de mandato para divulgación de sostenibilidad, que por muchos años fue la norma en todo el mundo, contribuyó para la proliferación de estándares de informes divergentes y, consecuentemente, para el aumento de datos ESG no armonizados. Con diferentes enfoques de materialidad (ej: simple versus doble), definiciones y métricas variadas o puntos de datos para medir cuestiones de sostenibilidad, los datos ESG se tornaron inconsistentes, no interoperables y, en muchos casos, con una cobertura insatisfactoria de sectores, industrias y geografías.

Este ecosistema fragmentado de divulgación ESG afectó, hasta cierto punto, la disponibilidad, consistencia, comparabilidad y calidad de los datos relacionados al clima y ESG. Como los datos sustentan la construcción de clasificaciones ESG, métricas de cero neto y evaluaciones de riesgos de biodiversidad y otros productos de datos, estos desafíos están directamente asociados a las deficiencias de estas herramientas de evaluación.

### 2.1.1. Disponibilidad de datos

La baja disponibilidad de datos ESG y relacionados al clima es consecuencia de la ausencia de divulgación obligatoria y de un ecosistema de divulgación ESG fragmentado. Los problemas asociados a la disponibilidad de datos generalmente incluyen granularidad, cobertura, accesibilidad y lagunas de datos.

#### Granularidad

Sobre la granularidad, la Network for Greening the Financial System (NGFS - Red para Tornar el Sistema Financiero más Ecológico) identificó que los conjuntos de datos ESG y de cero neto generalmente fallan en suministrar información a nivel individual (o sea, al nivel de un país, sector o de empresa) para evaluar la transición y los riesgos físicos.<sup>16</sup> De la misma forma, el Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC - Grupo de Inversionistas Institucionales sobre Cambios Climáticos) constata que menos del 50% de los proveedores de datos distribuyen datos más allá de las emisiones de GEI como parte de sus productos de datos de alineamiento con cero neto.<sup>17</sup>

Estos descubrimientos fueron confirmados por entrevistas de CDP con gestores de activos, que expresaron su interés por datos más granulares – e incluso brutos. También fue identificado por los PRI de la ONU en su serie de workshops con CRAs e inversionistas, que mencionaron su preferencia en evaluar emisores usando datos brutos.<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Network for Greening the Financial System, "Progress report on bridging data gaps," (2021): 1-51, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\\_report\\_on\\_bridging\\_data\\_gaps.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress_report_on_bridging_data_gaps.pdf).

<sup>17</sup> Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC). "Improving net zero data provision: Six asks of data vendors," (2023): 1-29, <https://www.iigcc.org/download/six-asks-of-data-vendors/?wpdmdl=7662&refresh=6454c3175e4731683276567>.

<sup>18</sup> Principles for Responsible Investment, "Shifting Perceptions: ESG, Credit Risk, and Ratings," (2023), p. 5. <https://www.unpri.org/download?ac=18381>.

De acuerdo con NGFS, más del



**28%**

de los datos relacionados al clima tiene problemas de accesibilidad

Según ERM, los inversionistas han indicado un gasto promedio anual entre

**US\$175.000**

**US\$360.000**



## Cobertura

Los inversionistas frecuentemente destacan la falta de información relacionada al clima para ciertas áreas geográficas, sectores y empresas, como empresas no listadas.<sup>19,20</sup> Esta visión corrobora las conclusiones de las entrevistas de CDP, que indicaron que la cobertura de datos generalmente es limitada, si no inexistente, para empresas en países en desarrollo, así como para pequeñas y medianas empresas (PMEs).

Los entrevistados de CDP también apuntaron problemas asociados al tiempo de los datos. Usuarios y proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG indicaron que este es un problema subyacente asociado a las evaluaciones ESG, pues los datos disponibles no siempre es la información más actualizada.

## Accesibilidad

De acuerdo con NGFS, más del 28% de los datos relacionados al clima tiene problemas de accesibilidad, muchas veces debido a los costos asociados al acceso a los datos recolectados y procesados por proveedores privados.<sup>21</sup> Gestores de activos y asociaciones de inversionistas entrevistados por CDP también expresaron sus preocupaciones con los precios disparados de los datos ESG y productos subsiguientes. De hecho, según ERM, los inversionistas han indicado un gasto promedio anual entre US\$ 175,000 y US\$ 360,000.<sup>22</sup>

Buscando solucionar este problema, Future of Sustainable Data Alliance (FoSDA), en su informe de Lagunas de Datos ESG, argumentó que "el acceso abierto y la disponibilidad de datos ESG corporativos son cada vez más necesarios para garantizar mayor calidad y comparabilidad de la divulgación de sostenibilidad."<sup>23</sup> En este sentido, repositorios de datos de acceso abierto, como el European Single Access Point (ESAP - Punto de Acceso Único Europeo) y el Net-Zero Data Public Utility (NZDPU - Utilitario Público de Datos Cero Neto), están siendo desarrollados para resolver (algunos) de los problemas asociados a la disponibilidad y accesibilidad de datos.

19 Principles for Responsible Investment, "Shifting Perceptions: ESG, Credit Risk, and Ratings," (2023), p. 5. <https://www.unpri.org/download?ac=18381>.

20 Network for Greening the Financial System, "Progress report on bridging data gaps," (2021): 1-51, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\\_report\\_on\\_bridging\\_data\\_gaps.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress_report_on_bridging_data_gaps.pdf).

21 Ibid.

22 The Sustainability Institute by ERM, "Rate the Raters 2023 – ESG Ratings at a Crossroads," (2023): 1-56. <https://www.sustainability.com/globalassets/sustainability.com/thinking/pdfs/2023/rate-the-raters-report-april-2023.pdf>.

23 Future of Sustainable Data Alliance, "ESG Data Gaps and Holes: Update of the Corporate ESG analysis 2022," (2022), p. 15. [https://futureofsustainabledata.com/wp-content/uploads/2022/11/FoSDA-Corporate-ESG-Data-Gaps-and-Holes-Report-2022\\_.pdf](https://futureofsustainabledata.com/wp-content/uploads/2022/11/FoSDA-Corporate-ESG-Data-Gaps-and-Holes-Report-2022_.pdf).

## Iniciativa fundamental:

### Utilitario Público de Datos Cero Neto (NZDPU)

Durante la COP27, el Climate Data Steering Committee (CDSC - Comité de Dirección de Datos Climáticos) anunció la creación de un repositorio público de datos abiertos sobre datos de transición climática cero neto. El objetivo es “traer transparencia a los esfuerzos de transición para una economía cero neto, abordando lagunas de datos, inconsistencias y barreras a la información que retardan la acción climática”. El NZDPU está siendo desarrollado para formar parte del Portal de Acción Climática Global (GCAP) de UNFCCC.

Actualmente en su fase piloto, NZDPU se enfoca en los datos de emisiones de GEI de los Alcances 1, 2 y 3, incluyendo meta de emisiones y datos de crédito de carbono, y espera lanzar la versión piloto beta antes del fin del 2023.

Para más información, vea el esbozo de las recomendaciones para el Desarrollo del NZDPU [aquí](#).

### Lagunas de datos

Conectados a los desafíos de la disponibilidad de datos están las lagunas de datos ESG. FoSDA define lagunas de datos como “instancias en que existen estructuras de informes y conjuntos de datos que son solicitados y recolectados – pero no siempre son llenados adecuadamente”.<sup>24</sup> Las lagunas de datos son definidas como “instancias en que hay estructuras, orientaciones o prácticas recomendadas robustas limitadas y, a veces, hay incertidumbre sobre cuáles datos exactos serían necesarios o más útiles”.<sup>25</sup> La presencia de lagunas de datos llevó a las entidades informantes a adoptar varios enfoques para cálculo y estimativa de puntos de datos, como emisiones de GEI.<sup>26</sup> No obstante, como esas entidades no siempre divulgan sus métodos usados para llenar las lagunas de datos, esa práctica puede obscurecer la transparencia de los datos. Esto también afectó la forma como las clasificaciones ESG y los proveedores de productos de datos recolectan y tratan los datos ESG – una deficiencia que será abordada posteriormente en este documento.

24 Future of Sustainable Data Alliance, “FoSDA launches its flagship review of ESG Data Gaps and Holes at COP27,” FoSDA, noviembre de 2021, pág. 3, <https://futureofsustainabledata.com/wp-content/uploads/2022/11/FoSDA-Press-release-ESG-Data-Gaps-and-Holes.pdf>.

25 Ibid.

26 Climate Data Steering Committee, “Recommendations for the Development of the Net-Zero Data Public Utility,” (2022): 1-53, <https://assets.bbhub.io/company/sites/71/2022/11/development-of-the-net-zero-data-public-utility-november-2022.pdf>.

En el contexto de los datos relacionados al clima, las lagunas pueden comprometer los compromisos cero neto de las empresas, de acuerdo con la Iniciativa Financiera del Programa Ambiental de las Naciones Unidas (UNEP FI - United Nations Environment Programme Finance Initiative).<sup>27</sup> Para solucionar este problema, NGFS recomienda que los formuladores de políticas dediquen atención significativa al aumento de la disponibilidad de datos granulares sobre las emisiones de GEI, que son fundamentales para medir los impactos y el progreso hacia el cero neto.<sup>28</sup>

## Iniciativa fundamental:

### El trabajo de la FoSDA sobre Lagunas de datos ESG

Como una voz proactiva en el ecosistema de datos sostenibles, Future of Sustainable Data Alliance (FoSDA) busca permitir que los mercados financieros enfrenten los desafíos ambientales y sociales globales por medio de datos y productos abarcadores y de alta calidad. FoSDA fue formada en Davos en enero del 2020, liderada por Refinitiv y por el Forum Económico Mundial. La asociación de FoSDA incluye, entre otros, S&P Global, Moody's, LSEG, Bloomberg, SIX, ESG Book, Clarity AI, Greenomy, CDP, Climate Bonds Initiative, OMFIF e Icebreaker One.

Entre los grupos de trabajo en que FoSDA se enfoca está Datos y Métodos ESG. Su objetivo es "profundizar los conjuntos de datos que realmente importan para varios casos de uso y segmentos del mercado financiero".<sup>29</sup> En los años anteriores, el grupo de trabajo se llamaba Lagunas de ESG e incluía a miembros del "Consejo de Datos" de FoSDA. Por medio de este trabajo, FoSDA publicó en COP27 su principal evaluación de lagunas de datos ESG<sup>30</sup>. El informe revela cuáles conjuntos de datos ESG corporativos y soberanos son más esenciales para mejorar la divulgación de sostenibilidad y también identifica cuáles puntos de datos (o sea, métricas principales) son considerados "obligatorios" para cuestiones ambientales, sociales, de gobernanza y económicas relacionadas. Para informes corporativos, FoSDA identificó los siguientes ítems obligatorios:<sup>31</sup>

27 UN Environment Programme Finance Initiative, "High-Level Recommendations for Credible Net-Zero Commitments from Financial Institutions," (2021): 1-20, <https://www.unepfi.org/wordpress/wp-content/uploads/2021/10/Recommendations-for-Credible-FI-NZ-Commitments.pdf>.

28 Network for Greening the Financial System, "Progress report on bridging data gaps," (2021): 1-51, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\\_report\\_on\\_bridging\\_data\\_gaps.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress_report_on_bridging_data_gaps.pdf).

29 FoSDA, "FoSDA 2023 Workstreams", <https://futureofsustainabledata.com/fosda-2023-workstreams/>.

30 <https://futureofsustainabledata.com/fosda-launches-its-flagship-review-of-esg-data-gaps-and-holes-at-cop27/>

31 Future of Sustainable Data Alliance, "ESG Data Gaps and Holes: Update of the Corporate ESG analysis," (2022), p. 13, [https://futureofsustainabledata.com/wp-content/uploads/2022/11/FoSDA-Corporate-ESG-Data-Gaps-and-Holes-Report-2022\\_.pdf](https://futureofsustainabledata.com/wp-content/uploads/2022/11/FoSDA-Corporate-ESG-Data-Gaps-and-Holes-Report-2022_.pdf).

## Iniciativa fundamental:



**Ambiental:** Metas de emisión de GEI, alcance 1, 2 y 3, emisiones de GEI generadas por activos inmobiliarios, intensidad de GEI de los países, alineamiento de temperatura, emisiones de GEI en nivel de actividad, generación de energía renovable x no renovable, reservas de combustibles fósiles, retiradas de agua.



**Gobernanza:** respuesta a los riesgos de operación, número de condenas y valor de las multas por violación de leyes anticorrupción y antisoborno, costo de multas, penalidades o acuerdos, casos de acciones insuficientes tomadas para tratar con violaciones de normas anticorrupción y antisoborno y seguridad cibernética.



**Económico:** producción y venta de productos y servicios prohibidos y/o controvertidos.



**Social:** lesiones y fatalidades en el local de trabajo y salud, seguridad y bienestar de los empleados.

Para más información, vea el informe completo [aquí](#).



**Usuarios y proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG expresaron dificultades en acceder y ofrecer datos comparables.**



## 2.1.2. Comparabilidad de datos

La fragmentación del ecosistema de divulgación ESG también comprometió la comparabilidad de los datos ESG y relacionados al clima.

Esta cuestión fue identificada por la Organization for Economic Cooperation and Development (OECD - Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico), en su informe *Prácticas de Inversión ESG: Progreso y Desafíos*, que afirma que la falta de comparabilidad de las métricas ESG "torna difícil para los inversionistas trazar la línea entre la gestión de riesgos ESG materiales dentro de sus mandatos de inversión y la búsqueda de resultados ESG que puedan exigir una compensación en el desempeño financiero". Este desafío está asociado a un estudio transmitido por los estudiosos Amel-Zadeh y Sarafeim, que identificaron que la falta de comparabilidad entre las métricas ESG es uno de los mayores impedimentos para la integración de datos ESG en las decisiones de inversión.<sup>33</sup>

Este desafío también fue identificado en las entrevistas realizadas por CDP. Usuarios y proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG expresaron dificultades en acceder y ofrecer datos comparables. Ellos asocian este desafío a la falta de requisitos de divulgación obligatoria en todo el mundo, así como estándares de informes divergentes, pero también expresan su esperanza de que iniciativas como el International Sustainability Standards Board (ISSB) y los Estándares Europeos de Informes de Sostenibilidad (ESRS - European Sustainability Reporting Standards) puedan aumentar la consistencia y la interoperabilidad de datos ESG.

Para garantizar la comparabilidad entre las métricas ESG y de cero neto, OECD recomendó la estandarización de las "métricas principales" de ESG (puntos de datos), una idea también compartida por FoSDA y NGFS, que apelaron a los creadores de estándares de informes para definir los principales indicadores de desempeño y métodos de cálculo.<sup>34</sup>

33 Amir Amel-Zadeh and George Serafeim, "Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey," *Financial Analysts Journal* 64, edición 3, (2017): 87-103, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2925310](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2925310).

34 Network for Greening the Financial System, "Progress report on bridging data gaps," (2021): 1-51, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\\_report\\_on\\_bridging\\_data\\_gaps.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress_report_on_bridging_data_gaps.pdf).

## Iniciativa fundamental:

### **CDP integrará el estándar de divulgación relacionado al clima del ISSB en la plataforma de divulgación ambiental global**

El 8 de noviembre de 2022, CDP y la Fundación IFRS anunciaron<sup>35</sup> que CDP integrará los Estándares de Divulgaciones Relacionadas al Clima [IFRS S2] del International Sustainability Standard Board (ISSB) en su plataforma global de divulgación ambiental a partir del 2024. Este es un paso importante para proporcionar un lenguaje compartido para que las empresas divulguen sus riesgos y oportunidades relacionados con el clima. El estándar lanzado en junio del 2023 será integrado al ciclo de divulgación del 2024 de CDP, que es emitido anualmente para empresas en nombre de 740 instituciones financieras con más de US\$ 130 billones en activos.

La decisión de CDP, una indicación de su compromiso en suministrar divulgaciones ambientales robustas al mercado acelera la adopción anticipada de las divulgaciones IFRS S2, ofreciéndoles así a los inversionistas la consistencia de la información relacionada al clima de que necesitan anticipadamente y reduciendo el volumen de informes de las entidades por medio de un alineamiento de requisitos.

CDP asumió el compromiso de desarrollar su plataforma de divulgación de acuerdo con los estándares y metodologías de divulgación de mejores prácticas, integrando reglamentos y estándares impactantes y de alta calidad donde ellos existen, reuniéndolos en un solo lugar para suministrar conjuntos de datos simplificados al mercado, reguladores y gobiernos, e impulsar el progreso en dirección a la armonización global de los estándares de divulgación.

### **2.1.3. Transparencia de datos**

La variedad de estructuras sobre como relatar datos ESG y relacionados al clima generalmente lleva a la adopción de diferentes enfoques metodológicos, que posteriormente traen implicaciones para la comparabilidad de los datos. De acuerdo con el IIGCC, poca consistencia entre los datos subyacentes es encontrada al analizar diferentes clases de activos cubiertas por un proveedor. En el caso de datos de cero neto, por ejemplo, el uso de diferentes suposiciones y escenarios puede llevar a resultados significativamente diferentes.<sup>36</sup>

<sup>35</sup> <https://futureofsustainabledata.com/fosda-launches-its-flagship-review-of-esg-data-gaps-and-holes-at-cop27/>

<sup>36</sup> IIGCC. "Improving net zero data provision: Six asks of data vendors," (2023): 1-29, <https://www.iigcc.org/download/six-asks-of-data-vendors/?wpdmdl=7662&refresh=6454c3175e4731683276567>.

Descubrimientos semejantes fueron publicados por NGFS, que sugirió que, de más de 1,200 ítems de datos, aproximadamente el



**39%** de ellos estuvieron basados en estimativas.



**25%** eran estadísticas oficiales o datos verificados.<sup>37</sup>

Estos números ilustran la necesidad de (i) informar si los datos informados son una estimativa, una media del sector o un cálculo real y (ii) cuál metodología fue adoptada para obtener tales resultados.

Preocupaciones en torno de este tópico fueron presentadas por el CDSC, que afirmó que “la falta de delineación clara entre los datos de emisiones estimados/modelados versus los relatados y la variación en las metodologías de estimativa de emisiones complica aún más el escenario de datos relacionados a la transición climática”.<sup>38</sup> Para abordar este problema en una escala mayor, incluyendo datos ESG y relacionados al clima, IOSCO recomendó en su *Informe Final de Proveedores de Clasificaciones y Productos de Datos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG)* una distinción clara, transparente y estandarizada entre los datos estimados e informados.<sup>39</sup> Esta distinción es considerada necesaria también para abordar resultados divergentes de clasificaciones, índices y referencias ESG.

## 2.2. Desafíos ex post

Un ecosistema de divulgación ESG fragmentado y un ambiente de datos imperfecto son desafíos que las clasificaciones y productos de datos ESG heredaron y, hasta cierto punto, intentaron superar al desarrollar diferentes metodologías y procesos para recolectar y analizar datos. Como consecuencia, no obstante, surgieron otras cuestiones, incluyendo resultados divergentes y metodologías complejas.

Mientras la sección 2.1 analizó los desafíos ex ante, que preceden la elaboración de clasificaciones y productos de datos ESG, esta sección analizó los desafíos ex post, que están directamente asociados a la construcción y suministro de estas herramientas de evaluación.

37 Network for Greening the Financial System, “Progress report on bridging data gaps,” (2021): 1-51, [https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress\\_report\\_on\\_bridging\\_data\\_gaps.pdf](https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/progress_report_on_bridging_data_gaps.pdf).

38 Climate Data Steering Committee, “Recommendations for the Development of the Net-Zero Data Public Utility,” p. 4.

39 IOSCO, “Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report,” (2021): 1-53. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>.



**La preocupación con las empresas que escogen sus clasificaciones y las usan como una herramienta para greenwashing también fue levantada por gestores de activos durante las entrevistas de CDP.**



### 2.2.1. Diversidad de metodologías

Uno de los puntos más discutidos sobre clasificaciones y productos de datos ESG se refiere a los resultados divergentes que estas evaluaciones transmiten. En el 2019, Berg et al. acuñó el término “confusión agregada” mientras investigaba la divergencia de resultados en las clasificaciones ESG. En su investigación, mientras los indicadores usados para puntuaciones de evaluación de crédito mostraron una correlación del 99%, la correlación de los indicadores fue encontrada en el 61% entre los seis principales proveedores de clasificaciones ESG.<sup>40</sup> Esta convergencia menor fue explicada por diferencias en el alcance, medición y pesos de las categorías relacionadas a ESG para las clasificaciones.<sup>41</sup>

Para OECD, otros factores también pueden explicar resultados divergentes en las clasificaciones y productos de datos ESG, incluyendo el uso de diferentes estructuras de divulgación, interpretación de la materialidad, integración de controversias y enjuiciamiento cualitativo de especialistas.<sup>42</sup> Para Kotsantonis y Serafeim, divergencias también pueden surgir debido a procesos de benchmarking, ya que los proveedores adoptan enfoques diferentes para clasificar lo “mejor de la categoría”, incluso usando una muestra universal, un grupo de colegas del sector o una determinada definición de desempeño.<sup>43</sup>

Especialistas, formuladores de políticas, usuarios y proveedores se involucraron en discusiones sobre las ventajas y desventajas de resultados divergentes de clasificaciones y productos de datos ESG. Los mismos autores que crearon el término confusión agregada argumentaron que “las clasificaciones ESG contienen una señal” con información valiosa.<sup>44</sup>

En el 2022, SustainAbility Institute de ERM publicó un artículo explicando que “la variación [de los resultados] confunde la comprensión de los inversionistas sobre el riesgo y el desempeño de la sostenibilidad, tanto en el nivel de patrimonio como en el portafolio. También provoca a las empresas a enfocarse en clasificaciones ESG lisonjeras y a ignorar los indicadores de problemas que las clasificaciones esenciales pueden señalar”.<sup>45</sup>

40 Florian Berg, Julian F. Kolbel and Roberto Rigobon. “Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings,” Forthcoming Review of Finance (2019): 1-48, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3438533](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533).

41 Ibid.

42 Boffo, R., and R. Patalano, “ESG Investing: Practices, Progress and Challenges”, OECD Paris (2020): 1-85, [www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf](http://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf).

43 Sakis Kotsantonis and George Serafeim, “Four Things No One Will Tell You About ESG Data,” Journal of Applied Corporate Finance 31, n° 2 (Primavera de 2019): 50-58, <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=56372>.

44 Florian Berg, Jason Jay, Julian Kolbel, and Roberto Rigobon, “The Signal in the Noise,” EconPol Forum (2023): 23-28, <https://www.cesifo.org/DocDL/econpol-forum-2023-1-berg-jay-koelbel-rigobon-signal-noise.pdf>.

45 Aiste Brackley, Emily K. Brock, and Justin Nelson, “Rating the Raters Yet Again: Increasing ESG Scrutiny Makes Current Rate the Raters Study Even More Crucial,” The SustainAbility Institute by ERM, 21 de diciembre de 2022, <https://www.sustainability.com/thinking/rating-the-raters-yet-again-increasing-esg-scrutiny-makes-current-rate-the-raters-study-even-more-crucial/>.

**La mayoría de los proveedores y usuarios entrevistados afirmó que los datos ESG y relacionados al clima deberían ser estandarizados, pero no los resultados derivados de ellos.**

La preocupación con las empresas que escogen sus clasificaciones y las usan como una herramienta para *greenwashing* también fue levantada por gestores de activos durante las entrevistas de CDP. Es posible afirmar que la divergencia de resultados impactó la forma como los inversionistas utilizan las clasificaciones y productos de datos ESG. En las entrevistas, la mayoría indicó la integración de un grupo de productos en su análisis de decisión de inversión – una tendencia que corrobora con los descubrimientos de IOSCO de 2021.<sup>46</sup> Las justificaciones por detrás de esta elección son diversas: algunos usan para identificar aspectos convergentes entre las clasificaciones y productos de datos, mientras otros crean un análisis de inversión más completo, una vez que las clasificaciones pueden variar en los tópicos que cubren.

Para este segundo grupo de inversionistas, así como para los proveedores, la divergencia de resultados es percibida como benéfica con la reserva de que las metodologías son transparentes. Ellos se basan en los argumentos presentados por OECD y por Kotsantonis y Serafeim para explicar los motivos de la divergencia. Además de esto, cuentan con otros dos puntos para favorecer resultados divergentes. El primero está relacionado al ambiente de datos imperfectos discutido en la Sección 2.1. La mayoría de los proveedores y usuarios entrevistados afirmó que los datos ESG y relacionados al clima deberían ser estandarizados, pero no los resultados derivados de ellos. El segundo se refiere a la “multiplicidad de necesidades” de los inversionistas, lo que significa que los inversionistas pueden tener mandatos diferentes para alocar capital en cuestiones ESG específicas y relacionadas al clima, incluyendo el alineamiento de sus portafolios con mandatos cero neto. Por tanto, ellos ven como benéfico tener una infinidad de herramientas de evaluación tanto amplias como específicas para temas relacionados a cuestiones ambientales, sociales y/o de gobernanza.

<sup>46</sup> IOSCO, “Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report,” (2021): 1-53. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>.



## Métricas de alineamiento de portafolio cero neto

A medida que los inversionistas se comprometen a hacer que los flujos financieros apoyen la transición para una economía cero neto, las métricas de alineamiento de portafolio son herramientas importantes que les ayudan a evaluar el nivel de alineamiento de sus portafolios con la meta de 1.5°C del Acuerdo de París.

Semejante a otras clasificaciones y productos de datos ESG, las métricas de alineamiento de portafolio cero neto son elaboradas a partir de un ambiente de datos imperfecto y generalmente son estimadas por medio de diferentes metodologías. De acuerdo con GFANZ, por lo menos cuatro metodologías diferentes fueron adoptadas por los proveedores que son:

-  **Enfoque binario:** suministra el porcentaje de empresas en un portafolio con metas validadas con base científica.
-  **Divergencia de referencia:** evalúa el alineamiento del portafolio al nivel de la empresa, comparando las emisiones de la empresa con un presupuesto de referencia con base en un escenario alineado a 1.5°C.
-  **Aumento de Temperatura Implícito (ITR):** Usa el método de divergencia de referencia para generar un puntaje de temperatura que mide el alineamiento de las emisiones futuras proyectadas por las empresas (intensidad) a un resultado específico del calentamiento global del final del siglo.
-  **Métricas de la escala de madurez:** Se basa en evaluaciones cuantitativas y cualitativas de varios factores, incluyendo metas de reducción, desempeño pasado, divulgación y de gobernanza para atribuir a las empresas una categoría de "alineada", "en alineamiento", "comprometida con el alineamiento" o "no alineada".<sup>47</sup>

Cada metodología tiene ventajas y limitaciones. No obstante, como ellas son elaboradas con base en suposiciones diferentes, sus resultados pueden tener una correlación insatisfactoria<sup>48</sup> – así como los descubrimientos de Berg et al's Aggregate Confusion. La falta de transparencia en torno de estas suposiciones y metodologías generales puede impedir que empresas, inversionistas y formuladores de políticas comprendan completamente lo que las métricas de alineamiento de portafolio cero neto realmente analizan.

47 Glasgow Financial Alliance for Net Zero, "Measuring Portfolio Alignment: Enhancement, Convergence, and Adoption," (2023): 1-140, <https://assets.bbhub.io/company/sites/63/2022/07/GFANZ-Portfolio-Alignment-Measurement-August2022.pdf>.

48 Ibid.



## La falta de transparencia en torno de las metodologías externas de clasificaciones ESG es un factor-clave para incentivar a los usuarios a crear metodologías de clasificación propietarias

IOSCO, 2021



### 2.2.2. (No) Transparencia de las Metodologías

Asociada a la discusión de la diversidad de metodologías y relacionada a las deficiencias de la transparencia de los datos, está la falta de transparencia de las clasificaciones ESG y de las metodologías de productos de datos.

En el 2020, OECD identificó en su informe que las clasificaciones y otros productos ESG tuvieron diferentes niveles de transparencia, con variaciones en el nivel de divulgación sobre indicador, categorías y subcategorías para puntaje, ponderación y enfoque de la materialidad.<sup>49</sup> En el 2021, IOSCO también identificó este problema y sugirió que “la falta de transparencia en torno de las metodologías externas de clasificaciones ESG es un factor-clave para incentivar a los usuarios a crear metodologías de clasificación propietarias<sup>50</sup>”.

Además de esto, IOSCO identificó un interés “por mayor transparencia y divulgaciones de las metodologías usadas por los proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG, incluyendo los factores ESG usados, el peso de cada factor, puntaje absoluta o relativa, materialidad y consideraciones de clasificación del sector”.<sup>51</sup> Estos descubrimientos contribuyeron para el conjunto de recomendaciones y Llamadas para Acción publicadas por IOSCO, que serán analizadas en el Capítulo 3.

### 2.2.3. Cobertura y costos

La cobertura de clasificaciones y productos de datos ESG está limitada por las limitaciones de la cobertura de datos ESG y relacionados al clima. En este sentido, la investigación de IOSCO identificó que las clasificaciones y productos de datos ESG están más ampliamente disponibles en jurisdicciones donde la divulgación es obligatoria – o ya se convirtió en – la norma.<sup>52</sup> Este también es el caso de empresas de capital abierto versus empresas privadas, pues las últimas permanecen fuera del alcance de la mayoría – si no de todos – los proveedores. Ser de capital abierto, no obstante, no significa necesariamente que una empresa será incluida en las evaluaciones ESG. Las empresas listadas en bolsas de valores en Europa y en América del Norte tienen mucha más probabilidad de recibir clasificaciones de acuerdo con el informe de IOSCO.

49 Boffo, R., and R. Patalano, “ESG Investing: Practices, Progress and Challenges”, OECD Paris (2020): 1-85, [www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf](http://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf).

50 IOSCO, “ESG Ratings and Data Products Providers Final Report,” p. 27.

51 IOSCO, “ESG Ratings and Data Products Providers Final Report,” p. 29.

52 IOSCO, “Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report,” (2021):

De acordo com a IOSCO



# 80-100%

das receitas das classificações de ESG derivam do modelo de pagamento por assinante

Los costos asociados a las clasificaciones ESG y proveedores de datos tampoco son igualmente accesibles a inversionistas o empresas. Un estudio conducido por ERM Research descubrió que 33 inversionistas institucionales gastan una media de US\$ 487,000 por año en evaluaciones, datos y consultores ESG externos.<sup>53</sup>

Los costos financieros de estas herramientas también fueron levantados por formuladores de políticas preocupados con la proporción, pues inversionistas menores pueden no tener capacidad financiera para invertir en estas herramientas. Además de esto, dada la complejidad de las metodologías en torno de clasificaciones y productos de datos ESG, los formuladores de políticas (y los propios inversionistas) también se preocupan con la falta de conocimiento técnico o capital humano necesario para usar estas herramientas adecuadamente. Así, para vencer estos desafíos, varios gestores y propietarios de activos optan por desarrollar sus propias metodologías internas, alineadas con sus capacidades y estructuras de inversión sostenible.

#### 2.2.4. Conflictos de interés

Los proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG también pueden ofrecer otros servicios, generalmente asociados al desempeño ESG, para empresas que ya son o pueden ser evaluadas. Estos servicios incluyen servicios de consultoría, certificaciones y opiniones de terceros que pueden suministrar información adicional sobre cómo las clasificaciones y otros productos ESG son estimadas. Ellos también pueden suministrar orientación sobre cómo relatar información específica que influyen el desempeño en las clasificaciones.<sup>54</sup> Por medio de estos "servicios auxiliares", pueden surgir conflictos de interés, pues las empresas evaluadas en potencial pueden tener acceso a información privilegiada.

El modelo de *pago por suscriptor* implementado por la mayoría de los proveedores también puede contribuir para preocupaciones con relación a conflictos de interés. En este modelo, la entidad que está siendo evaluada arca con los costos financieros asociados al servicio, convirtiéndose en un "cliente directo" de la entidad evaluadora. En este sentido, surgen preocupaciones con respecto a la influencia que estos clientes pueden tener sobre las entidades de clasificación. De acuerdo con IOSCO, 80-100% de los ingresos de las clasificaciones de ESG se derivan del modelo de *pago por suscriptor*.<sup>55</sup>

53 Mark Lee, Emily K. Brock, Doug MacNair, "Costs and Benefits of Climate Related Disclosure Activities by Corporate Issuers and Institutional Investors," SustainAbility Institute by ERM, (2022): 1-23, <https://www.sustainability.com/globalassets/sustainability.com/thinking/pdfs/2022/costs-and-benefits-of-climate-related-disclosure-activities-by-corporate-issuers-and-institutional-investors-17-may-22.pdf>

54 IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>.

55 Ibid.

Por fin, otro tipo de conflicto de intereses puede surgir cuando el modelo de negocios de una agencia de clasificación abarca tanto las clasificaciones de ESG como las clasificaciones de crédito. La investigación conducida por Li et al. (2022) concluye que estas agencias específicas pueden emitir clasificaciones ESG más altas para clientes de clasificación de crédito existentes, en comparación con empresas sin vínculos comerciales con el evaluador.<sup>56</sup>

### **2.2.5. Interacciones entre proveedores y entidades clasificadas**

La actual ausencia de directrices sobre clasificaciones de ESG y proveedores de productos de datos también afectó la forma como ellos interactúan con las entidades clasificadas. De acuerdo con IOSCO, las empresas y los prestadores de servicios de ESG interactúan principalmente durante los procesos de recogida y evaluación de datos. Cada proceso trae diferentes desafíos de comprometimiento.<sup>57</sup> Durante la recogida de datos, los desafíos involucran el hecho de que el proceso consume mucho tiempo, pues involucra un número grande y frecuente de preguntas y puntos de datos en los cuestionarios. También está relacionada a la falta de explicación y soporte para las preguntas hechas a las entidades clasificadas.<sup>58</sup>

En el proceso de evaluación de datos, la falta de transparencia de la metodología de evaluación dificulta que las entidades clasificadas mejoren sus modelos de negocios y avancen en su transición para la sostenibilidad. Además de esto, las actualizaciones constantes de las clasificaciones ESG y de las metodologías de los productos de datos también pueden afectar la evaluación de las entidades clasificadas. A pesar de que las actualizaciones técnicas sean cruciales para garantizar la calidad y la orientación científica de los productos, la falta de comunicación sobre este proceso puede influenciar negativamente la forma como las empresas miden, monitorean y relatan sus cuestiones de ESG.<sup>59</sup>

Otros desafíos pueden estar relacionados a la falta de desafíos creados por los prestadores de servicios para recibir feedback de las entidades clasificadas. Esto puede resultar en el uso de información obsoleta o incorrecta, lo que también puede afectar negativamente el proceso de toma de decisión de los inversionistas e incluso de los formuladores de políticas. Las entrevistas con los gerentes de activos confirmaron que este es un problema, pues la ausencia de información sobre el momento en que los datos son suministrados muchas veces generó dudas e incertidumbres en la interpretación de los resultados.

56 Li, Xuanbo and Lou, Yun and Zhang, Liandong, "Do Commercial Ties Influence ESG Ratings? Evidence from Moody's and S&P" (2022): 1-57. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4190204>

57 Li, Xuanbo and Lou, Yun and Zhang, Liandong, "Do Commercial Ties Influence ESG Ratings? Evidence from Moody's and S&P" (2022): 1-57. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4190204>

58 Ibid.

59 Ibid.

# Desarrollos regulatorios

3



# Desarrollos regulatorios

**La proliferación de clasificaciones y productos de datos de ESG, seguida de su integración a los mercados de capitales, atrajo la atención de formuladores de políticas y reguladores en todo el mundo. En el 2020, OCDE fue pionera en este debate, publicando uno de los primeros informes con recomendaciones sobre el funcionamiento y el suministro de estas herramientas. En el año siguiente, IOSCO y otras autoridades de los mercados nacionales examinaron más de cerca el mercado y las prácticas de los proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG, realizando ejercicios de determinación de hechos y consultas.**

En noviembre del 2021, IOSCO publicó un informe consolidando sus descubrimientos y ofreciendo un conjunto de recomendaciones para los proveedores. Este informe abrió camino para que otras jurisdicciones elaborasen y consultasen sus códigos de conducta y propuestas legislativas.

Este capítulo analiza los desarrollos regulatorios hasta el momento sobre el tópico de clasificaciones ESG y proveedores de productos de datos. Él resume las principales recomendaciones presentadas por organizaciones internacionales y describe cómo las diferentes jurisdicciones transpusieron o están transponiendo estas recomendaciones. Además de eso, este capítulo se basa en las entrevistas conducidas por CDP con proveedores, usuarios y formuladores de políticas de clasificaciones y productos de datos ESG para analizar sus respectivas solicitudes de políticas, así como para discutir limitaciones y oportunidades para futuras formulaciones de políticas.

### 3.1 Recomendaciones de políticas emitidas por organizaciones internacionales

IOSCO y OCDE emitieron informes sobre el tema, seguidos de un conjunto de recomendaciones para los participantes del mercado, gestores de activos y reguladores con directrices para el uso, suministro y reglamentación de clasificaciones y productos de datos ESG. Las recomendaciones presentadas por estas organizaciones abarcan una amplia gama de deficiencias discutidas en el Capítulo 2. Los puntos comunes a ambas son (i) garantizar la transparencia de las metodologías de clasificaciones y productos de datos de ESG, (ii) promover la consistencia, la comparabilidad y la calidad de los datos de ESG y (iii) establecer canales de comunicación entre los proveedores y las entidades clasificadas. La Tabla 1 resume y compara las recomendaciones presentadas por las dos organizaciones.

Tabla 1. Resumen de los tópicos abordados en el conjunto de recomendaciones emitidas por IOSCO<sup>60</sup> y por OCDE<sup>61</sup>

Principales tópicos	IOSCO	OECD
Aumento de la transparencia: divulgación de metodologías, pesos, indicadores	X	X
Garantizar la comparabilidad, la consistencia y la calidad de los datos	X	X
Nivelado del campo de actuación entre emisores grandes y pequeños / garantía de competencia justa		X
Promover el involucramiento de las partes interesadas a nivel global		X
Reglamentar dentro de la jurisdicción/adaptar un enfoque más regional/local	X	
Enfoque, atenuación y prevención de posibles conflictos de interés	X	
Mejorar el proceso de recogida de datos y la comunicación entre las entidades divulgadoras y los proveedores	X	X
Rotulado y divulgación apropiados de productos ESG		X

60 IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>.

61 Boffo, R., and R. Patalano, "ESG Investing: Practices, Progress and Challenges", OECD Paris (2020): 1-85, [www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf](http://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-and-Challenges.pdf).

El *Informe final de los proveedores de productos de datos y clasificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG)* y Proveedores de Productos de Datos de IOSCO, publicado en noviembre del 2021, influyó el debate sobre políticas en muchas jurisdicciones. La extensa investigación suministrada sobre el funcionamiento del mercado proporcionó una comprensión profundizada de sus deficiencias y, consecuentemente, de las oportunidades de intervención regulatoria.

A pesar de que otros informes ya hubiesen intentado definir clasificaciones y productos de datos de ESG, IOSCO ofreció un nuevo conjunto de definiciones que considera los puntajes de ESG parte de las clasificaciones de ESG; datos brutos, herramientas de clasificación y alertas de controversias como parte de los productos de datos de ESG; y que crea una tercera categoría de "productos relacionados a datos de ESG" que incluye índices de ESG, servicios de consultoría, suministro de certificación y opiniones de segunda parte, entre otros.<sup>62</sup> Estas definiciones sirvieron de base para que las jurisdicciones se basen en ellas.

Las recomendaciones de IOSCO fueron reflejadas en las diferentes iniciativas de políticas que los órganos reguladores están elaborando o implementando en todo el mundo. La próxima sección analiza la línea del tiempo de estos eventos y es seguida por un análisis de las limitaciones de los actuales desarrollos regulatorios.

62 IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Final Report," (2021): 1-53. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>.

## 3.2. Iniciativas de políticas en todas las jurisdicciones

Antes del lanzamiento del informe de IOSCO en noviembre del 2021, algunas jurisdicciones ya estaban examinando más de cerca las clasificaciones y los productos de datos de ESG.

- 2020** ● En el 2020, la Autorité des Marchés Financiers (AMF) de Francia y la Autoriteit Financiële Markten (AFM) de Holanda publicaron un documento de posicionamiento conjunto defendiendo una estructura regulatoria obligatoria a nivel europeo.<sup>63</sup> Ellos defendieron una reglamentación que exija mayor transparencia en las metodologías y que trate de la gestión de conflictos de interés. También recomendaron que los proveedores estén sujetos a la autorización y a la supervisión de la Autoridad Europea de los Valores Mobiliarios y de los Mercados (ESMA).
- 2021** ● En junio del 2021, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido realizó una consulta pública titulada "Enhancing climate-related disclosures by standard listed companies and seeking views on ESG topics in capital markets."<sup>64</sup> Entre otros tópicos, FCA hizo preguntas sobre el suministro de clasificaciones y productos de datos de ESG, explorando deficiencias, posibles líneas de orientación para los usuarios, apetito por una supervisión regulatoria más rigurosa y posible formato de las reglamentaciones. En un momento semejante, IOSCO abrió una consulta sobre clasificaciones y productos de datos de ESG que serían insertados en el informe final a partir de noviembre del 2021.<sup>65</sup>
- 2022** ● La publicación de IOSCO fue seguida por consultas de varios países sobre el suministro de clasificaciones y productos de datos de ESG. En el 2022, jurisdicciones como India, Japón, Singapur y la Unión Europea, por medio de la ESMA y de la Comisión Europea, realizaron ejercicios de determinación de hechos y consultas. Estos ejercicios se concentraron principalmente en los mismos tópicos introducidos por el informe de IOSCO, con algunos matices sobre las definiciones de clasificaciones y productos de datos de ESG, variaciones en el tono de las recomendaciones (por ejemplo, empleando cláusulas "debe" vs. "tiene") y siendo específicos sobre cuáles aspectos de las metodologías deben ser divulgados.

63 Consulte Autorité des Marchés Financiers and Autoriteit Financiële Markten, "Position paper: Call for a European Regulation for the provision of ESG data, ratings, and related services," (2020), 1-10, <https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2020-12/amf-afm-position-paper-call-for-a-european-regulation-for-providers-of-esg-data-ratings-and-related-services.pdf>.

64 Autoridad de Conducta Financiera, "Enhancing climate-related disclosures by standard listed companies and seeking views on ESG topics in capital markets", CP21/18 (junio del 2021): 1-64, <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp21-18.pdf>.

65 IOSCO, "Environmental, Social and Governance (ESG) Ratings and Data Products Providers Consultation Report", (2021): 1-56, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD681.pdf>.

2022

En noviembre del 2022, y bien a tiempo para la COP27, IOSCO publicó una Llamada para Acción convocando a "órganos voluntarios de definición de estándares y asociaciones del sector que operan en los mercados financieros a promover buenas prácticas entre sus miembros para combatir el riesgo de *greenwashing* relacionado a gestores de activos y proveedores de clasificaciones y datos de ESG".<sup>66</sup> El documento delineó cinco buenas prácticas a ser adoptadas por los gestores de activos con relación a la selección, comprensión y uso de productos relacionados a la sostenibilidad, incluyendo clasificaciones de ESG y productos de datos. También delineó siete otras buenas prácticas a ser adoptadas por los proveedores de clasificaciones y productos de datos de ESG, que estaban alineadas a las recomendaciones que IOSCO había emitido en el informe del 2021.<sup>67</sup>

En diciembre del 2022, la Agencia de Servicios Financieros (FSA) de Japón fue pionera como la primera jurisdicción a introducir un "Código de Conducta para Evaluación ESG y Proveedores de Datos"<sup>68</sup>. El Código, inspirado en las recomendaciones de IOSCO, fue el primer documento emitido por una jurisdicción nacional a establecer directrices para el uso y el suministro de clasificaciones y productos de datos de ESG. Basada en principios, la adhesión al código es voluntaria y fundamentada en una lógica de "cumplir o explicar". Él presenta seis principios a ser seguidos por los proveedores y se concentra en garantizar la calidad de los productos; asegurar la transparencia, la independencia y la gestión de conflictos de interés; establecer políticas y procedimientos para proteger la confidencialidad; y mejorar la comunicación con las entidades clasificadas.<sup>69</sup>

El Código de Conducta de Japón inspiró a otras jurisdicciones a adoptar un enfoque semejante. Aún en el 2022, la FCA del Reino Unido anunció la creación de un grupo de trabajo compuesto por empleados del gobierno, empresas clasificadas, proveedores, usuarios y especialistas de la academia y de la sociedad civil para desarrollar un Código de Conducta voluntario para clasificaciones ESG y productos de datos.<sup>70</sup> FCA del Reino Unido también indicó que está estudiando, juntamente con HM Treasury, si debe haber reglamentación y supervisión más rigurosas.

66 IOSCO, "IOSCO Good Sustainable Finance Practices for Financial Markets Voluntary Standard Setting Bodies and Industry Associations Call for Action," 2022, p. 1, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD717.pdf>.

67 Las buenas prácticas abarcan recomendaciones sobre transparencia; gestión y mitigación de conflictos de interés; adopción de definiciones claras y metodologías transparentes; mejoría de los procesos de recogida de información; y facilitación do proceso de interacción y feedback entre proveedores y entidades cubiertas. Para obtener más información, consulte IOSCO, "IOSCO Good Sustainable Finance Practices for Financial Markets Voluntary Standard Setting Bodies and Industry Associations Call for Action," (2022): 1-8, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD717.pdf>.

68 Financial Services Agency, "The Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers," (2022): 1-43, <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/02.pdf>

69 Ibid.

70 Financial Conduct Authority, "Terms of Reference – ESG Data and Ratings Code of Conduct Working Group," <https://www.fca.org.uk/publication/documents/drwg-terms-of-reference.pdf>

2023

En línea con este ejercicio, HM Treasury lanzó, en marzo del 2023, una consulta sobre el "Futuro régimen regulador para proveedores de clasificaciones ESG". Diferentemente de los códigos de conducta, no obstante, esta consulta tiene como objetivo reglamentar solamente el suministro de clasificaciones de ESG. En el documento, HM Treasury indica un entendimiento de que las clasificaciones de ESG difieren de las clasificaciones de crédito y, por tanto, afirma que el Reino Unido no buscaría armonizar metodologías para clasificaciones de ESG. Diferentemente de otras jurisdicciones, él define una clasificación de ESG de forma más amplia, como "una evaluación relativa a uno o más factores ambientales, sociales y de gobernanza, independientemente de ser o no rotulada como tal".<sup>71</sup>

En la India, Securities and Exchange Board of India (SEBI) lanzó una segunda consulta para discutir la reglamentación de los proveedores de clasificaciones de ESG,<sup>72</sup> seguida por la aprobación por el Consejo del SEBI de una propuesta para introducir una estructura regulatoria para los proveedores de clasificaciones de ESG por medio de la introducción de un nuevo capítulo en los Reglamentos de las Agencias de Clasificación de Crédito del SEBI de 1999. A pesar de que la enmienda final no haya sido publicada hasta el momento de la redacción de este artículo, la India indicó que puede adoptar un enfoque que diverge de otras jurisdicciones, asociando las clasificaciones de ESG a las reglamentaciones de clasificaciones de crédito.<sup>73</sup>

71 HM Treasury, "Future regulatory regime for Environmental, Social, and Governance (ESG) ratings providers," (Futuro regime regulatório para provedores de classificações ESG) p. 15, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/1147458/ESG\\_Ratings\\_Consultation\\_.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1147458/ESG_Ratings_Consultation_.pdf)

72 Consejo de Valores Mobiliarios de la India, "Consultation paper on ESG Disclosures, Ratings and Investing," (Documento de consulta sobre divulgaciones, clasificaciones e inversiones de ESG) (2023): 1-27, [https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing\\_68193.html](https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing_68193.html)

73 Consejo de Valores Mobiliarios de la India, "Reunión del Consejo de SEBI," (2023): 1-13, [https://www.sebi.gov.in/media/press-releases/mar-2023/sebi-board-meeting\\_69552.html](https://www.sebi.gov.in/media/press-releases/mar-2023/sebi-board-meeting_69552.html)



En Europa, la Comisión Europea, por medio de su Dirección General de Estabilidad Financiera, Servicios Financieros y Unión de los Mercados de Capitales (DG FISMA), presentó un “paquete de finanzas sostenibles”, que incluye una propuesta para reglamentar el suministro de clasificaciones ESG. En su propuesta, la Comisión argumenta que la intervención regulatoria es necesaria para resolver las deficiencias actuales del mercado. Él exige, entre otras cosas, que los proveedores de clasificaciones de ESG sean autorizados y supervisados por ESMA, divulguen información relacionada a sus metodologías de clasificación y separen las clasificaciones de ESG de otras actividades con las cuales una empresa pueda involucrarse.

En Asia, se espera que la Autoridad Monetaria de Singapur haga una consulta sobre un borrador del Código de Conducta en el 2023. Los órganos reguladores de otras jurisdicciones, incluyendo Hong Kong y Tailandia, señalaron que pretenden promulgar o mejorar la reglamentación de productos y clasificaciones de datos de ESG.

La Figura 1 indica las jurisdicciones que indicaron que estarán o ya están comprometidas en este tópico. Para obtener una lista más detallada de las iniciativas de políticas (por ejemplo, consultas, códigos de conducta y propuestas regulatorias), consulte el Anexo A.

**Figura 1. Mapa de jurisdicciones involucradas en desarrollos regulatorios para el suministro de clasificaciones y productos de datos de ESG**



### 3.3. Análisis comparativo de las iniciativas de políticas y sus limitaciones

Las clasificaciones y los productos de datos ESG forman parte de un mercado relativamente nuevo, global y en rápido cambio, con innovaciones siendo desarrolladas rápidamente. Por tanto, mientras los formuladores de políticas y reguladores comienzan a introducir políticas y reglamentaciones sobre el funcionamiento de este mercado, se espera que ellas puedan venir con ciertas limitaciones, dada la naturaleza acelerada de la innovación.

Esta sección analiza y compara las iniciativas de políticas introducidas por IOSCO, FSA de Japón, SEBI y Comisión Europea para discutir semejanzas, diferencias y limitaciones entre códigos de conducta y estructuras regulatorias. Este análisis demuestra donde existe convergencia y/o fragmentación en la estructura regulatoria y también indica oportunidades para la elaboración de políticas adicionales sobre el tema, cuando son encontradas limitaciones.

Para este análisis, fueron consideradas las siguientes iniciativas de políticas:

- ▼ IOSCO's Informe final de los proveedores de productos de datos y clasificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG)<sup>74</sup>
- ▼ FSA de Japón Código de Conducta para Evaluación ESG y Proveedores de Datos<sup>75</sup>
- ▼ Consulta del HM Treasury sobre el Futuro régimen regulador para proveedores de clasificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG)<sup>76</sup>
- ▼ Documento de consulta de SEBI sobre la estructura regulatoria para proveedores de clasificación ESG (ERPs) en el mercado de valores mobiliarios<sup>77</sup>
- ▼ Documento de consulta de SEBI sobre divulgaciones, clasificaciones e inversiones en ESG<sup>78</sup>
- ▼ Propuesta de la Comisión Europea para una Reglamentación sobre la Transparencia e Integridad de las Actividades de Clasificación Ambiental, Social y Gobernanza (ESG)<sup>79</sup> y sus anexos<sup>80</sup>

74 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>

75 <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20221215/02.pdf>

76 <https://www.gov.uk/government/consultations/future-regulatory-regime-for-environmental-social-and-governance-esg-ratings-providers>

77 [https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-regulatory-frame-work-for-esg-rating-providers-erps-in-securities-market\\_68337.html](https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-regulatory-frame-work-for-esg-rating-providers-erps-in-securities-market_68337.html)

78 [https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing\\_68193.html](https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-esg-disclosures-ratings-and-investing_68193.html)

79 [https://ec.europa.eu/finance/docs/law/230613-proposal-sustainable-finance\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/finance/docs/law/230613-proposal-sustainable-finance_en.pdf)

80 Ibid.

### 3.3.1. Estructuras regulatorias

Los órganos reguladores de Europa y del Reino Unido propusieron nuevas estructuras regulatorias para las clasificaciones de ESG. Su enfoque se basa en el entendimiento de que estas herramientas son diferentes de las clasificaciones de crédito y, por tanto, deben ser reglamentadas por medio de un nuevo reglamento. El Consejo de Valores Mobiliarios de la India, no obstante, adoptó un enfoque diferente, decidiendo modificar su Reglamento de Agencia de Clasificación de Crédito de 1999. Las clasificaciones ESG y las clasificaciones de crédito difieren significativamente en sus objetivos, datos de entrada, metodologías y procedimientos. Por tanto, el enfoque de la India suscita preocupaciones, pues puede generar confusión entre los participantes del mercado y los órganos reguladores.

### 3.3.2. Definiciones

A pesar de que las definiciones de IOSCO sean el punto de partida común entre los órganos reguladores para definir clasificaciones y productos de datos de ESG, las definiciones propuestas por HM Treasury, por la Comisión Europea, por SEBI y por FSA de Japón no son convergentes. Matices significativos indican que, en cada jurisdicción, el alcance de la reglamentación puede ser más riguroso o amplio. La tabla siguiente compara las definiciones empleadas por IOSCO y por los órganos reguladores del Reino Unido, Europa, Japón e India.

Como puede ser observado, la definición propuesta por IOSCO puede haber inspirado a SEBI y la Comisión Europea. No obstante, estas tres definiciones aún varían significativamente en sus resultados finales. En el caso de SEBI, una clasificación ESG sería considerada como tal solamente si:

- ▼ contiene una opinión
- ▼ si esa opinión se refiere a una entidad que será o ya está listada en una bolsa de valores.

Mientras esto, la definición de la Comisión incluye tanto una opinión como un puntaje, y va más allá de sugerir que una clasificación de ESG debe ser emitida para una entidad de alguna forma relacionada a una bolsa de valores. En el caso de HM Treasury, la definición se torna aún más amplia, pues simplemente la define como una evaluación relacionada a factores de ESG.

Los matices observados entre las jurisdicciones representan desafíos significativos para los órganos reguladores y los participantes del mercado, pues las clasificaciones de ESG pueden tener significados diferentes en diferentes regiones geográficas. Esta divergencia regulatoria puede generar confusión en el mercado, aumentar las complejidades de conformidad para proveedores y usuarios de estos servicios y crear una fragmentación significativa en la arquitectura

regulatoria de las clasificaciones ESG y de los productos de datos. Además de esto, también puede impedir que los formuladores de políticas alcancen sus principales objetivos en este espacio: regular el funcionamiento del mercado, aumentar la transparencia y la confianza y garantizar que estas herramientas sean usadas para el bien público, lejos de esquemas de *greenwashing* y *social-washing*.

**Tabla 3. Comparación de las iniciativas de políticas que definen “clasificaciones de ESG”**

<p><b>Informe final de IOSCO</b></p>	<p>“Se refieren al amplio espectro de productos de clasificación en finanzas sostenibles e incluyen puntajes y clasificaciones de ESG. Las clasificaciones, rankings y puntajes de ESG tienen el mismo objetivo, o sea, la evaluación de la exposición de una entidad, un instrumento o un emisor a los riesgos y/o oportunidades de ESG. No obstante, ellos difieren en los recursos y en las metodologías utilizadas. Los puntajes de ESG generalmente resultan de análisis cuantitativos, mientras las clasificaciones de ESG son producidas usando modelos cuantitativos y análisis cualitativos y son acompañadas de informes de analistas para explicar las clasificaciones. Con base en eso, las clasificaciones pueden, por tanto, incorporar un elemento de enjuiciamiento analítico u opinión. Los proveedores de ratings seleccionan cuestiones-clave para cada componente de ESG y evalúan la exposición a esos riesgos de sostenibilidad y la forma como ellos son administrados. Las clasificaciones, puntajes y rankings de ESG normalmente no son definidos en términos absolutos (a pesar de que algunos el sean), pero generalmente son evaluaciones relativas a un grupo de pares.”<sup>81</sup></p>
<p><b>Código de Conducta de FSA de Japón</b></p>	<p>No especificado</p>
<p><b>Consulta de HM Treasury</b></p>	<p>“Una evaluación relativa a uno o más factores ambientales, sociales y de gobernanza, independientemente de ser o no rotulada como tal.”<sup>82</sup></p>
<p><b>Estructura Regulatoria de SEBI</b></p>	<p>“Se refiere al amplio espectro de productos de clasificación que son comercializados como ofreciendo una opinión sobre una entidad listada o propuesta para ser listada en una bolsa de valores reconocida por el Consejo, o un título listado o propuesto para ser listado en una bolsa de valores reconocida por el Consejo, sobre su perfil o características de ESG o exposición a ESG, riesgo de gobernanza, riesgo social, riesgos climáticos o ambientales o impacto en la sociedad, clima y medio ambiente, que son emitidos usando un sistema de clasificación definido de categorías de clasificación, sean o no explícitamente rotulados como ‘clasificaciones de ESG’.”<sup>83</sup></p>
<p><b>Propuesta de Estructura Regulatoria de la Comisión Europea</b></p>	<p>“Una opinión, un puntaje o una combinación de ambas, con relación a una entidad, un instrumento financiero, un producto financiero o el perfil o características ESG de una empresa o la exposición a riesgos ESG o el impacto sobre las personas, la sociedad y el medio ambiente, que se basan en una metodología establecida y en un sistema de clasificación definido de categorías de clasificación y que son suministrados a terceros, independientemente de que tal clasificación ESG sea explícitamente rotulada como ‘clasificación’ o ‘puntaje ESG’.”<sup>84</sup></p>

81 IOSCO, “ESG Ratings and Data Products Providers Final Report,” p. 10.

82 HM Treasury, “Future regulatory regime for Environmental, Social, and Governance (ESG) ratings providers Consultation,” p. 15

83 Documento de consulta de SEBI sobre la estructura regulatoria para proveedores de clasificación ESG (ERPs) en el mercado de valores mobiliarios, p. 10- 11.

84 Comisión Europea, “Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la transparencia y la integridad de las actividades de clasificación ambiental, social y de gobernanza (ESG)”, p. 21.

### **Métricas de alineamiento de portafolio cero neto**

Las definiciones sobre clasificaciones y productos de datos de ESG presentadas por los formuladores de políticas dejan margen para interpretación sobre si productos específicos de E, S o G, como métricas de alineamiento de portafolio cero neto, están incluidos en el alcance de la reglamentación o del código de conducta. En las entrevistas conducidas por CDP y durante el evento de la Mesa Redonda en marzo del 2023, los formuladores de políticas y proveedores expresaron sus opiniones de que las reglamentaciones sobre clasificaciones y productos de datos ESG también contemplarían métricas de cero neto. Hasta el momento, ninguna mención o directriz específica sobre cómo estimar estas métricas fue introducida por los formuladores de políticas. No obstante, vale la pena destacar dos desarrollos modestos con relación a estas métricas.

En sus requisitos de divulgación en el Anexo III, la Comisión Europea menciona que los proveedores de clasificaciones ESG deben divulgar "información sobre si y cómo las metodologías están basadas en evidencias científicas". Esta es una etapa fundamental para que los inversionistas, las entidades clasificadas y los formuladores de políticas comprendan si las métricas de alineamiento de portafolio con cero neto están de hecho apoyando la transición para un mundo con cero neto y positivo para la naturaleza o si están siendo usadas para esquemas de *greenwashing*.

La estructura regulatoria de SEBI tampoco aborda las métricas de alineamiento del portafolio cero neto, pero aconseja a los proveedores a ofrecer un puntaje de transición/Parivartan ESG, que mediría "la velocidad y las inversiones en la transición para metas cero neto/mejoría de la gestión de riesgos ESG".

### **3.3.3. Alcance territorial**

Conforme es mostrado en la Tabla 4, hasta el momento, las iniciativas de políticas definieron su alcance territorial con base en uno de los tres enfoques a continuación:

- ▼ La localización del proveedor de la clasificación ESG (y del producto de datos)
- ▼ La localización del usuario de la clasificación ESG (y del producto de datos)
- ▼ Participación en el marcador, ya sea como usuario o proveedor, que el reglamento aborda

De la misma forma que las definiciones, si los reguladores discuerdan sobre el alcance territorial de sus intervenciones, podrá haber confusión en el mercado y complejidades de conformidad para los usuarios y proveedores de clasificaciones ESG y productos de datos. Lo más preocupante, no obstante, puede ser la contradicción entre estas reglamentaciones. Por ejemplo, en el caso que la reglamentación de la India tenga un alcance territorial semejante al del Reino Unido, que se basa en la localización del usuario, los proveedores de clasificaciones de ESG que emiten clasificaciones globales pueden tener que ajustar sus metodologías para incluir las métricas exigidas por SEBI, conforme es discutido en la próxima sección.

**Tabla 4. Alcance territorial de las iniciativas de políticas sobre clasificaciones y productos de datos de ESG**

<b>Informe final de IOSCO</b>	No aplicable
<b>Código de Conducta de FSA de Japón</b>	“Una entidad que participa de mercados financieros en Japón o presta servicios directamente a estos participantes, que suministra evaluaciones ESG y servicios de datos como parte de sus negocios y como un servicio que contribuiría para las decisiones de inversión de los participantes del mercado.” <sup>85</sup>
<b>Consulta de HM Treasury</b>	“Suministro directo de clasificaciones a usuarios en el Reino Unido, tanto por empresas del Reino Unido como por empresas extranjeras.” <sup>86</sup>
<b>Estructura Regulatoria de SEBI</b>	No especificado
<b>Propuesta de Estructura Regulatoria de la Comisión Europea</b>	“Clasificaciones de ESG emitidos por proveedores que operan en la Unión y que son divulgados públicamente o distribuidos a empresas financieras reglamentadas en la Unión, empresas que se encuadran en el alcance de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, o autoridades públicas de la Unión o de los Estados-Miembros.” <sup>87</sup>

### **3.3.4. Transparencia de las metodologías de clasificaciones y productos de datos de ESG**

Sea por medio de consultas públicas, declaraciones oficiales o propuestas regulatorias, todas las jurisdicciones involucradas en el espacio de clasificaciones y productos de datos de ESG discuten la falta de transparencia con relación a las metodologías de estas herramientas. La tabla siguiente compara los diferentes aspectos que los órganos reguladores están recomendando o exigiendo que los proveedores divulguen para solucionar esta deficiencia. Ella indica un nivel significativo de alineamiento entre los requisitos impuestos por IOSCO, por FSA de Japón y por la Comisión Europea (CE).

<sup>85</sup> Financial Services Agency, “The Code of Conduct for ESG Evaluation and Data Providers,” p. 11.

<sup>86</sup> HM Treasury, “Future regulatory regime for Environmental, Social, and Governance (ESG) ratings providers Consultation,” p. 21.

<sup>87</sup> Comisión Europea, “Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la transparencia y la integridad de las actividades de clasificación ambiental, social y de gobierno (ESG)”, p. 20.

Esto también demuestra que tanto SEBI como la CE incluyen una exigencia además de las recomendaciones de IOSCO, que se concentra en el aspecto de la materialidad de la evaluación. Los requisitos de la Comisión Europea también van más allá de lo que otros reguladores solicitaron, pues exigen información sobre el alcance de la clasificación, el uso de inteligencia artificial y si y cómo las metodologías están basadas en la ciencia. Un último punto que vale la pena mencionar es que la consulta de HM Treasury no abarca ningún requisito de divulgación sobre la transparencia de las metodologías.

**Tabla 5. Comparación de las exigencias de divulgación sobre clasificaciones de ESG y metodologías de productos de datos entre jurisdicciones**

Tópicos principales	IOSCO	JFSA	HMT	SEBI	EC
Objetivo	X	X		X	X
Materialidad				X	X
Criterios	X	X		X	X
Pesos	X	X		X	X
Indicadores-clave	X	X		X	X
Valores absolutos o relativos					X
Tiempo de los datos	X	X			
Fuentes de datos	X	X			X
Alcance de las entidades evaluadas	X	X			
Horizonte de tiempo de la evaluación	X	X			X
Uso de medias del sector, estimativas u otras metodologías	X	X			X
Actualizaciones de la metodología	X	X		X	X
Frecuencia de las actualizaciones de datos					X
Si y cómo las metodologías están basadas en evidencias científicas					X
Alcance de la clasificación (E, S o G agregado o específico)					X
Uso de inteligencia artificial en la recogida de datos o en el proceso de clasificación/puntaje					X
Limitaciones en las fuentes de datos					X

### **Métricas esenciales para metodologías de clasificaciones de ESG**

La estructura regulatoria propuesta por SEBI tiene como objetivo establecer un conjunto de métricas esenciales que los proveedores de clasificaciones de ESG deben incorporar en su evaluación. De acuerdo con el documento de consulta de SEBI, este conjunto de 14 puntos de datos que abarcan tópicos ambientales, sociales y de gobernanza debe ser común a diferentes clasificaciones de ESG y debe basarse en datos garantizados.<sup>88</sup> Además de esto, el órgano regulador deja a criterio de los proveedores la posibilidad de incluir puntos de datos adicionales en sus clasificaciones de ESG.

La estructura regulatoria de SEBI puede ser la primera a definir cuáles puntos de datos deben ser incluidos en una clasificación de ESG y cómo ellos deben ser estimados. A pesar de que esta iniciativa pueda ser un paso en dirección al establecimiento de una línea de base común para las metodologías de clasificación de ESG y sus resultados subsiguientes, ella también refleja la complejidad y la profunda necesidad de buscar un alineamiento regulatorio global, una vez que las clasificaciones de ESG generalmente contemplan entidades localizadas en varias jurisdicciones.

### **3.3.5. Gestión de conflictos de intereses**

La gestión de conflictos de interés es un tema transversal a todas las iniciativas políticas. Desde el informe de IOSCO en el 2021, este ha sido un pilar en las discusiones sobre la reglamentación de clasificaciones ESG y productos de datos. Los códigos de conducta y las estructuras regulatorias buscan abordar posibles conflictos de interés. Conforme es mostrado en la tabla siguiente, IOSCO, JFSA, SEBI y la Comisión Europea introducen requisitos generales sobre cómo identificar y divulgar posibles conflictos de intereses. Ellos también exigen que los proveedores de clasificaciones ESG desarrollen y divulguen políticas para evitar y mitigar conflictos de intereses. Además de esto, los órganos reguladores también introdujeron requisitos sobre estructuras de negocios para tratar de este tópico. El código de conducta de Japón recomienda la creación de un firewall entre la división de ventas y la de evaluación, mientras SEBI y la CE dan un paso más allá al prohibir que los proveedores de clasificaciones ESG se involucren en determinadas actividades, como consultoría. Requisitos adicionales sobre recursos humanos, líneas de informe y remuneración para empleados fueron introducidos en todas las iniciativas políticas. La consulta de HM Treasury no aborda los requisitos para gestionar conflictos de intereses, a pesar de que mencione el enfoque de IOSCO con relación a esto.

<sup>88</sup> SEBI, "Documento de consulta sobre la estructura regulatoria para proveedores de clasificación ESG (ERPs) en el mercado de valores mobiliarios," (2023): 1-47, [https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-regulatory-framework-for-esg-rating-providers-erps-in-securities-market\\_68337.html](https://www.sebi.gov.in/reports-and-statistics/reports/feb-2023/consultation-paper-on-regulatory-framework-for-esg-rating-providers-erps-in-securities-market_68337.html).

**Tabla 6. Comparación entre iniciativas de políticas sobre requisitos de gestión de conflictos de intereses**

	IOSCO	JFSA	HMT	SEBI	EC
<b>Requisitos generales</b>					
Identificar posibles conflictos de intereses	X	X		X	X
Desarrollar y divulgar políticas para evitar y mitigar conflictos de intereses	X	X		X	X
Divulgar posibles conflictos de intereses y medidas para mitigarlos	X	X		X	X
<b>Requisitos sobre la estructura de la empresa</b>					
Separación de negocios y actividades				X	X
Establecimiento de firewall entre las divisiones de ventas y evaluación		X			
Tomar medidas para ayudar a garantizar que las clasificaciones ESG y los productos de datos no sean afectados por la existencia o posibilidad de relación comercial entre proveedores y entidades clasificadas	X			X	
Requisitos de transparencia en los precios					X
<b>Requisitos para empleados</b>					
Medidas para evitar que los empleados se involucren en transacciones de títulos o derivados	X	X			X
Desarrollar estructura de trabajo y remuneración para los empleados	X	X			
Requisitos específicos para analistas de clasificación				X	X
Garantizar que la remuneración y el desempeño no creen conflictos de interés	X	X		X	X

# Recomendaciones

# 4

**Las deficiencias discutidas en el Capítulo 2, así como las limitaciones analizadas en la Sección 3.3, indican que hay espacio para mejoras y para la elaboración de más políticas sobre el uso y el suministro de clasificaciones y productos de datos de ESG. Este capítulo presenta un conjunto de recomendaciones para los formuladores de políticas y reguladores de los mercados financieros.**

#### **4.1. Recomendaciones para enfrentar los desafíos *ex-ante***

**Adoptar requisitos obligatorios de divulgación con base en estándares armonizados e interoperables de divulgación de sostenibilidad corporativa**

Tornar la divulgación obligatoria debe abordar la disponibilidad de datos, mientras el uso de estándares armonizados e interoperables abordaría la cuestión de la comparabilidad de los datos. Por tanto:

- ▼ Las jurisdicciones deben continuar avanzando en dirección a regímenes de divulgación obligatoria. Esto permitiría mejoras en la disponibilidad de datos de ESG, así como en la calidad, cuando mecanismos externos de garantía o aplicación estén en vigor. CDP identificó criterios adicionales para políticas de divulgación obligatoria de alta calidad que fortalecen aún más la disponibilidad y la calidad de los datos.<sup>89</sup>
- ▼ Los formuladores de políticas deben apoyar el uso de estándares para fortalecer la calidad y la comparabilidad de los datos de ESG. Para esto, es fundamental que los estándares regionales, si son desarrollados, estén basados en una línea de base global acordada internacionalmente y sean interoperables e integrados a las estructuras y estándares internacionales de divulgación más ambiciosos, como los suministrados por ISSB, por TNFD y por GRI.

#### **4.2. Recomendaciones para enfrentar los desafíos *ex-post***

**Abordar la fragmentación entre las iniciativas de políticas**

Evitar la fragmentación en la arquitectura regulatoria de clasificaciones y productos de datos de ESG, así como garantizar la conformidad fina de proveedores y usuarios que operan globalmente:

**Adoptar una línea de base común de definiciones**

- ▼ Los órganos reguladores deben buscar una línea de base común para definir clasificaciones y productos de datos de ESG. El papel y la orientación de IOSCO son bienvenidos en este objetivo, usando sus definiciones como punto de partida para involucrar los reguladores en esta discusión.
- ▼ Los órganos reguladores deben esclarecer y concordar si tales definiciones incluyen o excluyen clasificaciones específicas de E, S o G, así como si consideran opiniones y puntajes.
- ▼ Los órganos reguladores también deben concordar si sus definiciones de clasificaciones de ESG contemplan todos los tipos de entidades clasificadas, o principalmente empresas que planifican o ya están listadas en bolsas de valores.

<sup>89</sup> CDP, "Shaping High-Quality Mandatory Disclosure," (2021): 1-14, [https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/policy\\_briefings/documents/000/005/863/original/TCFD\\_disclosure\\_report\\_2021\\_FINAL.pdf?1631608521](https://cdn.cdp.net/cdp-production/cms/policy_briefings/documents/000/005/863/original/TCFD_disclosure_report_2021_FINAL.pdf?1631608521) Observe que los Principios de Divulgación Obligatoria de Alta Calidad serán actualizados por CDP en septiembre del 2023 y podrán ser encontrados en <https://www.cdp.net/en/policy/program-areas/mandatory-environmental-disclosure>.

### **Hay que asegurar que el alcance territorial no presente requisitos conflictivos**

- ▼ Las estructuras regulatorias deben adoptar enfoques semejantes en relación con su alcance territorial para evitar confusión en el mercado y contradicción entre las iniciativas de políticas. En el caso que la reglamentación abarque diferentes alcances territoriales, los reguladores deben garantizar que no sean impuestos requisitos conflictivos a los proveedores y usuarios de clasificaciones y productos de datos de ESG.

### **Promover la transparencia de las metodologías de clasificaciones y productos de datos de ESG**

Dado el papel que las clasificaciones y los productos de datos ESG desempeñan en las decisiones de inversión, promover la transparencia de las metodologías es fundamental para garantizar que el capital esté siendo asignado de forma eficaz y para la compensación de las agendas ambientales globales, como el Acuerdo de París, la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y la Estructura Global de Biodiversidad de Kunming-Montreal. La promoción de la transparencia también es fundamental para evitar esquemas de *greenwashing* y la venta errónea de productos en este mercado.

Por tanto:

- ▼ Los órganos reguladores deben ser más específicos con respecto al tipo y al nivel de información que los proveedores deben divulgar. Para evitar la fragmentación entre las iniciativas de políticas, los órganos reguladores podrían adoptar el procedimiento descrito en la Recomendación 5 de IOSCO como una línea de base común y un requisito mínimo para la divulgación.

- ▼ Los órganos reguladores deben exigir que las clasificaciones ESG y los proveedores de productos de datos incluya información sobre el enfoque de materialidad adoptado en sus evaluaciones e incentivar a los participantes del mercado a concentrarse en aquellas que abarcan tanto la información financiera relacionada a la sostenibilidad como el impacto sobre las personas y el planeta.
- ▼ Con base en la Recomendación 5 de IOSCO, los órganos reguladores deben consultar a los proveedores e inversionistas sobre los varios tipos y formatos de información a ser divulgada y en cuáles formatos. Al hacer esto, los órganos reguladores pueden identificar un buen equilibrio entre la cantidad y la calidad de la información divulgada.
- ▼ Al encontrar un equilibrio entre la cantidad y la calidad de la información divulgada, los formuladores de políticas también deben suministrar directrices simples sobre el formato de la transparencia de las metodologías. Esto permitiría que los usuarios accediesen fácilmente a la información necesaria para decidir sobre el uso de determinadas herramientas de evaluación. También ayudaría a los proveedores a tornarse más asertivos con respecto al contenido y al formato de la información que debe ser transparente.
- ▼ Estas directrices podrían venir después de consultas con usuarios y proveedores de clasificaciones ESG y productos de datos para garantizar la accesibilidad y la comprensión de la información.

### **Garantizar que productos innovadores, como los productos de alineamiento de portafolio cero neto, estén en el alcance**

Las definiciones empleadas hasta ahora para clasificaciones ESG y proveedores de datos son suficientemente amplias para abarcar evaluaciones sobre el alineamiento cero neto y sobre riesgos relacionados a la transición, a la física y a la naturaleza. No obstante, a medida que las herramientas de evaluación evolucionan con enfoques innovadores, es necesario garantizar que su desarrollo esté alineado con la mejor ciencia disponible.

Por tanto:

- ▼ Los órganos reguladores deben considerar la inclusión de una mención específica a esos productos en códigos de conducta y estructuras regulatorias.
- ▼ Los órganos reguladores deben exigir que los proveedores divulguen información sobre la base científica de sus metodologías.

- ▼ Los reguladores deben incentivar que las herramientas de evaluación que están siendo desarrolladas sobre este tópico tengan base científica y estén alineadas con las agendas ambientales globales, incluyendo, entre otros, el Acuerdo de París, la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible y el Marco Global de Biodiversidad de Kunming-Montreal.

### **Garantizar la buena gobernanza para gestionar y resolver posibles conflictos de interés**

- ▼ Los órganos reguladores deben continuar implementando requisitos para que los proveedores identifiquen, divulguen, eviten y mitiguen conflictos de intereses.
- ▼ Las recomendaciones 3 y 4 de IOSCO deben servir como base para los requisitos de gestión de conflictos de intereses.

**Anexos**

**5**

# Anexo A

## Resumen de las consultas sobre clasificaciones y productos de datos ESG y sus resultados en diferentes jurisdicciones

Nivel	Entidad	Subentidad	Enlace para consulta	Fecha de la consulta	Principales tópicos	Resultado de la consulta	Enlace para publicación	Fecha de la publicación
Internacional	Organización Internacional de las Comisiones de Valores Mobiliarios (IOSCO)	N/A	<a href="#">Informe de Consulta de IOSCO CR02/21</a>	Julio - septiembre	Transparencia, metodologías de divulgación, incentivo a las jurisdicciones para implementar reglamentaciones, conflicto de intereses, comunicación y proceso de recogida de datos entre proveedores y entidades de divulgación	Informe final con un conjunto de recomendaciones sobre los tópicos de la consulta	<a href="#">Informe final sobre clasificaciones ESG y proveedores de productos de datos</a>	Noviembre de 2021
						Buenas prácticas de finanzas sostenibles de IOSCO para mercados financieros órganos voluntarios de definición de estándares y asociaciones del sector	<a href="#">Llamada para acción</a>	Noviembre de 2022
Nacional	Reino Unido	Autoridad de Conducta Financiera (FCA)	<a href="#">Documento de consulta (CP21/18)</a>	Junio - septiembre 2021	Desafíos y posibles daños, orientación para usuarios, supervisión regulatoria más rigurosa y su posible forma	Informe final con resumen de las respuestas y principales tendencias identificadas entre los entrevistados	<a href="#">Declaración de feedback para CP21/18</a>	Junio 2022
		HM Treasury	<a href="#">Futuro régimen regulador para proveedores de clasificaciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG)</a>	Marzo – junio 2023	Definición de clasificaciones ESG, servicio y alcance territorial, proporcionalidad, transparencia y gestión de conflictos de interés	A ser anunciado	Grupo de trabajo para desarrollar un Código de Conducta	-
		Consejo de Valores Mobiliarios de la India (SEBI)	<a href="#">Informe de consulta sobre proveedores de clasificación ESG para el mercado de valores mobiliarios</a>	Enero - marzo 2022	Alcance y necesidad de reglamentación; acreditación de proveedores; estandarización de símbolos y escalas para clasificación ESG; transparencia; gobernanza y prevención de conflictos de interés	Publicación de la estructura regulatoria para consulta pública en el 2023	Vea abajo.	Febrero de 2023

Nivel	Entidad	Subentidad	Enlace para consulta	Fecha de la consulta	Principales tópicos	Resultado de la consulta	Enlace para publicación	Fecha de la publicación
Nacional	India	Consejo de Valores Mobiliarios de la India (SEBI)	<a href="#">Documento de consulta sobre divulgaciones, clasificaciones e inversiones en ESG</a>	Febrero – marzo 2023	Entre otros, parámetros ESG para clasificaciones ESG y productos de datos, necesidad de una “clasificación ESG central”, garantía de indicadores	Establecimiento de una estructura regulatoria para proveedores de clasificación ESG por medio de la introducción de un nuevo capítulo en el Reglamento de Agencias de Clasificación de Crédito de SEBI	<a href="#">Acta de la reunión del Consejo de SEBI</a>	Marzo 2023
			Documento de consulta sobre a estructura regulatoria para proveedores de clasificación ESG (ERPs) en el mercado de valores mobiliarios	Febrero – marzo 2023	Estructura regulatoria que modifica el Reglamento de las Agencias de Clasificación de Crédito			
Regional	Unión Europea	Autoridad Europea de Valores Mobiliarios y Mercados (ESMA)	<a href="#">Solicitud de evidencias sobre clasificaciones de ESG</a>	Febrero - marzo 2022	Enfoque en el tamaño, estructura, recursos, ingresos y tipos de productos ofrecidos por los proveedores, así como en las opiniones y experiencias de los usuarios	Carta para la Comisión Europea con el resultado de la Llamada para Evidencias, seguida de una Consulta de Metas promovida por la CE	<a href="#">Resultado de la solicitud de evidencias sobre las características de mercado de los proveedores de clasificación y datos ESG en la UE</a>	Junio 2022
		Comisión Europea	<a href="#">Consulta dirigida sobre el funcionamiento de los mercados de clasificación ESG</a>	Abril - junio 2022	Uso de clasificaciones por inversionistas y gestores de activos; funcionamiento del mercado y sus prácticas; posibilidad y costos de intervención regulatoria en el mercado; incorporación de factores ESG en clasificaciones de crédito e intervenciones en ese mercado	Informe resumido con las respuestas publicadas y percepciones a ser incorporadas en otras iniciativas de la CE	<a href="#">Declaración de feedback: Funcionamiento del mercado de clasificaciones ESG en la Unión Europea y sobre la consideración de factores ESG en las clasificaciones de crédito</a>	Agosto 2022
							<a href="#">Propuesta de reglamento sobre la transparencia y la integridad de las actividades de clasificación ambiental, social y de gobernanza (ESG)</a>	Junio 2023
Nacional	Japón	Agencia de Servicios Financieros (FSA)	<a href="#">Proyecto de Código de Conducta para Evaluación ESG y Proveedores de Datos</a>	Julio - septiembre de 2022	Calidad de las clasificaciones y datos de ESG; desarrollo de recursos humanos; conflicto de intereses; transparencia; confidencialidad; comunicaciones entre proveedores y entidades divulgadoras/clasificadas	Publicación del Código de Conducta e invitación para que las entidades lo endosen	<a href="#">Código de Conducta para Evaluación ESG y Proveedores de Datos</a>	Diciembre de 2022
Nacional	Singapur	Autoridad Monetaria de Singapur	Proyecto del Código de Conducta para Evaluación ESG y Proveedores de Datos	Diciembre de 2022 - enero de 2023	Definiciones de clasificaciones ESG y productos de datos, transparencia de metodologías, gestión de conflictos de interés	A ser anunciado	-	-

# Anexo B

Entre los entrevistados

**62%** proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG

**14%** usuarios

**24%** formuladores de políticas y reguladores

En enero y febrero del 2023, CDP realizó veintiuna entrevistas con formuladores de políticas (incluyendo reguladores), usuarios y proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG. El objetivo era complementar las conclusiones de esta investigación, reuniendo percepciones sobre un conjunto de tópicos: desafíos e innovaciones del mercado, datos de ESG, deficiencias de metodologías y percepciones y expectativas para el desarrollo de políticas.

Las entrevistas fueron conducidas por medio de un enfoque semiestructurado, en la cual un conjunto de preguntas comunes y acordadas fue presentado a todos los entrevistados, pero con alguna flexibilidad para que tópicos específicos fuesen más explorados a medida que la discusión se desarrollaba. Los cuestionarios están incluidos a continuación.

Entre los entrevistados, 62% eran proveedores de clasificaciones y productos de datos ESG, 14% eran usuarios y 24% eran formuladores de políticas y reguladores.



# Cuestionario – Proveedores de clasificaciones y productos de datos de ESG

## Introducción

1. Las clasificaciones ESG, los puntajes cero neto y los productos de datos crecieron significativamente en los últimos años. ¿Cómo usted prevé el futuro de estos productos? En otras palabras, ¿cuáles desarrollos usted ve ocurriendo en los próximos años?
2. ¿Cuáles son los principales desafíos que usted encuentra como prestador de servicios?
3. ¿Cuáles son las principales oportunidades e innovaciones que usted identificó como proveedor?
4. ¿Cómo usted está previendo el aumento del riesgo de transición y las evaluaciones de alineamiento cero neto?

## Datos ESG

5. Estamos observando una convergencia de estándares de sostenibilidad. ¿Qué impacto usted cree que esto tendrá sobre los datos relacionados a ESG y al clima?
6. Hubo un aumento en el número de jurisdicciones que desarrollan taxonomías. ¿Qué impacto usted cree que esto tendrá sobre los datos relacionados a ESG y al clima?
7. ¿Qué desafíos o barreras usted identifica con relación a los datos relacionados a ESG y al clima?
8. ¿Cómo estos desafíos podrían ser superados?

## Metodologías

9. ¿Debería haber algún denominador común (o sea, un conjunto de métricas o indicadores principales) entre las metodologías para garantizar que la comparación se torne más viable entre los productos ESG?
  - a. Si la respuesta es sí, ¿cuáles métricas deben ser adoptadas?
  - b. Si la respuesta es no, ¿por qué no?

10. ¿Las metodologías deben estar basadas en la ciencia (alineadas con un camino de 1.5°C)? ¿Por qué?

## Reglamentos

11. Discutimos los desafíos relacionados a ESG y datos relacionados al clima. ¿Existe un papel a ser desempeñado por los formuladores de políticas?
  - a. En caso afirmativo, ¿cuál?
  - b. Si no, ¿por qué?
12. ¿Las clasificaciones de ESG y los proveedores de productos de datos deben ser reglamentados? ¿Por qué?
  - a. En caso afirmativo, ¿cuáles entidades deben encuadrarse en el alcance regulador?
  - b. En caso afirmativo, ¿qué formato de reglamentación sería apropiado?
13. Hasta el momento, los debates sobre reglamentación (como las recomendaciones de IOSCO y el Código de Conducta de Japón) se concentraron principalmente en cuestiones de transparencia, gestión de conflictos de interés, sistemas y controles y buen gobierno.
  - a. ¿Usted concuerda que estas son las cuestiones más urgentes para abordar?
  - b. ¿Hay alguna limitación?
  - c. ¿Hay ejemplos de prácticas recomendadas a ser seguidas?
14. Con relación a la transparencia, ¿usted cree que el nivel de divulgación exigido por los reglamentos hasta este momento es suficiente?
15. ¿Debe haber directrices específicas para reglamentaciones sobre riesgo de transición y evaluaciones de alineamiento cero neto?

# Cuestionario – Formuladores de políticas de clasificaciones y productos de datos de ESG

## Introducción

1. Las clasificaciones ESG, los puntajes cero neto y los productos de datos crecieron significativamente en los últimos años. ¿Cómo usted prevé el futuro de estos productos? En otras palabras, ¿cuáles desarrollos usted ve ocurriendo en los próximos años?
2. ¿Cuáles son los principales desafíos que usted encuentra como formulador de políticas con relación a clasificaciones ESG, puntajes cero neto y productos de datos?
3. ¿Cuáles son las principales oportunidades e innovaciones que usted identificó?
4. ¿Las clasificaciones ESG y los productos de datos pueden contribuir para la formulación de políticas? En caso afirmativo, ¿cómo?
5. ¿Hasta qué punto usted cree que las clasificaciones ESG y los proveedores de productos de datos influyen la calidad de la implementación de sus políticas (o sea, reglamentaciones ambientales)?

## Datos ESG

6. Estamos observando una convergencia de estándares de sostenibilidad. ¿Qué impacto usted cree que esto tendrá sobre los datos relacionados a ESG y al clima?
7. Hubo un aumento en el número de jurisdicciones que desarrollan taxonomías. ¿Qué impacto usted cree que esto tendrá sobre los datos relacionados a ESG y al clima?
8. ¿Qué desafíos o barreras usted identifica con relación a los datos relacionados a ESG y al clima?
9. ¿Cómo estos desafíos podrían ser superados?

## Metodologías

10. ¿Debería haber algún denominador común (o sea, un conjunto de métricas o indicadores principales) entre las metodologías para garantizar que la comparación se torne más viable entre los productos ESG y cero neto?
  - a. Si la respuesta es sí, ¿cuáles métricas deben ser adoptadas?
  - b. Si la respuesta es no, ¿por qué no?
11. ¿Las metodologías deben estar basadas en la ciencia (alineadas con un camino de 1.5°C)? ¿Por qué?

## Reglamentos

12. Discutimos los desafíos relacionados a ESG y datos relacionados al clima. ¿Existe un papel a ser desempeñado por los formuladores de políticas?
  - a. En caso afirmativo, ¿cuál?
  - b. Si no, ¿por qué?
13. ¿Cuáles herramientas/instrumentos regulatorios usted considera más apropiados para tratar con clasificaciones ESG y proveedores de productos de datos?
14. Hasta el momento, las estructuras regulatorias (como las recomendaciones de IOSCO y el Código de Conducta de Japón) se han concentrado principalmente en cuestiones de transparencia, gestión de conflictos de interés, sistemas y controles y buen gobierno.
  - a. ¿Usted concuerda que estas son las cuestiones más urgentes para abordar?
  - b. ¿Hay alguna limitación?
  - c. ¿Hay ejemplos de prácticas recomendadas a ser seguidas?
15. Con relación a la transparencia, ¿usted cree que el nivel de divulgación exigido por los reglamentos hasta este momento es suficiente?

# Cuestionario – Usuarios de clasificaciones y productos de datos de ESG

## Introducción

1. ¿Cómo usted usa clasificaciones ESG, puntajes cero neto y productos de datos? (si no es mencionado: cuáles partes específicas de su empresa usan clasificaciones ESG y productos de datos)
2. ¿Cuáles criterios usted consideró al seleccionar cuáles productos usar?
3. Las clasificaciones ESG, los puntajes cero neto y los productos de datos crecieron significativamente en los últimos años. ¿Cómo usted prevé el futuro de estos productos? En otras palabras, ¿cuáles desarrollos usted ve ocurriendo en los próximos años?
4. ¿Cuáles son los principales desafíos que usted encuentra como usuario con relación a clasificaciones ESG, puntajes cero neto y productos de datos?
5. ¿Cuáles son las principales oportunidades e innovaciones que usted identificó?
12. ¿Debería haber algún denominador común (o sea, un conjunto de métricas o indicadores principales) entre las metodologías para garantizar que la comparación se torne más viable entre los productos ESG y cero neto?
  - a. Si la respuesta es sí, ¿cuáles métricas deben ser adoptadas?
  - b. Si la respuesta es no, ¿por qué no?
13. ¿Las metodologías deben estar basadas en la ciencia (alineadas con un camino de 1.5°C)? ¿Por qué?

## Reglamentos

## Datos ESG

6. Estamos observando una convergencia de estándares de sostenibilidad. ¿Qué impacto usted cree que esto tendrá sobre los datos relacionados a ESG y al clima?
7. Hubo un aumento en el número de jurisdicciones que desarrollan taxonomías. ¿Qué impacto usted cree que esto tendrá sobre los datos relacionados a ESG y al clima?
8. ¿Qué desafíos o barreras usted identifica con relación a los datos relacionados a ESG y al clima?
9. ¿Cómo estos desafíos podrían ser superados?
14. Discutimos los desafíos relacionados a ESG y datos relacionados al clima. ¿Existe un papel a ser desempeñado por los formuladores de políticas?
  - a. En caso afirmativo, ¿cuál?
  - b. Si no, ¿por qué?
15. ¿Cuáles herramientas/instrumentos regulatorios usted considera más apropiados para tratar con clasificaciones ESG y proveedores de productos de datos?
16. Hasta este momento, las estructuras regulatorias (como las recomendaciones de IOSCO y el Código de Conducta de Japón) se han concentrado principalmente en cuestiones de transparencia, gestión de conflictos de interés, sistemas y controles y de buena gobernanza.
  - a. ¿Usted concuerda que estas son las cuestiones más urgentes para abordar?
  - b. ¿Hay alguna limitación?
  - c. ¿Hay ejemplos de prácticas recomendadas a ser seguidas?
17. Con relación a la transparencia, ¿usted cree que el nivel de divulgación exigido por los reglamentos hasta este momento es suficiente?

## Metodologías

10. Como usuario de clasificaciones ESG y productos de datos, ¿cómo usted percibe la divergencia entre sus evaluaciones?
11. ¿Usted identifica resultados conflictivos en diferentes evaluaciones? ¿Por qué usted cree que existe esta diferencia? ¿Cuáles son las evaluaciones que usted usa cuando selecciona el proveedor?

## **Autores**

---

### **Pietro Bertazzi**

Director Global, Involucramiento  
Político y Relaciones Externas

### **Flávia Bedicks**

Gerente, Política y  
Reglamentación de Datos ESG  
[flavia.bedicks@cdp.net](mailto:flavia.bedicks@cdp.net)

## **Contribuciones**

---

**Éilis O'Connell**

**Evan Guy**

**Jennifer Ewah**

**Jonathan Moles**

**Joseph Gualtieri**

**Manveer Gill**

**Pietro Moro**

**Tatiana Másmela**

## **Agradecimientos**

A CDP le gustaría agradecerles a todos los proveedores de clasificaciones ESG y productos de datos, usuarios y formuladores de políticas que contribuyeron para este informe, ya sea aceptando ser entrevistados o participando del evento de Mesa Redonda realizado en marzo del 2023. Un agradecimiento especial va para Future of Sustainable Data Alliance por todo su apoyo. Estamos agradecidos por las generosas contribuciones ofrecidas por Alternative Investment Management Association, Clarity AI, CSRHub LLC, EcoVadis, ESG Book, Institutional Investors Group on Climate Change, Nippon Life Global, Normative, S&P Global, Sustainalytics, United Nations Environment Programme Finance Initiative, United Nations Sustainable Stock Exchanges Initiative y otros que prefirieron permanecer anónimos.

---