

Las limitaciones de las agencias de calificación y el enfoque sostenible

Louis Larere • original

La inversión sostenible tiene como reto encontrar un lenguaje común, y aunque los gestores de fondos realizan un análisis no financiero, hay cierta **confusión con respecto al nuevo léxico** en torno a la inversión ESG. Mientras esperamos el marco del **Reglamento de taxonomía de la UE para el etiquetado de productos financieros sostenibles**, que se convertirá en ley a finales de 2020, debemos ser conscientes de las limitaciones de las calificaciones y evitar sobrevalorar acciones como sostenibles.

Desde Zadig Asset Management diferenciamos la **integración ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG) de la inversión sostenible**. Definimos ESG como un conjunto de métricas que nos ayudan a comprender la rentabilidad no financiera de una empresa en las tres dimensiones.

Las limitaciones de las calificaciones ESG

Los factores ESG no ayudan a formar una opinión sobre el impacto de una industria en el mundo, sino que funcionan como una **guía de cómo una empresa está mejorando su impacto en todas las partes interesadas**. Es importante comprender cómo se atribuyen las calificaciones ESG. Aunque las métricas de la dimensión de gobierno corporativo (derechos de voto, independencia de la junta, número de mujeres en la dirección, etc.) se comparan fácilmente entre industrias, esto no ocurre con las métricas ambientales y sociales. Comparar la evolución social o ambiental de un fabricante de automóviles con activos y mano de obra con el de un diseñador de software es complicado.

Para ello existen **proveedores de calificación ESG**, que realizan comparaciones y clasificaciones de empresas dentro de industrias específicas. Por ejemplo, evaluarían a Valeo (proveedor de automóviles francés), frente a empresas similares, como Continental en Alemania, Aptiv en Estados Unidos o Denso en Japón. Estas agencias de calificación otorgan a cada métrica un peso diferente según la industria.

Baja correlación entre calificaciones

En algunos casos **los proveedores de calificaciones ESG tienden a estar en desacuerdo** y por tanto, los ratings tienen baja correlación, de solo el 61% según una investigación reciente de MIT Sloan Business School. Les resulta mucho más difícil ponerse de acuerdo sobre reglas específicas relacionadas con las emisiones de CO2 y las horas de capacitación de los empleados.

El 53% de la discrepancia viene del hecho de que las agencias de calificación están midiendo las mismas categorías de manera diferente, y el 47% de la discrepancia proviene de la agregación de datos comunes utilizando diferentes reglas.

Además, **hacer comparaciones solo dentro de una industria específica puede confundir el impacto que tiene una empresa en el mundo**. Por ejemplo, MSCI ESG Rating otorga calificaciones de AAA, AA y A, respectivamente, al productor de petróleo Galp Energia, al fabricante de armas BAE Systems y al operador de apuestas William Hill. Sin embargo, a Fresenius le otorga una calificación de solo BBB, siendo una empresa totalmente alineada con los objetivos de desarrollo sostenible de la ONU, según Vigeo Eiris, otra agencia de calificación ESG.

Encontrar alfa sostenible en el tiempo

Parece bastante claro que **la verdadera sostenibilidad y las altas calificaciones de ESG son dos cosas muy diferentes**: puede ser un mal ciudadano corporativo en una industria sostenible y viceversa.

La filosofía SRI de Zadig Asset Management es «*sostenibilidad a un precio razonable*». La palabra **sostenibilidad** es importante, ya que nuestro objetivo principal es **invertir en empresas que estén abordando temas sostenibles de manera significativa o que estén pasando por una fase de transición hacia negocios más sostenibles**. Si bien nos gustan los «*líderes ecológicos*» de hoy, creemos que los inversores tienen un papel que desempeñar para impulsar a las empresas a ser más sostenibles.

De hecho, creemos que las empresas en mejora ofrecen las oportunidades más atractivas, tanto en términos de impacto en la sociedad como de rentabilidad para los inversores. Un buen ejemplo es **Stora Enso**, el proveedor finlandés de soluciones renovables en papel y embalaje. Hace solo 15 años, solía obtener más del 70% de sus ganancias de la fabricación de papel, un negocio que está lejos de ser sostenible. Hoy, la mitad del valor de la empresa radica en sus bosques que absorben alrededor de tres millones de toneladas de CO2 por año. Stora Enso también fabrica envases a base de fibra, que son mucho menos intensivos en CO2 y más fáciles de reciclar que las alternativas de plástico y vidrio, así como productos de madera que están reemplazando al hormigón y al acero en la construcción.

Los inversores tienden a concentrarse únicamente en una selección de empresas líderes actuales en sostenibilidad. En cambio, Zadig está mirando hacia el futuro para que las empresas realicen mejoras radicales. Al hacerlo, estamos diferenciando nuestras carteras de las de la competencia y evitando los peligros de la fiebre verde.

