

MANUAL DE PROCEDIMIENTO DE CALIFICACION DE FACTORES ASG (Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo) INVOLUCRADOS EN UNA EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES

Montevideo, Diciembre de 2023

3	I	INTRODUCCION, ANTECEDENTES
5	II	MARCO CONCEPTUAL y PRINCIPIOS BASICOS
6	III	LAS 3 AREAS DE RIESGO
8	IV	LOS PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS
11	V	EL DICTAMEN Y LA ESCALA DE NOTAS
12	VI	EJEMPLO DE MATRICES

I. Introducción, antecedentes

Como es de conocimiento, en 2015 todos los estados Miembros de las Naciones Unidas aprobaron 17 Objetivos como parte de la Agenda 2030 para el llamado Desarrollo Sostenible (ODS¹). Varios de ellos guardan relación con las modalidades de inversión, en tanto éstas se vinculan con el desarrollo sostenible, el cambio climático, y en general con la calidad de vida y/o condiciones de trabajo tanto de los miembros de las entidades involucradas en las inversiones, como de los integrantes de las comunidades donde esas iniciativas se ponen en práctica.

Estos aspectos ASG son crecientemente percibidos como vinculados, de modo cada vez más estrecho, con el propio resultado de muchas inversiones, más allá de aspectos vinculados a los valores de las sociedades que los ponen en práctica. A modo de ejemplo, la última encuesta de percepción de riesgos globales del Foro Económico Mundial², que considera factores económicos, sociales, ambientales, tecnológicos y geopolíticos, muestra que, los cinco principales riesgos de largo plazo están relacionados con el cambio climático. Por otra parte existe evidencia empírica documentada en distintos trabajos académicos³ que muestran que empresas con buenas prácticas ASG pueden lograr mejores resultados financieros, tienen menor probabilidad de quiebra y son menos volátiles que el resto.

Vinculado a lo anterior y a modo de ejemplo de lo que se viene refiriendo, se han desarrollado y adoptado en los últimos años ciertos estándares que sirven como guía para inversores en esta materia; estos son los PRI ("Principles for Responsible Investment"). Constan de una iniciativa global, liderada por instituciones financieras con el apoyo de la Organización de las Naciones Unidas (ONU), que promueve la incorporación de factores ASG en los procesos de evaluación y toma de decisiones de inversión. PRI cuenta con cerca de 5.000 signatarios presentes en 80 países que administran más de USD 100 billones. En América Latina hay instituciones signatarias dentro de la categoría de propietarios de activos (asset owners), en su mayoría fondos de ahorro previsional de Uruguay, México, Perú, Chile y Colombia, y también empresas privadas que en muchos casos reciben fondos de inversores institucionales que les exigen el cumplimiento de estándares ASG.

El Banco Central del Uruguay (BCU) publicó su Hoja de ruta de Sostenibilidad que tiene el objetivo de contribuir como factor acelerador del comportamiento de los agentes financieros, en la incorporación de los principios de sostenibilidad (ASG) en las decisiones de ahorro, crédito e inversión en el largo plazo. En esta se plantea la construcción de una visión del BCU, la integración de la sostenibilidad en el mercado financiero y en el BCU, el desarrollo de capacidades y talentos, la medición, elaboración y revelación de información, y la cooperación local e internacional.

Otro hito importante constituye la aprobación, en diciembre 2021, de la estrategia climática de largo plazo a 2050, con lo que se pretende reflejar la visión aspiracional de largo plazo de Uruguay en materia de cambio climático. Uruguay tiene una posición destacada en indicadores de referencia de inversión que consideran los aspectos ambientales, sociales y de gobernanza. Lidera indicadores regionales importantes, y se posiciona al mismo nivel que la mayoría de las naciones desarrolladas.

¹. Objetivos de Desarrollo Sostenible, ODS

². Global Risks Report 2023 | World Economic Forum | World Economic Forum (weforum.org)

³. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1964011, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2508281, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2699610

El presente manual constituye una contribución en la dirección señalada por las diversas instituciones mencionadas anteriormente. A la vez, y dado que el cumplimiento de los ODS constituye un proceso en permanente evolución, los procedimientos en él contenidos también estarán sometidos a permanentes evaluaciones por parte de la Calificadora.

CARE entiende que la independencia demostrada en sus dictámenes desde hace 25 años, puede constituir una fortaleza a la hora de acreditar el logro de determinados estándares alcanzados por las entidades calificadas.

La calificación de riesgo tradicional, tanto de productos de renta fija como variable, implica un análisis prospectivo que juzga en definitiva la capacidad de una entidad determinada para cumplir con todas sus obligaciones. Este caso es ligeramente diferente. En efecto, si bien es cierto que el análisis provee de información en factores ASG que acompañarán en el futuro a la emisión – por ejemplo hasta la próxima actualización- el juicio da cuenta del tratamiento que vienen recibiendo los factores ASG en el momento de producirse el dictamen. Esto dicho ya sea que se vengán aplicando en el momento, o que exista el compromiso de hacerlo en un período dado.

El dictamen constituye una opinión fundada, rigurosa, pero subjetiva. Fundada, por cuanto la opinión está basada en un análisis profesional de información tanto cualitativa como cuantitativa, que incluye la explicitación de compromisos por parte de la entidad responsable de ejecutar el negocio que corresponda. Subjetiva, porque no es el resultado de una única fórmula rígida ya que recoge la opinión de un comité que firma la calificación. Se trata en este caso nuevamente de llevar a la práctica los compromisos de independencia de criterio y demás principios recogidos en su Código de Ética, que constituyen a la vez un capital de CARE y de sus integrantes.

La metodología, análoga a la llevada a cabo en otros manuales, plantea el análisis en las llamadas tres áreas de riesgo, las que se dividen a su vez en factores de riesgo que se van ponderando y calificando de acuerdo a las escalas del manual. Finalmente, incorporando indicadores cualitativos y cuantitativos a una matriz que adiciona promedios ponderados, se llega a la nota final. (Véase ejemplo en anexo)

II. Marco Conceptual y Principios Básicos

El marco conceptual de este manual supone el cumplimiento del operador de la emisión – sea éste un sponsor, una empresa, un fiduciario, una sociedad administradora- con ciertos estándares definidos en este Manual para las 3 así definidas Áreas de Riesgo a saber: Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo. Estos estándares se recogen en la puntuación que se detalla más adelante en particular en la tabla 1. De modo implícito ese cumplimiento supone que podría darse por esta causa en principio una afectación positiva en la calidad crediticia, pudiendo ser elegible para los inversores con exigencias ASG.

Con el tiempo es probable también que el alcance de la mayor calificación ASG logre beneficios financieros directos tales como condiciones superiores de plazo o tasa.

El marco conceptual en el que se desarrolla el procedimiento de calificación implica el ejercicio de 4 principios básicos:

- 1. Transparencia.** El mismo implica detallar con precisión cuáles análisis de entre los listados en el manual son realizados por la calificadora, con qué alcance, y cuáles son tomados de otras fuentes.
- 2. La autoevaluación.** Significa aceptar, sin perjuicio de las obligaciones normativas, la sujeción a **reglas presentadas por el propio agente evaluado**, con la conformidad de la calificadora. Esto porque como es notorio, para un mismo objetivo de -por ejemplo- atención a temas de RSE⁴, o de control de residuos, o de promoción de capacitaciones a los funcionarios, muchos y diversos pueden ser los programas que cumplen con los fines ASG
- 3. La diversidad de materias y sectores.** El manual reconoce a priori que el cumplimiento de factores ASG puede ser muy diferente en sus énfasis al tratarse por ejemplo de sectores tan distintos como el inmobiliario de real estate, el forestal, el agrícola, etc. No obstante siendo muy diferentes las ponderaciones, las tres áreas de riesgo aplican en todos los casos
- 4. La condición voluntaria.** Por el momento la calificación en factores ASG es voluntaria lo que condiciona su difusión.

Por lo expuesto y como queda señalado, la nota alcanzada implica lograr un puntaje en cada factor de cada área, para sumar así un puntaje final que se corresponde con la nota que expresa el cumplimiento de los standards en las tres áreas.

Los factores de riesgo que luego se ponderan y reciben un puntaje, se agrupan en las tres grandes áreas de riesgo, de hecho otros tantos capítulos en los que se divide el análisis de la calificación:

- a) El Medio Ambiente.
- b) Los factores sociales
- c) Los factores de Gobierno corporativo.

⁴. Responsabilidad Social Empresarial

III. Las 3 áreas de riesgo

A continuación se describen algunos aspectos a considerar a modo de ejemplo en las tres áreas.

1. Medio Ambiente

Factores a considerar según sector y circunstancias, sin que sea exhaustivo:

- **Permisos:** Cumplimiento de las disposiciones particulares de habilitación exigidas para el desarrollo productivo que son de origen en políticas medioambientales. Seguimiento de criterios de control exigidos por la regulación.
- **Certificaciones:** alcanzadas o en vías de lograrse ante entidades de reconocimiento general
- **Eficiencia energética:** Si cuenta con programas o, incluso, certificaciones, de eficiencia energética en cualquiera de sus modalidades, por ejemplo, uso preferente de energía que proviene de fuentes renovables.
- **Efluentes, residuos y emisión de gases:** Si la empresa o proyecto descarga en su producción residuos que como consecuencia contaminen el suelo, el aire o el agua en su zona de influencia, así como su impacto en la biodiversidad. Si es el caso, si cuenta con programas de mitigación del impacto de los mismos.
- **Productos reciclables:** Si los insumos utilizados en el proceso productivo, los envases, embalajes, etc., son de materiales reciclables o biodegradables. Políticas de recuperación de envases.
- **Planes de contingencia:** Plan de contingencia ante eventos disruptivos en materia medioambiental.
- **Planes de mitigación:** de eventuales daños al medio ambiente cuando corresponda
- **Sanciones:** cumplimiento anterior si corresponde con exigencias normativas
- **Otros**

2. Social

Elementos a considerar agrupados en el ámbito interno y externo de la entidad

- **Capital humano (interno):** Capacitación permanente de los empleados para la consecución de los objetivos, a título de ejemplo, evaluación permanente del clima laboral, cursos de capacitación, premios por asistencia a los mismos, etc. Si la relación empleador-empleado, se ve reflejada en procesos de contratación del personal, negociaciones salariales, condiciones adecuadas de trabajo incluyendo la seguridad y salud, e igualdad de oportunidades para los empleados. Mejoramiento de la calidad en las relaciones laborales y consideración de temas de género en el ingreso y promoción de los funcionarios.

- **Relación con la comunidad y stakeholders en general (externo):** Si la empresa o proyecto cuenta con un programa implementado de RSE, en la que se trate de tener un mejor impacto en la comunidad en la que tiene influencia, buena relación y comunicación; si tiene reuniones u otro tipo de contacto periódicas con la comunidad, en las cuales se busca recoger impresiones de la misma. Si existen cuestiones controversiales entre la comunidad y la organización, ya sea por temas ambientales, culturales, de infraestructura, u otros.

3. Gobierno Corporativo

- **Management y Directorio:** La alineación de intereses entre los accionistas y la gestión; composición y toma de decisiones en el Directorio, y existencia de miembros independientes participando en la toma de decisiones. Sistema de designación, evaluación y monitoreo del personal en altos cargos de responsabilidad. Protección de los intereses de los demás grupos de interés de la empresa, en especial minorías si corresponde. Cumplimiento de las normas BCU sobre Gobierno Corporativo.
- **Transparencia y toma de decisiones:** Transparencia de la información de la empresa y de su reporte interno y externo. Existencia y composición de prácticas de auditoría interna conforme a disposiciones vigentes, en particular, cumplimiento de normas éticas y PLAFT (prevención en lavado de activos) si corresponde. El vínculo con la auditoría externa independiente. Las relaciones con empresas vinculadas, y procedimientos de actuación transparente. El tratamiento de la información confidencial. Si cuenta con estándares y procedimientos certificados por empresas independientes. Vigencia y difusión del código de conducta para todos los integrantes de la organización, y sus métodos de evaluación y control.

IV. Procedimientos operativos

Los procedimientos operativos en esencia implican un modo de asociar en una única matriz, factores cualitativos y cuantitativos, agrupados y ponderados de un modo peculiar, para culminar el análisis en un puntaje que se equivale con una nota. Se presenta aquí un resumen de los procedimientos.

El sistema de calificación que desarrolla CARE se ejecuta en tres etapas. A continuación se hace una presentación de las mismas.

Se parte de la base, tal como fuera expuesto en la sección anterior, de reconocer que el logro de determinado puntaje global, supone alcanzar el mismo para los tres conceptos ASG (las áreas de riesgo), que pueden poseer diferente ponderación según el caso.

A su vez en cada una de estas áreas pueden identificarse diferentes factores de riesgo. A título de ejemplo, precisamente en el apartado anterior se sugieren diferentes factores que podrán integrar el análisis, tanto en la primera calificación como en su seguimiento posterior. El informe aclarará con precisión cuáles han sido los factores tomados en cuenta y cuáles lo serán a futuro

Por su parte, el riesgo asociado a cada factor podrá ser juzgado o evaluado a la luz de diferentes indicadores cualitativos o cuantitativos, tanto declarados por el calificado, como verificados por el calificador de modo exhaustivo o por muestreo al azar.

Por tanto, la primera etapa metodológicamente relevante es la definición de tres niveles analíticos diferentes y progresivamente más concretos y específicos: áreas, factores e indicadores de riesgo.

Una vez establecidos y definidos con la mayor precisión posible estos tres niveles, debe estimarse en concreto la calificación para cada instrumento. Esto se realiza a partir de la agregación del valor existente en cada una de las tres áreas, que se corresponden con otros tantos capítulos del informe que acompaña al dictamen.

En términos operativos la idea básica es que, a partir de un puntaje asignado en cada indicador de cada factor correspondiente a cada área, se establezca un puntaje global a través de un sistema de ponderación de indicadores, factores y áreas, que se recogen en una matriz, tal como se presentan a título de ejemplo en el anexo final. (véase)

A título de ejemplo se adjunta también la Tabla 1. En esta Tabla los tres criterios que se presentan para asignar puntajes (riesgo, juicio y estado) son excluyentes. El criterio a escoger en cada caso dependerá de la naturaleza de la variable o fenómeno que es reflejado por el indicador.

Tabla 1: Escala básica de puntaje de indicadores según criterios excluyente

RIESGO	JUICIO	ESTADO	Puntos
MUY ALTO	MUY NEGATIVO	DEFICITARIO	0-14,9
ALTO	NEGATIVO	MUY MALO	15-29,9
ALTO-MEDIO	DESFAVORABLE	MALO	30-44,9
MEDIO-ALTO	DESFAVORABLE-NEUTRO	MALO-REGULAR	45-59,9
MEDIO Y MEDIO-BAJO	NEUTRO Y NEUTRO-FAVORABLE	REGULAR Y REGULAR-BUENO	60-74,9
BAJO-MEDIO	FAVORABLE	BUENO	75-79,9
BAJO	FAVORABLE-POSITIVO	BUENO-MUY BUENO	80-84,9
BAJO-MUY BAJO	POSITIVO	MUY BUENO	85-89,9
MUY BAJO	POSITIVO - MUY POSITIVO	MUY BUENO - EXCELENTE	90-94,9
CASI NULO	MUY POSITIVO	EXCELENTE	95-100

Esta escala es la que permite establecer puntajes comparables a indicadores de naturaleza muy diversa, cualitativos o cuantitativos, lo que hace posible su valoración a los efectos de la calificación.

En la tercera etapa de la calificación los puntajes establecidos anteriormente se suman de manera ponderada. El establecimiento de estas ponderaciones es lo que permite resolver el problema de la importancia relativa de áreas, factores e indicadores de riesgo, lo que constituye una tarea primordial del comité. Así, a partir de la estructura de ponderaciones y de los puntajes en cada indicador, se establecen primero puntajes por factor, luego por área y, finalmente, el puntaje global que define la calificación según lo establecido en el capítulo siguiente en la Tabla 2.

La metodología de análisis de riesgo abarca las tres dimensiones ASG, que a los efectos de calificación se dividen en subdimensiones con sus ponderadores. Estas a su vez contienen variables específicas por cada contenido temático para su evaluación y puntaje. Cabe destacar que las variables bajo análisis tienen un carácter enunciativo y no exhaustivo, y que en cada caso concreto pueden cambiar de contenido y/o ponderación.

La calificación podrá incluir entre las variables de análisis los planes previstos o en desarrollo de mitigación de un factor negativo en su evaluación, y se analizará su grado de implementación y efecto, incluyendo los resultados en las siguientes actualizaciones de los informes de calificación ASG.

Factores determinantes de la calificación ASG:

Áreas de riesgo ASG	Subdimensiones de riesgo ASG	Contenidos temáticos principales
Ambiental	Regulación y cumplimiento	Permisos
		Calificaciones
		Sanciones
	Impacto en el medio ambiente	Efluentes, residuos y emisión de gases
		Productos reciclables
	Procesos internos	Eficiencia energética
		Planes de contingencias
Social	Capital humano (interno)	Planes de mitigación
		Capacitación de los empleados
		Condiciones de trabajo y clima laboral
	Relación con la Comunidad y stakeholders (externo)	Relación empleador -- empleado
		Programa a RSE
		Contacto con la comunidad
		Controversias con la comunidad
Gobierno Corporativo	Manejo y Directorio	Alineación y protección de intereses
		Composición y toma de decisiones en el Directorio
		Designación y evaluación del Manejo
	Transparencia y toma de decisiones	Cumplimiento de las normas del BCU
		Reporte Interno y externo, y tratamiento de información confidencial
		Existencia y composición de auditoría interna y externa
		Cumplimiento de normas éticas y PLAFT
		Relación con empresas vinculadas y procedimientos de actuación
		Vigencia y difusión del código de conducta

V. El Dictamen y la escala de notas

El dictamen final, deberá subrayar para cada capítulo en qué casos utilizó evaluaciones propias, declaraciones del calificado, etc.

Por este motivo y dado que en algunos capítulos los análisis aun siendo confiables no tienen las características convencionales, la escala de notas se propone tenga menos categorías así como una nomenclatura diferente que deje claro su diferencia con la calificación convencional, tal como se plantea en la tabla 2.

Tabla 2: Calificación y explicaciones.			
Puntaje(1)	Nota(2)	Explicación	Concepto
95 a 100	ASG1 (uy)	Estándares altos	Riesgo mínimo
80 a 95	ASG2 (uy)	Estándares positivos	Riesgo bajo
65 a 80	ASG3(uy)	Estándares regulares	Riesgo medio
60 a 65	ASG4(uy)	Estándares bajos	Riesgo alto
	E	Sin información suficiente	

(1) Puede apreciarse que el mayor rango de puntajes cae en solo dos notas.

(2) Podrá acompañarse de los signos + o - indicando perspectiva de evolución hacia el escalón siguiente

La explicación y concepto de las notas se corresponde en el puntaje, con las referidas en los manuales de los que deriva éste.

Las calificaciones detalladas a continuación surgen de la combinación de los distintos factores presentados en la metodología.

ASG1(uy): La entidad que se le asigne esta categoría presenta altos estándares de profesionalidad y desempeño en la gestión de los factores ASG, los cuales permiten considerar muy bajos o mínimos los riesgos provenientes de estos factores.

ASG2(uy): La entidad calificada en esta categoría presenta buenos estándares en la gestión de los factores ASG que permiten considerar bajos a los riesgos provenientes de estos contenidos.

ASG3(uy): La entidad con esta categoría presenta estándares regulares en la gestión de los factores ASG que permiten considerar como riesgos medios los provenientes de estos contenidos.

ASG4(uy): En esta categoría se asignan a las entidades que presentan estándares bajos en la gestión de los factores ASG, que como consecuencia se consideran altos los riesgos provenientes de sus contenidos analizados.

E: La entidad calificada en esta categoría no cuenta con información suficiente para ser evaluada.

Las calificaciones podrán identificarse con un signo positivo (+) o negativo (-) para enfatizar la fortaleza relativa en cada nivel.

VI EJEMPLO DE MATRICES

Calificación ASG					Puntaje Final		89,2	
Administradora Forestal								
Puntaje final								
Area	Ponderación	Puntaje	Factor	Ponderación	Puntaje	Indicador	Ponderación	Puntaje
Ambiental	60%	90,45	Regulación y cumplimiento	35%	87,00	Permisos	35%	95
						Certificaciones	35%	85
						Sanciones	30%	80
			Impacto en el medio ambiente	35%	90,00	Efluentes, residuos y emisión de gases	33%	95
						Productos reciclables	33%	90
						Eficiencia energética	33%	85
			Procesos internos	30%	95,00	Planes de contingencia	50%	90
						Planes de mitigación	50%	100
Social	20%	88,33	Capital humano (interno)	50%	86,67	Capacitación de los empleados	33%	80
						Condiciones de trabajo y clima laboral	33%	95
						Relación empleador-empleado	33%	85
			Relación con la comunidad y stakeholders (externo)	50%	90,00	Programa RSE	33%	90
						Contacto con la comunidad	33%	80
						Controversias con la comunidad	33%	100
Gobierno Corporativo	20%	86,38	Management y Directorio	50%	88,75	Alineación y protección de intereses	25%	90
						Composición y toma de decisiones en el Directorio	25%	85
						Designación y evaluación del Management	25%	80
						Cumplimiento de las normas BCU	25%	100
						confidencial	20%	95
			Transparencia y toma de decisiones	50%	84,00	Existencia y composición de auditoría interna y externa	20%	80
						Cumplimiento de normas éticas y PLAFT	20%	90
						Relación con empresas vinculadas y procedimientos de actuación	20%	75
						Vigencia y difusión del código de conducta	20%	80

Calificación ASG				Puntaje Final					
Empresa Servicios				88,0					
Puntaje final									
Area		Ponderación	Puntaje	Factor	Ponderación	Puntaje	Indicador	Ponderación	Puntaje
Ambiental		20%	90,80	Regulación y cumplimiento	40%	87,00	Permisos	35%	95
			Certificaciones				35%	85	
			Sanciones				30%	80	
			Impacto en el medio ambiente		20%	90,00	Efluentes, residuos y emisión de gases	33%	95
							Productos reciclables	33%	90
						Eficiencia energética	33%	85	
			Procesos internos	40%	95,00	Planes de contingencia	50%	90	
						Planes de mitigación	50%	100	
Social		40%	88,33						
			Capital humano (interno)	50%	86,67	Capacitación de los empleados	33%	80	
						Condiciones de trabajo y clima laboral	33%	95	
						Relación empleador-empleado	33%	85	
			Relación con la comunidad y stakeholders (externo)	50%	90,00	Programa RSE	33%	90	
						Contacto con la comunidad	33%	80	
						Controversias con la comunidad	33%	100	
Gobierno Corporativo		40%	86,38						
			Management y Directorio	50%	88,75	Alineación y protección de intereses	25%	90	
						Composición y toma de decisiones en el Directorio	25%	85	
						Designación y evaluación del Management	25%	80	
						Cumplimiento de las normas BCU	25%	100	
			Transparencia y toma de decisiones	50%	84,00	Reporte interno y externo y tratamiento de información confidencial	20%	95	
						Existencia y composición de auditoría interna y externa	20%	80	
						Cumplimiento de normas éticas y PLAFT	20%	90	
						Relación con empresas vinculadas y procedimientos de actuación	20%	75	
						Vigencia v difusión del código de conducta	20%	80	