

COSTO DEL CAPITAL

Lo que debe saber para obtener ventajas financieras al cumplir con criterios de sostenibilidad trazados por el Dow Jones

- Una empresa sostenible es aquella que cuenta con la capacidad de satisfacer las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras de cumplir sus propias necesidades
- El Dow Jones Sustainability Index fue lanzado como uno de los primeros índices globales que sigue el desempeño accionario de las principales empresas listadas en bolsa que cumplen criterios de sostenibilidad
- Hoy, los Fondos Bursátiles Indexados (ETFs por sus siglas en inglés) que siguen a la familia de índices DJSI representan más de US \$10 mil millones en activos bajo administración
- Esperamos que en los próximos años un menor costo de endeudamiento relativo sea un beneficio adicional para las empresas que cumplen criterios de sostenibilidad ASG establecidos por S&P Global, incluso si no pertenecen a un índice accionario de empresas sostenibles

En este informe, además de la definición de Empresa Sostenible que utiliza S&P Global tanto para el Dow Jones Sustainability Index (DJSI) como para el Anuario de Sostenibilidad 2021, usted encuentra

1. Un repaso a la historia de los índices DJSI y cuáles son los beneficios de hacer parte de estos y del Anuario de Sostenibilidad. ([Pg. 4](#))
2. Una introducción a cómo se construye el índice DJSI y el Anuario de Sostenibilidad: la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA). Acá podrá ver unos cuantos ejemplos de las preguntas que evalúan tangiblemente la sostenibilidad de una empresa. ([Pg. 10](#))
3. Una actualización de nuestros cálculos sobre el costo de financiamiento de las empresas que cumplen con criterios de sostenibilidad ASG de S&P Global versus aquellas que no lo hacen. El objetivo es verificar si, como sucede en los países desarrollados, existe algún beneficio desde el punto de vista de financiamiento de las empresas sostenibles. ([Pg. 14](#))

Más de US \$10 mil millones

gestionan los fondos cotizados en bolsa que usan los criterios ASG de S&P Global, incluyendo los índices del Dow Jones Sustainability Index

Características de los índices DJSI con participación colombiana

Índice	Cap. Bursátil Máxima (US \$)	No. de empresas
DJSI World	1,7 billones	321
DJSI Mercados Emergentes	547 mil millones	100
DJSI MILA	51 mil millones	62

Fuente: S&P Indices con corte a febrero 4, 2021

Investigaciones Económicas Corficolombiana
<https://www.investigaciones.corficolombiana.com/>

Sergio Consuegra
 Analista de Inteligencia Empresarial
 (+57-1) 3538787 Ext. 6197
sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro
 Analista Finanzas Corporativas
 (+57-1) 3538787 Ext. 6191
daniel.espinosa@corficolombiana.com

Rafael España Amador
 Director de Finanzas Corporativas
 (+57-1) 3538787 Ext. 6195
rafael.espana@corficolombiana.com

Paula Durán Fernández
 Director de Sostenibilidad
 (+57-1) 2863300 Ext. 8102
paula.duran@corficolombiana.com

Lo que debe saber para obtener ventajas financieras al cumplir con criterios de sostenibilidad trazados por el Dow Jones

El Dow Jones Sustainability Index fue lanzado en 1999 como uno de los primeros índices globales que sigue el desempeño accionario de las principales empresas listadas en bolsa que cumplen criterios de sostenibilidad. Hoy los Fondos Bursátiles indexados (ETFs por sus siglas en inglés), cuentan con más de US \$10 mil millones en activos bajo administración. Con inversionistas cada vez más interesados en dedicar recursos a inversiones que cumplen con los criterios de sostenibilidad Ambientales, Sociales y Gobierno Corporativo (ASG), se vuelve primordial que las empresas colombianas entiendan cuáles son las conductas empresariales requeridas para conseguir el tan anhelado sello de sostenibilidad y así tener acceso a una fuente creciente de financiamiento y de inversionistas, incluso si se trata de una empresa no listada en bolsa. Creemos que, en la próxima década, la sostenibilidad no será una cualidad deseable sino un requisito tener para obtener costos de financiamiento favorables.

El siguiente informe está dividido en tres secciones que comprenden los siguientes temas:

Más de US \$10 mil millones dólares

bajo administración manejan los ETFs o fondos de inversión en bolsa ASG gestionados por S&P Global

- i. [Qué es el Dow Jones Sustainability Index \(DJSI\)](#): En esta sección explicaremos la historia del índice de sostenibilidad más antiguo, además exponemos cuántos índices hacen parte de la familia del DJSI, cuáles son los beneficios de hacer parte de él y cuántas empresas colombianas participan. También incluimos un [apartado](#) donde explicamos en qué consiste el Anuario de Sostenibilidad de S&P Global.
- ii. [Una descripción detallada de la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa](#) (CSA por sus siglas en inglés): Desarrollado por RobecoSAM, este cuestionario es la base para la construcción de los índices de la familia DJSI. En este apartado presentamos cuántos criterios, dimensiones y preguntas componen la CSA, cuántas industrias acoge, cuáles son los requisitos para poder realizar la evaluación, cuántas empresas participan en promedio cada año y cuál es el criterio que emplea S&P Global basándose en los resultados de este cuestionario para incluir a la empresa en el DJSI. De [igual](#) manera, expondremos ejemplos puntuales de preguntas en el ámbito de gobierno corporativo, social y ambiental que pueden recibir las empresas al completar este cuestionario. Así podremos aterrizar el mensaje de qué debe hacer exactamente una empresa al buscar ser reconocida por su sostenibilidad.
- iii. [Cuál fue el costo de endeudamiento para las empresas colombianas que cumplieron criterios de sostenibilidad ASG](#): En esta última sección, actualizamos nuestra estimación al costo de endeudamiento para las empresas colombianas que hacen parte del índice de sostenibilidad Dow Jones o del Anuario de Sostenibilidad de S&P Global. En nuestro último informe sobre el costo de la deuda encontramos que aquellas empresas que solo hicieron parte del DJSI en los últimos años accedieron a menores costos en el mercado de renta fija que aquellas que no hicieron parte del índice. En esta ocasión, parece que el patrón se ha mantenido, incluso con las compañías pertenecientes al Anuario.

UN MOMENTO, ¿QUÉ ES SOSTENIBILIDAD EMPRESARIAL?

Antes de adentrarnos en el tema principal, es importante que definamos qué es la sostenibilidad empresarial, de acuerdo con el enfoque del Dow Jones Sustainability Index y del Anuario de S&P Global, el cual basa su creación en el cumplimiento de unos criterios fundamentales.

El concepto de sostenibilidad

empresarial tiene como base fundamental tres pilares: Ambiental, Social y de Gobierno corporativo (ASG)

Una empresa sostenible es capaz de atender las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de que las generaciones futuras puedan cumplir sus propias necesidades en el futuro¹.

El concepto de sostenibilidad se compone de tres pilares: **Ambiental, Social y de Gobierno corporativo**. A estos tres pilares se les conoce comúnmente como los **criterios ASG**. Miremos en qué consiste cada uno de estos tres principios:

Los **criterios ambientales**² consideran el impacto que tiene una empresa sobre la naturaleza y el medio ambiente. Estos pueden incluir el uso de energía, los desechos, la contaminación, la conservación de los recursos naturales y la protección de la fauna; y pueden ser utilizados para evaluar cualquier riesgo ambiental que una empresa pueda enfrentar y cómo la empresa está manejando esos riesgos.

Los **criterios sociales** examinan cómo gestiona la empresa las relaciones con los empleados, proveedores, clientes y las comunidades donde opera. Estos criterios analizan las siguientes preguntas: ¿los proveedores tienen los mismos valores que dice tener la empresa?, ¿la empresa alienta a los empleados a realizar trabajo voluntario en las comunidades donde opera?, ¿las condiciones de trabajo de la empresa muestran un gran respeto por la salud y la seguridad de sus empleados?

Por último, los **criterios de gobernanza** se ocupan del liderazgo, la remuneración de los ejecutivos, las auditorías, los controles internos y los derechos y relaciones con los stakeholders de una empresa. Estos permiten a los inversores saber, hasta cierto punto, si una empresa utiliza métodos contables precisos y transparentes, y que los accionistas minoritarios tienen la oportunidad de votar sobre cuestiones importantes. De igual manera, permiten identificar si la empresa evita conflictos de intereses en la elección de los miembros de la junta, no utilizan contribuciones políticas para obtener un trato indebidamente favorable y, por supuesto, no se involucran en prácticas ilegales.

De esta manera, **la sostenibilidad alienta a las empresas a enmarcar sus decisiones en términos de impacto ambiental, social y de buen gobierno corporativo a largo plazo**, en lugar de resultados a corto plazo. Dicho de otra forma, el cumplimiento de criterios ASG lleva a las compañías a considerar más factores que simplemente su ganancia o pérdida inmediata.

¹ Grant, Mitchell (2020). "Sustainability". Consultado en Investopedia en: <https://www.investopedia.com/terms/s/sustainability.asp>. Fecha de consulta: febrero 3 de 2021.

² Chen, James (2020). "Environmental, Social, and Governance (ESG) Criteria." Consultado en Investopedia en: www.investopedia.com/terms/e/environmental-social-and-governance-esg-criteria.asp. Fecha de consulta: febrero 3 de 2021.

EL DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX

El Índice de Sostenibilidad Dow Jones (DJSI) es una colección de índices publicados inicialmente en 1999 como las primeras referencias de sostenibilidad. Su enfoque se basa en evaluar el cumplimiento de los criterios ASG relacionados con la sostenibilidad y aplica para miles de empresas alrededor del mundo que cotizan en bolsa. Estos índices son creados a partir de una asociación entre *S&P Dow Jones Indices*, líder mundial en el suministro de índices de referencia y de inversión en los mercados financieros, y *RobecoSAM*, compañía de inversión internacional con un enfoque específico en inversiones de sostenibilidad. De acuerdo con S&P Global, el DJSI combina la metodología aplicada en más de 700.000 índices, como el S&P 500, con datos sólidos de una evaluación anual de las prácticas de sostenibilidad empresarial llamada la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA por sus siglas en inglés) suministrada por la empresa RobecoSAM.

Hoy en día, el DJSI ha evolucionado a una familia de 10 índices entre los cuales están:

- **El DJSI World:**
El índice mundial de sostenibilidad Dow Jones rastrea el desempeño accionario de las compañías ubicadas en el percentil 10% superior de las 2.500 empresas más grandes que hacen parte del índice S&P Global Broad Market y que lideran el campo en términos de sostenibilidad.
- **El DJSI América del Norte:**
Este rastrea el desempeño accionario de las compañías ubicadas en el percentil 20% superior en términos de sostenibilidad de las 600 empresas canadienses y estadounidenses más grandes en el índice S&P Global Broad Market.
- **El DJSI Mercados Emergentes:**
Este rastrea el desempeño accionario de las compañías ubicadas en el percentil 10% superior en términos de sostenibilidad de las 800 empresas de mercados emergentes más grandes del S&P Global Broad Market Index.
- **DJSI MILA Pacific Alliance:**
Este rastrea el desempeño de las compañías ubicadas en el percentil 30% superior de las empresas chilenas, colombianas, mexicanas y peruanas que cotizan en el S&P MILA Pacific Alliance Composite y que lideran el campo en términos de sostenibilidad.

A continuación, encontrará una tabla con las principales características de estos cuatro índices pertenecientes a la familia del DJSI, junto con los índices S&P 500 y el Dow Jones Industrial Average como puntos de referencia:

Tabla 1. Características de los índices de la familia DJSI³ + DJ Industrial Average +S&P 500

Índice	Capitalización Bursátil Máxima de las compañías pertenecientes (US \$)	Rentabilidad histórica efectiva anual (USD)	Número de empresas
DJSI World	1,7 billones	5,83%*	321
DJSI América del Norte	1,7 billones	9,35%*	142
DJSI Mercados Emergentes	547 mil millones	11,28%**	100
DJSI MILA	51 mil millones	-11,14%***	62
DJ Industrial Average	9,5 billones	9,89%*	30
S&P 500	33 billones	11,44%*	505

Fuente: S&P Indices con corte a Febrero 4, 2021

* últimos 10 años, ** últimos 5 años, *** últimos 3 años

Las empresas colombianas en el Dow Jones Sustainability Index 2021

En el país, 10 compañías que cotizan acciones en la Bolsa de Valores de Colombia hacen parte de alguna de las familias del DJSI. Estas empresas son:

³ 2021. Consultado en S&P Global en: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/esg/> Fecha de consulta: febrero 3 de 2021

Tabla 2. Listado de compañías colombianas pertenecientes a la familia de índices DJSI⁴⁵

Compañía	Industria (estándar GICS)	DJSI World	DJSI Mercados Emergentes	DJSI MILA
Ecopetrol SA	Energía	✓	✓	✓
Bancolombia SA	Bancos	✓	✓	✓
Grupo de Inversiones Suramericana SA	Finanzas diversificadas	✓	✓	✓
Interconexión Eléctrica SA ESP	Servicios Públicos	X	✓	✓
Grupo Nutresa S.A.	Alimentos, bebidas y tabaco	✓	✓	✓
Grupo Argos S.A.	Materiales	✓	✓	✓
Banco Davivienda SA	Bancos	X	✓	✓
Cementos Argos SA	Materiales	✓	✓	✓
Corficolombiana S.A.	Finanzas diversificadas	X	X	✓
Celsia S.A. E.S.P.	Servicios Públicos	X	X	✓

Fuente: S&P Global, 2021.

De igual manera, cada año S&P Global publica un Anuario de Sostenibilidad de empresas, tanto públicas como privadas, que se destacan por haber cumplido con los criterios de sostenibilidad ASG (para más información sobre la construcción de este anuario, ver el siguiente [destacado](#)).

Las ventajas de hacer parte de la familia de los índices del DJSI⁶

 *Pertenecer a un grupo de índices ASG puede aumentar la liquidez de la acción en bolsa por medio de los ETFs relacionados*

Además del DJSI, la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA), se emplea para construir los índices de la familia *S&P ESG*, *S&P Long-Term Value Creation* y el *JPX/S&P CAPEX & Human Capital*. El total de los activos bajo administración en todos los índices que incorporan la encuesta CSA es de más de US \$10 mil millones con cifras a diciembre de 2018.

 *Pertenecer al DJSI como empresa pública, e incluso obtener un buen resultado en la CSA como empresa privada, otorga una visibilidad importante:*

Como detallaremos en la [siguiente sección](#), las empresas privadas también pueden ser partícipes de la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA). De esta manera, tanto empresas públicas pertenecientes al DJSI como las privadas con buen puntaje en la CSA tienen la oportunidad de obtener una gran visibilidad al cumplir con criterios de sostenibilidad:

100.000

veces al año es accedido el Anuario de Sostenibilidad de S&P Global, el cual agrupa las empresas públicas y privadas más sobresalientes en temas de sostenibilidad

⁴ 2021. Consultado en S&P Global en: https://portal.csa.spglobal.com/survey/documents/DJSIComponentsMILA_2020_.pdf Fecha de consulta: febrero 3, 2021

⁵ 2021. Consultado en S&P Global en: <https://www.spglobal.com/esg/csa/yearbook/ranking/index.aspx> Fecha de consulta: febrero 3 de 2021

⁶ 2021. Consultado en S&P Global en: <https://www.spglobal.com/esg/csa/csa-resources/use-of-csa-results> Fecha de consulta: febrero 3 de 2021

Las empresas privadas

también pueden obtener grandes beneficios al cumplir con criterios de sostenibilidad ASG del DJSI

- Exposición al Anuario de sostenibilidad SAM (SAM Sustainability Yearbook):

Este proporciona la clasificación de más de 7.000 empresas evaluadas. Las personas interesadas acceden a él más de 100.000 veces al año a través del siguiente [link](#). Para más información, lo invitamos a ver el apartado en la [siguiente página](#).

- Exposición a plataformas de licencia de datos de S&P

S&P Global licenció los puntajes de las compañías públicas y privadas que cumplieron criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza de S&P Global, calculados a partir de la encuesta CSA, y los ofrece a disposición de la comunidad de inversión global en las plataformas por suscripción [S&P Global Market Intelligence Xpressfeed](#) y [S&P Dow Jones Indices SPICE](#).

- Inclusión en la lista de componentes DJSI

Varios inversionistas utilizan las listas de componentes DJSI para identificar empresas que hacen parte del DJSI y tomar decisiones de inversión centradas en la sostenibilidad. Las listas de componentes DJSI se descargan más de 25.000 veces al año en el siguiente [link](#).

- Inclusión en los informes de líderes de la industria:

Los líderes de la industria son las empresas públicas con mejor desempeño en cada una de las 61 industrias representadas en la CSA. Estos informes proporcionan una descripción general del desempeño del líder de la industria en relación con otras empresas del sector. Las personas interesadas acceden a estos reportes más de 50.000 veces al año a través de este [link](#).

- Exposición a más de 300.000 suscriptores de Bloomberg:

Desde 2016, las clasificaciones de percentiles de todas las empresas evaluadas en la CSA, tanto públicas como privadas, están disponibles para un número creciente de inversores convencionales y centrados en criterios ASG. La plataforma Bloomberg tiene más de 300.000 suscriptores con más de 12.000 usuarios activos interesados en datos ASG.

Ventajas a nivel corporativo:

La CSA convierte los aspectos intangibles del desempeño de sostenibilidad de una empresa en puntajes concretos. Las empresas evaluadas reciben acceso gratuito a una potente base de datos de evaluación comparativa en línea, llamada [Corporate Sustainability Benchmarking](#). La base de datos facilita una evaluación detallada del desempeño de la empresa y la fácil identificación de las áreas clave de mejora.

300.000 suscriptores

en Bloomberg tienen acceso a la información en materia de sostenibilidad de cada empresa que realiza la evaluación CSA de RobecoSAM

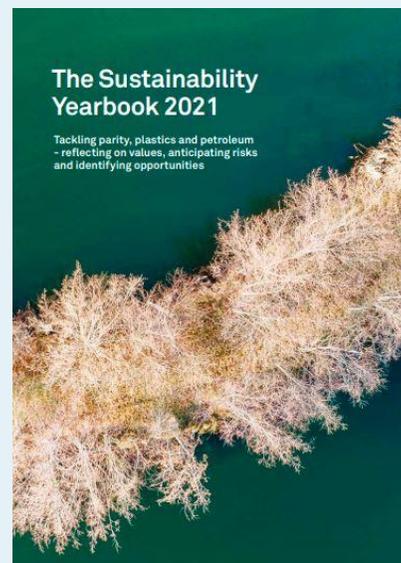
Mayor reconocimiento con los stakeholders:

Partes interesadas no financieras, desde el mundo académico y las organizaciones no gubernamentales (ONG) hasta los clientes y empleados actuales y futuros, están interesados en el desempeño de sostenibilidad de las empresas y **utilizan el Anuario de Sostenibilidad** y los Reportes de Líderes en la Industria como un medio creíble e independiente como fuente de información. Las ONG, los particulares, los profesionales de recursos humanos y los consultores constituyen una gran parte de los 100.000 visitantes anuales de la base de datos en línea.

Una oportunidad para que las empresas privadas también brillen

El Anuario de Sostenibilidad de S&P Global⁷

El anuario de sostenibilidad de S&P Global es un informe anual publicado por RobecoSAM, accedido más de 100 mil veces al año ([haga click aquí](#)), donde se resaltan las compañías, tanto públicas como privadas, que más sobresalieron al cumplir con criterios de sostenibilidad. Con millones de datos ASG extraídos cada año a través de la Evaluación de Sostenibilidad Corporativas (CSA) de RobecoSAM, **el anuario es considerado por S&P Global como una guía completa de las empresas con mejor desempeño del mundo en sostenibilidad corporativa.** Más de 7.000 empresas evaluadas en la CSA de 2020 fueron consideradas para el Anuario de Sostenibilidad del 2021. De estas, solo 631 empresas (¡menos del 9%!) con los puntajes más altos ingresaron al Anuario de este año. Estas 631 empresas fueron clasificadas en cuatro clases de acuerdo con su puntaje:



- + **Clase dorada:** Dentro de cada industria, las empresas con una puntuación mínima de 60 en la CSA reciben el premio *SAM Gold Class*. En Colombia, Bancolombia y Nutresa figuraron este año.
- + **Clase plateada:** Dentro de cada industria, las empresas con una puntuación mínima de 57 en la CSA reciben la distinción *SAM Silver Class*. En Colombia, Grupo Argos y Suramericana hicieron parte de esta clase.
- + **Clase de bronce:** Dentro de cada industria, las empresas con una puntuación mínima de 54 en la CSA reciben el premio *SAM Bronze Class*. En Colombia, Celsia, ISA y Colombina fueron seleccionadas en esta clase.
- + **Miembro del Anuario de Sostenibilidad:** Todas las empresas que se han incluido en el anuario, pero que no han recibido una de las tres distinciones mencionadas, pueden ingresar como miembros del Anuario de Sostenibilidad. Para aparecer en el Anuario, las empresas deben estar dentro del 15% superior de su industria y deben lograr una puntuación dentro del 30% de la empresa con mejor desempeño de su industria. En Colombia, Promigas, Terpel, Ecopetrol, Banco de Bogotá y Banco Davivienda figuraron en esta categoría.

⁷ 2021. Consultado en S&P Global en: <https://www.spglobal.com/esg/csa/yearbook/> Fecha de consulta: febrero 3 de 2021

LA EVALUACIÓN DE SOSTENIBILIDAD CORPORATIVAS (CSA)

La estructura de la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa

80 a 100
preguntas componen la
Evaluación de Sostenibilidad
Corporativa, la cual se usa
como base en la construcción
de los índices DJSI

S&P Dow Jones Indices publica los resultados de los índices de la familia del DJSI y del Anuario de Sostenibilidad de S&P Global basado en los resultados que obtienen las empresas evaluadas en la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA por sus siglas en inglés) de la compañía RobecoSAM. Al igual que los índices, la CSA se estableció en paralelo en 1999 y, además de ser el insumo principal en la creación de los índices DJSI, también se ha convertido en la base de numerosos índices que discriminan criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanzas, como el S&P 500 ESG. De acuerdo con RobecoSAM, esta evaluación aplica un enfoque multisectorial al analizar empresas de 61 industrias (vea [Anexo 1](#) para encontrar las industrias evaluadas) a través de cuestionarios que pueden responder las empresas participantes y que evalúan una combinación de 80 a 110 preguntas.

En el 2020 la CSA tuvo un promedio de 100 preguntas, donde la mitad son específicas a cada industria⁸. Estas preguntas se dividieron en aproximadamente 23 criterios (en el [Anexo 2](#) encontrará un ejemplo de estos criterios para el sector bancario) que a su vez se distribuyeron en tres grandes categorías o dimensiones: 1) Ambiental 2) Social y 3) Económico y de Gobernanza, **también conocidos como los criterios ASG**. De esta manera, cada empresa listada en bolsa invitada a participar en la evaluación recibe un puntaje sobre 100 el cual determina su posibilidad de ingreso a alguna de la familia de los índices de DJSI y/o al Anuario de Sostenibilidad.

Es así como RobecoSAM cada año extiende una invitación a más de 3.500 empresas que cotizan en bolsa para que participen en la CSA de forma gratuita. Esta puede ser completada activamente por funcionarios de la empresa a partir de la información pública y privada, o por el mismo RobecoSAM a partir de la información pública disponible. De igual manera, **las empresas no listadas en bolsa, las empresas que se preparan para cotizar en bolsa y las empresas que cotizan en bolsa y no fueron invitadas a participar en la CSA pueden realizar la evaluación a cambio de un costo**, para no sólo determinar cómo está posicionada la compañía en temas de sostenibilidad sino también para **tener la oportunidad de ingresar al [Anuario de Sostenibilidad de S&P Global](#)**.

Para ingresar al índice

la empresa debe obtener **AL MENOS 45% de la puntuación más alta dentro del universo del índice respectivo**

Los resultados de la CSA como corte para ingresar a la familia de índices DJSI

Es importante aclarar que no todas las empresas públicas que realizan la CSA califican para ser parte de alguna de las familias del DJSI. De hecho, S&P Dow Jones Indices tiene los siguientes criterios de selección al incluir a las empresas en sus índices:

- Las empresas son solo elegibles para el índice si su puntuación en la CSA es al menos el 45% de la puntuación más alta dentro del universo del índice respectivo.

⁸ 2021. Consultado en S&P Global en <https://www.spglobal.com/esg/csa/csa-resources/how-to-get-assessed#2> Fecha de consulta: febrero 3 de 2021

Un ejemplo hipotético

si la puntuación más alta en DJSI MILA fue de 80%, aquellas empresas que obtuvieron una puntuación de más de 36% en el CSA, hacen parte del DJSI MILA.

- S&P Dow Jones Indices también selecciona las mejores compañías dentro de la familia de índices DJSI (llamadas *best-in-class*), con el siguiente criterio:
 - **Best-in-class DJSI World:** son aquellas en el percentil 10% mayor en la evaluación CSA.
 - **Best-in-class DJSI regiones** (ej: MILA): son aquellas en el percentil 20% mayor en la evaluación CSA.
 - **Best-in-class DJSI país** (ej: DJSI Chile, DJSI Australia): son aquellas en el percentil 30% mayor en la evaluación CSA.
 - **Best-in-class mercados emergentes:** son aquellas en el percentil 10% mayor en la evaluación CSA.

La participación de las compañías en la CSA del 2020

Para el 2020, 3.429 de las empresas más grandes del mundo, que representan 80% de la capitalización bursátil mundial, fueron invitadas por RobecoSAM para participar en la CSA. De estas, el 40% realizó la evaluación activamente y el 60% restante fue completado por RobecoSAM a partir de la información pública disponible. Un dato importante es que este año se registró el nivel más alto de participación corporativa en la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA) de RobecoSAM: un 19% más que en 2019, con 238 empresas participando por primera vez.

Por el lado de Latinoamérica, Chile, Brasil, México, Perú y Colombia fueron los países con mayor número de invitaciones, y nuestro país fue aquel con el porcentaje de mayores participaciones voluntarias, con un 86% de las empresas que contestaron el formulario de la CSA de manera activa.

¿Quiénes están detrás de la creación y supervisión de la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA)?

El equipo de ESG Research⁹ de RobecoSAM es responsable de la CSA, desde la metodología detrás de la evaluación a través de los datos recopilados cada año hasta la evaluación y puntuación de las empresas individuales.

De acuerdo con RobecoSAM, la responsabilidad última del equipo es recopilar y agregar comentarios de las compañías evaluadas y traducirlos en un enfoque uniforme, actualizado y tangible para evaluar el desempeño de la sostenibilidad corporativa de cada empresa. Es importante recalcar que más allá de que la empresa participe activamente en la evaluación, **ESG Research tiene la obligación de hacer un control del cuestionario, verificando cada respuesta a partir de la información pública disponible.**

Entonces, ¿por qué es conveniente que las empresas participen activamente en la CSA? Al hacerlo, las empresas pueden ofrecer información privada adicional que les permita al equipo de ESG Research tener una visión más completa de la compañía y **así aumentar sus posibilidades de obtener puntos que de lo contrario no es posible obtener sólo a partir de la información pública.**

3429 de las empresas

más grandes del mundo fueron invitadas a participar en la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa de RobecoSAM.

⁹ 2021. Consultado en S&P Global en <https://www.spglobal.com/esg/csa/about/#research> Fecha de consulta: febrero 3 de 2021

Es importante aclarar que la obtención de un puntaje alto en la CSA por parte de una empresa listada en bolsa invitada no asegura la participación de esta en la familia de los índices DJSI. Los índices de la familia de DJSI se rigen por el comité del índice DJSI, formado por representantes de S&P Dow Jones Indices y representantes de RobecoSAM.

De esta forma, es responsabilidad exclusiva del Comité del Índice decidir sobre todos los asuntos relacionados con la metodología, el mantenimiento y la selección de componentes del DJSI, al igual que evaluar las exclusiones de compañías de los índices como resultado de problemas de reputación y situaciones de crisis.

Aterrizando el cuestionario: un vistazo a la CSA para la industria financiera diversificada

Aunque en la [introducción](#) definimos qué significa la sostenibilidad empresarial, este concepto puede significar distintas cosas dependiendo a quién se le haga la pregunta. Muchos relacionan ser sostenible con la siembra de árboles, el reciclaje y el ahorro de agua. Aunque todas estas actividades sí son sostenibles, la realidad es que el concepto y las acciones que llevan a la sostenibilidad abarcan mucho más que eso.

Por esta razón, **queremos darle al lector una noción del tipo de preguntas que pueden recibir aquellas empresas que tomen la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA), al presentar cuatro ejemplos de conductas y prácticas empresariales consideradas sostenibles bajo los criterios ASG, al igual que el razonamiento o la lógica detrás de RobecoSAM para incluir dicha pregunta en el cuestionario. Recuerde, esto es solo una muestra pequeña de las más de 100 preguntas que puede haber en la CSA, y no son representativas del cuestionario en general, ya que incluso la ponderación de las preguntas y las categorías dependen de la industria evaluada. (Para ver más información sobre el número de preguntas y criterios evaluados para la industria bancaria, ver [Anexo 2](#)).**

Dimensión Económica y de Gobernanza (la G en ASG)

Pregunta 1.1.4 – Diversidad de género

Diversidad de género *en la junta directiva de la empresa es uno de los más de 100 puntos que tiene en cuenta RobecoSAM en el cuestionario CSA*

Indique el número de mujeres en la junta directiva de su empresa y especifique dónde está disponible esta información en su sitio web corporativo o de informes públicos. Esta cifra incluye: directoras ejecutivas, directoras no ejecutivas y directoras independientes.

Notas de RobecoSAM al respecto: "Evaluamos si la junta refleja la diversidad de la fuerza laboral y el mercado, asegurando así que se escuchen y se tengan en cuenta una variedad de puntos de vista en la toma de decisiones corporativas. Un compromiso con la diversidad en todos los niveles puede ayudar a las empresas a atraer empleados, crear buena voluntad con los consumidores y competir mejor en diversos mercados a nivel mundial, lo que a su vez beneficia el valor para los accionistas a largo plazo. La diversidad de género ha sido un tema importante de discusión en los últimos años, y diversos estudios académicos han mostrado una correlación entre la diversidad de género y el desempeño empresarial, por ejemplo en el gobierno corporativo (Adams y Ferreira, 2009) o la innovación empresarial (Deszö y Ross, 2012)."

Pregunta 1.1.10 – Compensación de acciones

¿El director ejecutivo de su empresa y otros miembros del comité ejecutivo poseen acciones de la empresa?

Notas de RobecoSAM al respecto: "Dado que los sistemas de gobierno corporativo tienen como objetivo garantizar que una empresa se gestione en interés de sus accionistas, en esta pregunta evaluamos si el director ejecutivo de la empresa y otros directores ejecutivos poseen acciones. La investigación académica (Bhagat y Bolton 2008, Gugler, Mueller y Yurtoglu 2008) sugiere que la propiedad de acciones por parte de la alta gerencia se correlaciona positivamente con el desempeño financiero de la empresa."

Dimensión Ambiental (la A en ASG)

Pregunta 2.3.1 – Incentivos a la gerencia

¿Ofrece incentivos a la gerencia para la gestión de los problemas del cambio climático, incluido el logro de objetivos?

Notas de RobecoSAM al respecto: "Esta pregunta tiene como objetivo captar cómo las recompensas se asocian con la gestión de los problemas del cambio climático, incluido el logro de los objetivos. Esto asegura que las ambiciones y objetivos relacionados con el clima estén arraigados en toda la empresa y que la dirección sea responsable del logro de estos objetivos."

Dimensión Social (la S en ASG)

Pregunta 3.5.2 – Incentivos a largo plazo

¿Su empresa ofrece incentivos a largo plazo para los empleados por debajo del nivel de alta dirección? Los programas de incentivos a largo plazo son programas vinculados al desempeño de un empleado. El rendimiento se puede medir durante uno o varios años. Estos programas de incentivos no incluyen beneficios para empleados.

Notas de RobecoSAM al respecto: "Los programas de incentivos a largo plazo pueden ser esenciales para que las empresas retengan empleados bien calificados a lo largo del tiempo. Dichos programas sirven para orientar las decisiones clave en toda la organización en torno a metas y objetivos estratégicos a más largo plazo, lo que brinda a las empresas una mayor probabilidad de éxito a lo largo del tiempo. Esta pregunta evalúa los programas de incentivos a largo plazo que tiene la empresa, el marco de tiempo durante el cual se pagan los incentivos al desempeño, la medida en que estos programas se aplican a los empleados en toda la organización y el grado en que están asociados con los principios de sostenibilidad."

Incluso las empresas imperfectas pueden ser sostenibles

Ahora, esto no significa que aquellas empresas en la industria financiera diversificada (o cualquier otra industria) que no cumplen a cabalidad con las preguntas mencionadas anteriormente son insostenibles. El cuestionario CSA puede llegar a tener más de 100 preguntas. El objetivo de una empresa que busca el sello de sostenibilidad y así obtener beneficios financieros es poder **llegar a un balance entre los sacrificios que sabe puede**

Encontrar un balance

entre lo que puede cumplir una empresa en temas de sostenibilidad y lo que se le dificulta en el momento, es esencial para aumentar el puntaje en la evaluación CSA.

hacer para cumplir con aquellos criterios a su alcance y subir su puntaje, y aquellos con los que no puede comprometerse a cumplir por cualquier motivo (altos costos, demoras en implementación, políticas internas de la compañía, etc.). Lo más importante es saber que **las prácticas empresariales que debe seguir una compañía para ser sostenible son tangibles** y no un concepto etéreo en muchas ocasiones empleado como un cliché.

De igual manera, como hemos mencionado en informes pasados, más allá del reconocimiento y la oportunidad de hacer parte de índices que atraen billones de dólares por parte de inversionistas con conciencia sostenible, las empresas han mostrado tener ciertas ventajas financieras a la hora de acudir al mercado de renta fija. ¿Sigue siendo esto un hecho para el mercado colombiano? Veamos.

EL COSTO DE ENDEUDAMIENTO EN EL MERCADO DE RENTA FIJA PARA LAS EMPRESAS COLOMBIANAS EN EL DJSI Y EL ANUARIO DE SOSTENIBILIDAD

También en 2020
las compañías colombianas que se esmeraron por cumplir con criterios de sostenibilidad ASG emitieron deuda corporativa a una tasa más baja

En nuestro último informe sobre el [costo de la deuda \(Kd\)](#) encontramos que, al realizar una comparación para el periodo 2015 a 2019 entre el costo de endeudamiento de compañías colombianas que hicieron parte del índice de sostenibilidad Dow Jones en el 2019 y aquellas que quedaron por fuera, las primeras en promedio lograron emitir deuda corporativa a un menor costo.

En esta ocasión, incluimos el año 2020, y le dimos un pequeño ajuste. **Agregamos las 5 compañías que no fueron consideradas para ingresar al DJSI pero sí al Anuario de Sostenibilidad de S&P Global del 2021:** Promigas, Colombina, Terpel, Éxito y Banco de Bogotá. En otras palabras, realizamos una comparación del costo de endeudamiento de todas las empresas colombianas que sobresalieron por su cumplimiento de criterios de sostenibilidad ASG delineados por S&P Global versus las que no figuraron o no desearon participar en la evaluación CSA (en la [Nota Metodológica](#) encontrará las limitaciones que encontramos al realizar este estudio).

Encontramos, en promedio, las empresas que se esmeraron en cumplir con criterios ASG de S&P Global resultaron beneficiadas a la hora de emitir deuda corporativa.

Gráfico 1. Diferencias entre los *spreads* (puntos básicos) de bonos tasa fija contra la cero cupón de los TES de la misma duración. Se compara 1) el *spread* en el momento de emisión para las compañías que están en el DJSI o el Anuario contra 2) el *spread* de emisión para las compañías que no se encuentran en el DJSI o el anuario



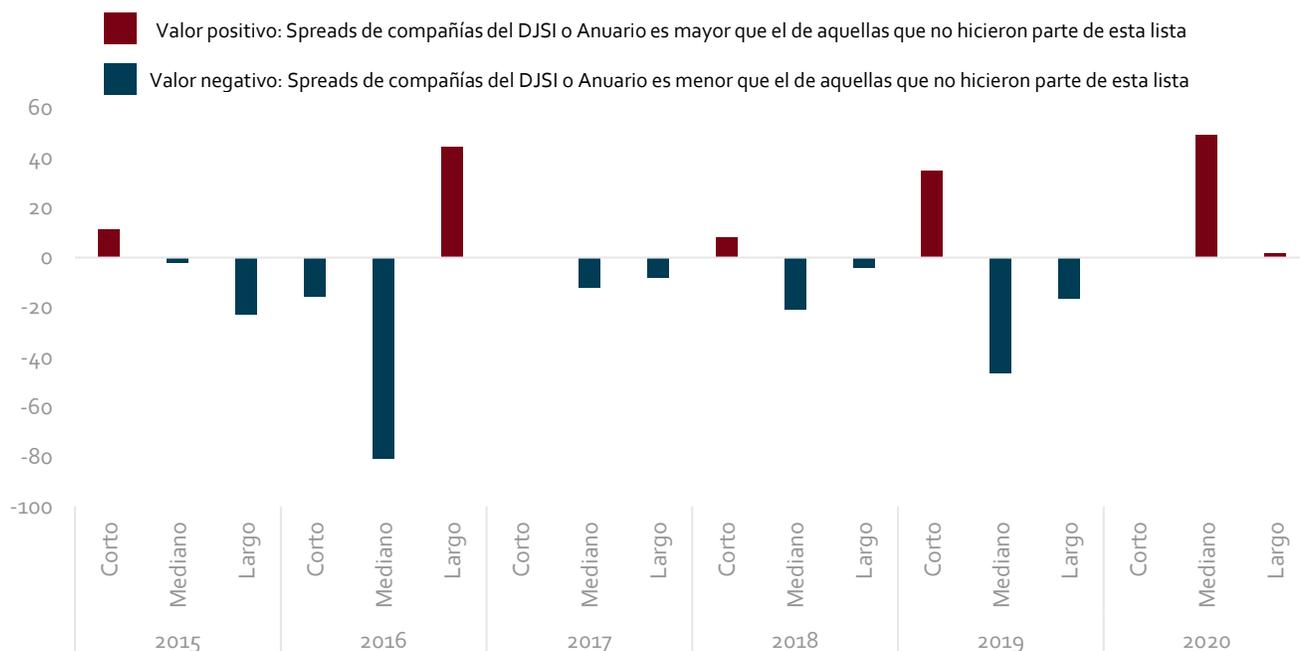
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana

El gráfico 1 muestra unas barras azules que denotan las ocasiones en que las compañías que hicieron parte del DJSI o del Anuario emitieron bonos en tasa fija a un *spread* menor que las compañías que no hicieron parte de estos dos grupos. Como es posible apreciar, resulta más complicado realizar la comparación en tasa fija ya que hay varios periodos en donde no hubo emisiones de compañías pertenecientes al DJSI o al Anuario de Sostenibilidad. Sin embargo, se puede llegar a la conclusión que cuando sí hubo emisiones, el *spread* de bonos tasa fija de empresas del DJSI o del Anuario fue siempre menor comparado con los bonos emitidos por las demás compañías.

Por otro lado, en el [Gráfico 2](#) debajo encontramos la misma comparación, pero para bonos indexados a la inflación, esta vez con barras azules y rojas. Las barras rojas denotan las ocasiones en que las compañías que hicieron parte del DJSI o del Anuario emitieron bonos indexados a la inflación a un *spread* mayor que las compañías que no hicieron parte de estos dos grupos. Como es posible ver, entre el año 2015 y 2019, en general las compañías del DJSI o el Anuario emitieron bonos a un *spread* menor que las demás compañías.

Sin embargo, en el 2020 observamos que las compañías del DJSI o del Anuario se endeudaron a costos más altos. La volatilidad observada en los mercados de renta fija durante el 2020 por diferentes razones (desde elecciones en EEUU hasta la pandemia y sus respectivas cuarentenas) parece indicar que fue mucho más significativo el "timing" de la emisión que el hecho de pertenecer o no al DJSI o al Anuario. En 2020, el resultado de cada una de las emisiones de las 15 compañías del DJSI o del Anuario, se caracterizó por depender de las características puntuales del mercado el día de la emisión.

Gráfico 2. Diferencias entre los *spreads* (puntos básicos) en el momento de la emisión de bonos IPC de compañías colombianas que se encuentran en el DJSI o en el Anuario de Sostenibilidad 2021, versus las que no hicieron parte de este agrupamiento, para todos los plazos



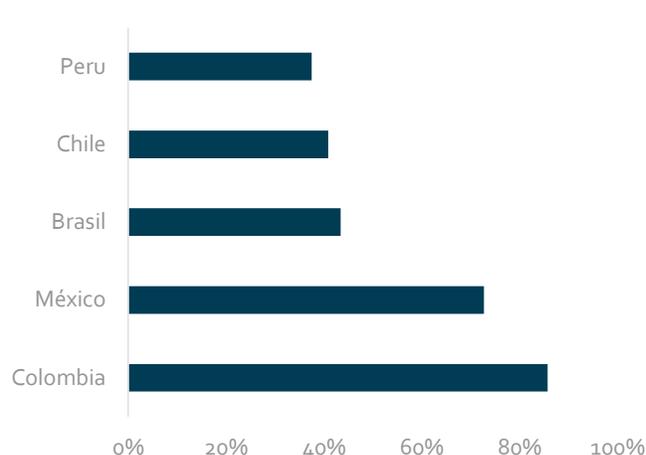
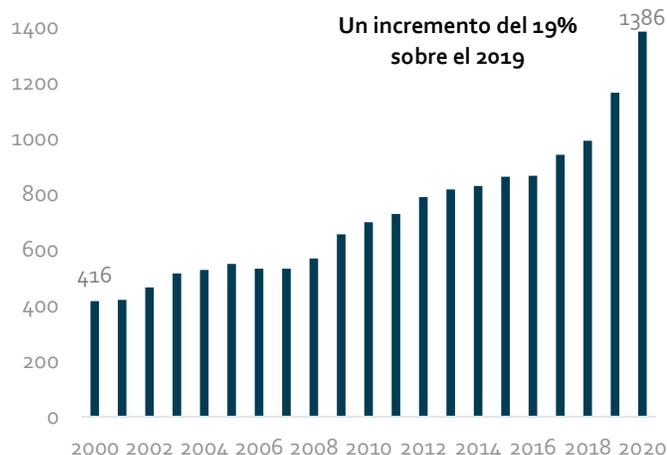
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana

Entonces, ¿realmente es necesario que las empresas colombianas consideren cumplir con criterios de sostenibilidad como los de Dow Jones?

El Dow Jones Sustainability Index es un índice que a través de los años ha despertado mayor interés por parte de compañías que comprenden que lograr el sello de sostenibilidad ya no será un “plus” sino un requisito tácito para hacer negocios con sus stakeholders. Como es posible ver en el Gráfico 4, en el 2000 sólo 416 compañías participaron activamente en la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa de RobecoSAM. Hoy, ese número se ha más que triplicado. Y en Latinoamérica, Colombia ha sido el país con mayor porcentaje de participación activa en el último año (Gráfico 5).

Gráfico 4: Número de compañías que participan de forma activa en la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa de RobecoSAM

Gráfico 5: Tasa de participación en países de Latinoamérica con mayor número de empresas invitadas para el 2020



Fuente: S&P Global

Fuente: S&P Global

No es cuestión si ocurrirá

sino cuándo se empezarán de manera clara los beneficios de cumplir criterios ASG a la hora de buscar deuda en el mercado colombiano

Se puede pensar que las empresas que cotizan en bolsa entienden los grandes beneficios que conlleva pertenecer a un índice como el DJSI: una acción con una base accionaria más sólida gracias a los miles de millones de dólares que atraen estos índices, una exposición a bases de datos accedidas por miles de inversionistas alrededor del mundo, un incremento en la reputación de la empresa frente a sus stakeholders y el público en general, entre tantos otros beneficios.

¿Y las empresas no listadas en bolsa? Estudios posteriores a 2010¹⁰ muestran que en lo que respecta los créditos comerciales, los bancos consideraron los criterios ASG a la hora de prestar su dinero, tanto es así que ser sostenible en países desarrollados trae beneficios a la hora de buscar financiamiento con bancos. De igual manera, incluso las empresas privadas pueden lograr el sello de sostenibilidad por medio del Anuario de S&P Global para que así su marca sea asociada con sostenibilidad y acceder a estos beneficios financieros.

Ahora, en Colombia parece que inclusive las empresas que, ya sea por su tamaño o por la falta de liquidez de su acción en bolsa, no son consideradas para ser parte del DJSI, están comenzando a percatarse de los beneficios financieros que pueden obtener al cumplir con criterios de sostenibilidad. Lo expuesto en este informe **debería ser una motivación adicional para el empresariado ya que todavía está a tiempo de cumplir poco a poco con los principios de sostenibilidad ASG.** Recuerde, aquellas empresas que quieran disminuir su costo de endeudamiento deben prepararse para cumplir los criterios que los inversionistas ponderan cada vez más a la hora de otorgar financiamiento.

¹⁰ Hoepner et al. "The Effects of Corporate and Country Sustainability Characteristics on The Cost of Debt: An International Investigation". 2016

Nota Metodológica

Para el análisis comparativo entre el costo de endeudamiento para compañías del DJSI y del Anuario 1 versus las compañías restantes, se buscó cómo determinar la diferencia entre una compañía sostenible y una no sostenible. Debido a que existen varios índices a nivel mundial que miden la sostenibilidad de una empresa decidimos usar el más aceptado: el Dow Jones Sustainability Index. Este ha sido utilizado por S&P Global por más de 20 años. El índice se lanzó en 1999 como el primer índice global que rastrea a las compañías líderes impulsadas por la sostenibilidad con base en el análisis de RobecoSAM de factores ambientales, sociales y de gobierno (ASG).

Cada año, RobecoSAM evalúa las prácticas de sostenibilidad de miles de compañías a través de su Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA por sus siglas en inglés) dentro de un espectro de 61 industrias que voluntariamente acceden a ser evaluadas por RobecoSAM. Dicha evaluación cuenta con 3 criterios que componen el puntaje general que se le otorga a una compañía bajo la metodología RobecoSAM¹¹: dimensión económica, dimensión social y dimensión ambiental. A cada dimensión se le asigna una ponderación que depende de la industria en la cual se encuentra la empresa y cada dimensión cuenta de igual manera con subcriterios específicos a cada industria

Por ejemplo, a la industria financiera le asigna una ponderación del 55% a la dimensión económica, con subcriterios como medidas de política contra el crimen y gestión de relaciones con clientes, 13% a la dimensión ambiental, con consideraciones sobre estrategia climática y reportaje ambiental, y 32% a la dimensión social, teniendo en cuenta, entre otros factores, la inclusión financiera e indicadores de práctica laboral.

Así, en el 2020, 10 compañías colombianas tuvieron el puntaje necesario para ser parte de alguno de los índices de la familia Dow Jones Sustainability Index. Estas compañías fueron: Ecopetrol, Bancolombia, Grupo de Inversiones Suramericana, Interconexión Eléctrica, Grupo Nutresa, Grupo Argos, Banco Davivienda, Cementos Argos, Corficolombiana y Celsia. De igual manera, cinco compañías colombianas públicas y privadas, que no hacen parte del índice DJSI, lograron ingresar al Anuario de Sostenibilidad del 2021 de S&P Global que también pondera criterios de sostenibilidad ASG. Estas empresas fueron: Banco de Bogotá, Almacenes Éxito, Promigas, Colombina y Terpel.

Ahora, encontramos que la rigurosidad que requiere ser parte del DJSI y el Anuario de Sostenibilidad lleva a la compañía a trabajar en cada uno de los criterios durante varios años, y tomamos de forma arbitraria 6 años para hacer la comparación en el periodo 2015 a 2020.

¹¹ (2020). "CSA Weights Overview 2020". Consultado en RobecoSAM en: https://portal.csa.spglobal.com/survey/documents/SAM_CSA_Weights.pdf. Fecha de consulta: febrero 3 de 2021.

Así, el proceso de comparación de tasas de emisión entre las compañías del DJSI y del Anuario versus las restantes fue el siguiente:

1. Descargamos de la página web de la Bolsa de Valores de Colombia todas las emisiones de bonos realizadas entre el 2015 y el 2020.
2. Estimamos la tasa de emisión de los bonos tasa fija al calcular la duración modificada y la comparamos contra un título teórico emitido por el Gobierno Colombiano con tasa cero cupón que cumpliera con esa duración modificada, para así poder comparar títulos con mismo nivel de riesgo de tasa de interés.
3. Para los bonos IPC, encontramos que se emitieron con tres periodicidades distintas: trimestre vencido, semestre vencido y efectivo anual. Así, realizamos los siguientes ajustes para calcular la tasa de emisión:

- a. Para los bonos con periodicidad trimestral, fue necesario transformar el margen de corte de la subasta a efectivo anual por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{Margen de corte de la subasta (efectivo anual)} = \left(1 + \frac{90 \times mTV}{360}\right)^{\frac{365}{90}} - 1$$

Donde mTV representa el margen de corte de la subasta trimestre vencido

- b. Para los bonos con periodicidad trimestral, fue necesario pasar el margen de corte de la subasta a efectivo anual por medio de la siguiente fórmula:

$$\text{Margen de corte de la subasta (efectivo anual)} = \left(1 + \frac{180 \times mSV}{360}\right)^{\frac{365}{180}} - 1$$

Donde mSV representa el margen de corte de la subasta semestre vencido

- c. Para los bonos con periodicidad anual, simplemente usamos el margen de corte de la subasta proporcionado para obtener el margen de corte anual.
- d. Posterior a esto, coincidimos la inflación anual en el mes en el que el bono IPC fue emitido.
- e. Finalmente, calculamos la tasa de emisión para los bonos IPC con la siguiente fórmula:

$$\text{Tasa Emisión Bonos IPC} = [(1 + IPC) \times (1 + mEA)] - 1$$

Donde mEA representa el margen de corte de la subasta efectivo anual

4. Ya al tener las tasas de emisión, tanto para IPC como para tasa fija, realizamos un promedio anual de las tasas, y segmentamos los bonos de acuerdo con sus años al vencimiento (corto, mediano y largo plazo).

Es evidente que este proceso contiene ciertas limitaciones. En Colombia, realizar una comparación de emisiones entre compañías resulta complicado debido al bajo número de

emisiones. Por un lado también, está la temporalidad de los bonos. Nuestros datos muestran una comparación de un promedio en cada año entre los bonos, tanto para IPC como para tasa fija, para distintos vencimientos. Sin embargo, el momento exacto de realizar una emisión de bonos es crítico. Por esta razón, una comparación ideal involucraría comparar la tasa de emisión día a día, o incluso hora a hora.

Por otro lado, para el ejercicio de comparación de los bonos tasa fija, el ejercicio ideal involucra comparar todos los bonos emitidos entre el 2015 y el 2020 contra la curva cero cupón de los títulos de deuda corporativa (es decir, en Colombia fuentes como Infovalmer considera que la curva bancos tasa fija simple AAA es la más pertinente). Sin embargo, la información disponible para hacer dichas comparaciones no está disponible y es teórica. Así, refinar este cálculo comparativo representa una gran oportunidad para trabajos posteriores en donde se profundice más aún el efecto de la sostenibilidad sobre las emisiones de deuda corporativa. No obstante, para una comparación general en donde el objetivo es encontrar algún indicio de relación entre sostenibilidad y costo de endeudamiento en el mercado colombiano, este ejercicio nos permite aproximarnos al problema sin muchos supuestos.

Anexos

Anexo 1. Industrias evaluadas por RobecoSAM en su Evaluación de Sostenibilidad Corporativa CSA (clasificación GICS)

AIR Aerolíneas	IDD Conglomerados industriales
ALU Aluminio	IEQ Maquinaria & equipo eléctrico
ARO Aeroespacial & defensa	IMS Medios interactivos, servicios & entretenimiento en el hogar
ATC Componentes de auto	INS Aseguradoras
AUT Automóviles	ITC Equipos, instrumentos & componentes electrónicos
BLD Productos de construcción	LEG Equipos & productos de ocio y electrónica de consumo
BNK Bancos	LIF Herramientas y servicios de ciencias biológicas
BTC Biotecnología	MNX Metales & Minería
BVG Bebidas	MTC Equipos & suministros para el cuidado de la salud
CHM Químicos	MUW Empresas de servicios públicos de acueducto
CMT Equipos de comunicación	OGR Refinerías de petróleo y gas & mercadotecnia
CNO Casino y juegos	OGX Upstream & Integrado de petróleo y gas
COL Carbón & combustibles consumibles	OIE Equipos y servicios energéticos
COM Materiales de construcción	PIP Almacenamiento & transporte de petróleo y gas
CON Construcción & ingeniería	PRO Servicios profesionales
COS Productos Personales	PUB Medios, películas y entretenimiento
CSV Servicios al consumidor diversificados	REA Bienes raíces
CTR Contenedores & embalajes	REX Restaurantes & instalaciones de ocio
DHP Bienes duraderos del hogar	RTS Minoristas
DRG Farmacéuticas	SEM Semiconductores & equipos semiconductores
ELC Empresas de servicios públicos eléctricas	SOF Software
ELQ Componentes & equipos eléctricos	STL Acero
FBN Mercados financieros diversificados y mercados de capitales	TCD Empresas comerciales & distribuidores
FDR minorista de alimentos y productos básicos	TEX Textiles, indumentaria & artículos de lujo
FOA Productos de alimentos	THQ Computadoras & electrónica de oficina
FRP Productos de papel & forestales	TLS Servicios de telecomunicación
GAS Empresas de servicios de gas	TOB Tabaco
HEA Proveedores & servicios de atención médica	TRA Transporte & infraestructura de transporte
HOM Construcción de viviendas	TRT Hoteles, resorts y líneas de cruceros
HOU Productos domésticos	TSV Servicios de tecnología de la información
ICS Servicios & suministros comerciales	

Anexo 2. Criterios evaluados en la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa de RobecoSAM, en la industria bancaria

DIMENSIÓN AMBIENTAL (18 PREGUNTAS)	DIMENSIÓN SOCIAL (29 PREGUNTAS)	DIMENSIÓN ECONÓMICA Y DE GOBIERNO CORPORATIVO (64 PREGUNTAS)
Informes ambientales	Informes sociales	Gobierno Corporativo
Ecoeficiencia operativa	Indicadores de prácticas laborales	Materialidad
Estrategia ambiental	Derechos humanos	Manejo y gestión de riesgos
	Desarrollo de capital humano	Códigos de conducta empresarial
	Atracción y retención de talento	Gestión de relaciones con el cliente
	Ciudadanía corporativa y filantropía	Influencia política
	Salud y seguridad ocupacional	Estrategia fiscal
	Inclusión financiera	Seguridad de la información
		Finanzas sostenibles
		Políticas y medidas contra el crimen

Equipo de Investigaciones Económicas

José Ignacio López, PhD

Director Ejecutivo

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

Jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

Juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Gerente de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Paniagua

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

Contacto Sostenibilidad

Paula Durán Fernández

Director de Sostenibilidad

(+57-1) 2863300 Ext. 8102

paula.duran@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.