

# Desafíos y oportunidades de la medición de la sustentabilidad

## Una mirada desde la ciencia contable



**Tiago Alves**  
Ph.D. en Finanzas, Universidad Adolfo Ibáñez  
Académico FEN-UAH  
Director Carrera de Ingeniería en Control de gestión, Mención Ciencia de Datos (Continuidad de Estudios), Director Diplomado en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF-IFRS)



**Víctor Muñoz**  
Ph.D. Management, Universidad Adolfo Ibáñez, Chile  
Académico FEN-UAH

### RESUMEN

El creciente interés por la sostenibilidad ha impulsado con fuerza las inversiones que cumplen criterios de responsabilidad ambiental, social y de gobierno corporativo (ESG).

En este artículo mostramos que la necesidad de información que permita evaluar la sostenibilidad de las inversiones y gestionar portafolios con criterios ESG ha llevado a una proliferación de índices ESG controlados por diversos proveedores de información que miden la sostenibilidad de diversas maneras. Finalmente, se discuten los desafíos y oportunidades para la ciencia y profesionales contables que surgen de esta dificultad para medir los aspectos ESG.

En los últimos tiempos se observa una creciente demanda por información relacionada con las prácticas ambientales, sociales y de gobierno corporativo de las empresas, y el desarrollo de diversas clasificaciones de desempeño ESG ( Environmental, Social and Corporate Governance).

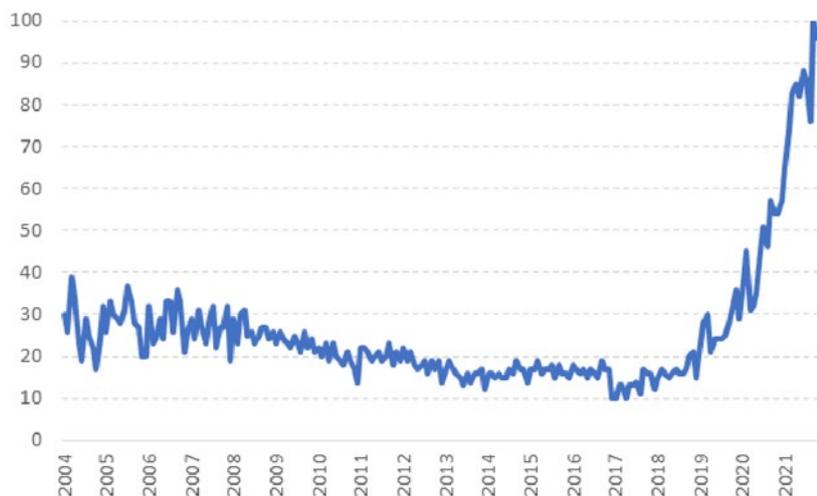
En efecto, según datos de Google, las búsquedas de términos relacionados a ESG en la web casi se cuadruplicaron en el último año, (Gráfico 1). Este interés general se refleja en la importancia que han alcanzado la inversión financiera en activos cuya administración considera elementos de ESG. Según la OECD, en Estados Unidos aproxi-

madamente 20% de los activos gestionados profesionalmente, equivalentes a US\$ 11 trillones, pueden considerarse en esta categoría, mientras que en Europa estas inversiones exceden los US\$17 trillones<sup>1</sup>.

Esto refleja una mayor exigencia de las partes interesadas en las empresas, los llama-

(1) Boffo, R., & Patalano, R. (2020). ESG investing: Practices, progress and challenges. OECD. Available online at <https://www.oecd.org/finance/ESG-Investing-Practices-Progress-Challenges.pdf>, checked on, 1(10), 2021.

**Gráfico 1**  
**interés de búsqueda de los términos Environmental, social and corporate governance**  
 (índice en escala de 1 a 100)



Fuente: Elaboración propia con datos de Google Trends.

dos stakeholders, por un mayor compromiso para reducir impactos ambientales y sociales que ocasionan sus operaciones, junto con una mayor transparencia de gestión, buenas prácticas y el comportamiento responsable de los directores.

Los investigadores también muestran gran interés por el ESG. Por ejemplo, una investigación analizó evidencia de más de 2.000 estudios previos, encontrando una relación positiva entre ESG y desempeño financiero corporativo, de forma estable a lo largo del tiempo<sup>2</sup>. Sin embargo, otros estudios muestran resultados menos categóricos. Por ejemplo, Breed et al. (2019) muestran<sup>3</sup> que, en el peor de los casos, la incorporación de criterios ESG en la definición de portafolios de inversión no perjudicaría las ganancias. Además, se ha avanzado en integrar los criterios ESG al CAPM (Capital Asset Pricing Model), que es el modelo más reconocido para la valoración de activos riesgosos<sup>4</sup>. En definitiva, el impacto de las inversiones en sustentabilidad por

parte de las empresas en el retorno de las inversiones aún es un tema abierto para la investigación.

Un aspecto central que dificulta el avance en el área de ESG, tanto en el ámbito empresarial como en el ámbito de la investigación, es la falta de estandarización de las medidas ESG. Existen múltiples clasificaciones de ESG de distintos proveedores, por ejemplo, KLD de MSCI Stats, Sustainalytics de Morning Star, Vigeo Eiris de Moody, entre otros, que como muestran Berg et al. (2020)<sup>5</sup>, difieren de forma significativa en distintas dimensiones. Estas diferencias están asociadas a: i) los atributos considerados, por ejemplo, algunas clasificaciones incluyen a las actividades de lobby, mientras otras no; ii) forma de medición, es decir, las agencias clasificadoras pueden medir un mismo atributo de distintas formas, por ejemplo, orientándose a la verificación de la existencia de ciertos códigos de conducta seguridad laboral o a la alternativa de evaluar los resultados de

accidentalidad y; iii) ponderación de los atributos considerados, es decir, las clasificadoras pueden asignar distinta importancia a cada atributo incorporado en sus clasificaciones.

Otros estudios también refuerzan las críticas a las falencias de los sistemas de clasificación ESG. Un artículo de Olmedo (2019)<sup>6</sup>, encuentra que las agencias clasificadoras no integran completamente los principios de sustentabilidad en el proceso de evaluación de sustentabilidad corporativa. En este mismo contexto, un estudio de Dremptic(2020)<sup>7</sup>, analizando el popular rating de Thomson Reuters ASSET4 ESG, identifica una correlación positiva y significativa entre tamaño de la firma y el puntaje ESG, levantando el cuestionamiento sobre si la forma en que el puntaje ESG mide la sustentabilidad corporativa brinda una ventaja a las empresas más grandes con más recursos, posiblemente no entregando a los inversionistas que buscan realizar inversiones sostenibles y responsables la información necesaria para tomar decisiones basadas en sus creencias. En este mismo sentido, Berg et al. (2020) encuentran la existencia de un efecto evaluador (rater effect), por el que una empresa que recibe un alto puntaje en una categoría tiene mayor probabilidad de recibir altos puntajes en todas las demás categorías por el mismo evaluador, lo que podría explicarse por la práctica común entre las clasificadoras de dividir el trabajo entre los analistas por firma, más que por categoría. Como conclusión, se hace necesario mantener abierta la discusión acerca de qué es exactamente lo que se debe medir de ESG y si los inversionistas que buscan direccionar recursos a negocios sostenibles pueden alcanzar sus objetivos con las mediciones actuales disponibles.

La falta de estandarización, comparabilidad y transparencia de estas medidas se han transformado en una gran dificultad, tanto para las empresas que buscan reportar sus acciones de sustentabilidad, como para los inversionistas que buscan comprender y cuantificar estas acciones.

(2) Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.

(3) Breed, A., Ciliberti, S., Gualdi, S., & Seager, P. (2019). Is ESG an Equity Factor or Just an Investment Guide?. *The Journal of Investing*, 28(2), 32-42.

(4) Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021). Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 572-597.

(5) Berg, Florian and Kölbel, Julian and Rigobon, Roberto, Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings (May 17, 2020). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3438533> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>

(6) Escrig-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M. A., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J. M., & Muñoz-Torres, M. J. (2019). Rating the raters: Evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. *Sustainability*, 11(3), 915.

(7) Dremptic, S., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *Journal of Business Ethics*, 167(2), 333-360.

### El avance de las exigencias regulatorias

Es un hecho que la Contabilidad, como una ciencia social aplicada, se ha dedicado por siglos a definir estándares de clasificación y medición siguiendo principios como el de la comparabilidad, transparencia, fidedignidad, entre otros. Hay una máxima de la contabilidad gerencial que dice que “solo se puede mejorar lo que pueda ser medido”, y el desafío que enfrenta el mercado y la sociedad para emprender acciones capaces de mejorar la sustentabilidad es justamente ese: medir la sustentabilidad. Bajo este escenario la Fundación IFRS, fideicomisarios del IASB- organización a cargo de la emisión de las normas internacionales de información financiera, NIIF/IFRS, que siguen empresas de más de 140 países- en septiembre de 2020 publicó un documento de consulta para determinar si existía la necesidad de estándares globales de sostenibilidad; si la Fundación IFRS debería desempeñar un papel en el desarrollo de dichos estándares; y cuál podría ser el alcance de esa función. La retroalimentación a la consulta confirmó la necesidad urgente de estándares globales de informes de sostenibilidad y apoyo para que la Fundación desempeñe un papel protagonista en su desarrollo<sup>8</sup>.

En abril de este año de 2021, la Fundación IFRS hizo público un proyecto de norma, que propone y detalla ajustes a la Constitución de la Fundación IFRS para permitir el establecimiento de una Junta de Normas Internacionales de Sustentabilidad (ISSB). Con la instauración de esta junta, se podrá dar inicio al desarrollo de estándares para la información de sustentabilidad bajo IFRS<sup>8</sup>.

### El desafío y la oportunidad para las universidades que imparten programas de contabilidad

Todo este proceso abre una serie de oportunidades para los contadores y exigirá formación, educación continua y, para muchos, significará tener que aprender desde cero un tema emergente. También significará un desafío para las Universidades que imparten carreras de Contabilidad, en el sentido de incorporar rápidamente estos

elementos en sus currículos de pregrado y posgrado, a fin de brindar al mercado y a la sociedad en su conjunto profesionales contables habilitados para ofrecer información relacionada a la sustentabilidad bajo este futuro conjunto de normas.

El aporte que puede realizar la Ciencia Contable a la sociedad es tremendo. Una vez que el mercado y la sociedad puedan contar con información más fidedigna y comparable, se podrá observar una mejora en la eficiencia de las inversiones, ya que con informaciones más completas las inversiones intencionadas a emprendimientos sustentables podrán fluir de forma más eficiente hacia aquellas empresas que realmente lo ameritan. También se podrá facilitar la regulación por parte del Estado y una mayor comprensión por parte de todos acerca de los impactos negativos y positivos que tienen las organizaciones empresariales en nuestra sociedad.

“Una vez que el mercado y la sociedad puedan contar con información más fidedigna y comparable, se podrá observar una mejora en la eficiencia de las inversiones”



(8) Fuente, para mayores informaciones: <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/sustainability-reporting>