



FINANZAS SUSTENTABLES: MITOS Y REALIDADES¹

María Dolores Benavente

Buenos días a todos, muchas gracias por estar acá, siempre acompañando a los eventos de la Academia. Muchas gracias a Piso 40, ya somos habitúe de esta sala preciosa, que tan generosamente nos prestan y un agradecimiento especial a nuestra oradora de hoy, Bárbara Mainzer. Quería destacar que este evento es el segundo que organizamos con CFA Society Uruguay ya que vamos tratando de no tener esas chacras que a veces hay en Uruguay y hacer sinergia entre las distintas instituciones.

Voy a leer muy brevemente el extenso Currículum de Bárbara. Ella es docente, conferencista, la hemos visto en distintos medios de la prensa, de la televisión y en los diarios, es Licenciada en Economía, es CFA *charterholder* y es graduada del programa de liderazgo de la Escuela de Negocios de Harvard.

Además, tiene el certificado de ESG Investing de CFA Institute. O sea, realmente que hoy tenemos a una de las personas que más saben este tema en el Uruguay.

Y el título es bien provocador: “Finanzas sustentables: mitos y realidades”.

Les quería contar que esta charla de Bárbara es parte final del proceso para su nombramiento como Académica de Número.

Fabián Ibarburu

Muchas gracias por venir. Para nosotros en CFA Society Uruguay es un orgullo compartir este tipo de eventos con la Academia. Nos parece que hay mucha sinergia, tenemos gente distinta y parecida dentro de los miembros de ambas instituciones.

También tengo agradecer a Colchester y M&G que nos acompañan siempre en nuestros eventos que nos apoyan como sociedad y nos dan un fondeo.

Bárbara es durante dos períodos y en la fundación, fue la Presidente y mi predecesora como Presidente de la Sociedad en Uruguay. Es la primera certificada en ESG, no es la única y nos va a hablar de finanzas ASG, o ESG en inglés.

El tema de finanzas, que no sólo se orientan a la rentabilidad de los negocios, sino también a generar un impacto ambiental, social y con gobiernos corporativos adecuados. Es una realidad

¹ 3 de agosto 2022

desde hace mucho tiempo, pero es una realidad que se nos está imponiendo y no porque esté bien hacerlo o porque nos lo impongan los reguladores y estos es exonerando a los reguladores que tenemos, muy capaces, acá presentes y que no nos obligan a hacer nada, lo vamos a hacer en forma voluntaria, porque es hacia dónde va el mundo y no solo hacia dónde va el mundo sino hacia dónde va nuestra casa, nuestros hijos.

Es algo que va a ser natural y va a ser algo obligatorio, porque nadie va a querer hacer algo invirtiendo, solo con criterios de rentabilidad, en el futuro cercano.

Así que cuanto más rápido estemos en esto el CFA Institute, nuestra sociedad, nuestras instituciones están abocadas en esto, nuestro gobierno y acá tenemos uno de los líderes en esto y el Banco Central, desde la División de finanzas sostenibles y es algo que nosotros queremos acompañar en este evento y durante unos cuantos eventos en adelante.

Así que gracias Bárbara.

Bárbara Mainzer

Buenos días a todos, muchas gracias María Dolores por esas palabras tan generosas, gracias Fabián por tu introducción, muchas gracias Sofía y Marisa por toda la organización y sobre todo a ustedes por acompañarnos hoy.

Tengo un montón de diapositivas que voy a recorrer en 45 minutos, sepan disculparme si algunas las pasó por alto. Y la cantidad de diapositivas es también testimonio de lo vasto que es este tema.

Yo voy a aludir básicamente cuatro puntos:

1. ¿Por qué importa ESG? Fabián dio una introducción y yo voy a continuar con la misma, y ¿cuál es el rol de las finanzas en todo esto?
2. ¿Es rentable tener factores ESG? ¿Cómo implementarlos en la toma decisiones de inversión?
3. ESG en Uruguay.
4. Y por último consideraciones finales.

1. Entonces ¿Por qué ESG? Y quiero empezar con este cuadro, el Foro Económico Mundial todos los años hace este mapa de riesgos y estos son los principales riesgos a los que se enfrenta nuestro planeta en los próximos diez años: los tres primeros son ambientales y de los principales diez, cinco son ambientales. Y en finanzas nosotros nos preocupamos de los riesgos de cola, de los riesgos de muy baja probabilidad y altísimo impacto. Bueno, los tenemos acá, estas son las cosas que nos van a dar un golpe es muy, muy importante. No tenemos que ir muy lejos para identificarlos.

Factores ambientales: principales riesgos a los que nos enfrentamos

Principales riesgos a nivel global en los próximos 10 años



Fuente: Reporte Global de Riesgos 2022, Foro Económico Mundial

Y acá las imágenes valen más que mil palabras: Texas el año pasado tres días sin luz, cientos de muertos, esto es India que es una terrible, esto es Alemania, más de cientos de muertos en una inundación, esto es en California este año, esto es Europa y esto es la realidad climática hoy.



Pero el cambio climático tiene cosas que no son evidentes. Todos sabemos de las atrocidades de la guerra civil en Siria, pero es poco evidente que esto empezó con la peor sequía de la historia de Siria, que hizo que los campos fértiles dejaran de ser fértiles, que no se podían cosechar y la gente tuvo que irse del campo a la ciudad. Llegó a la ciudad y no había trabajo, manifestaron y ahí empezó todo esto: el comienzo de la guerra civil de Siria tiene sus comienzos también un tema ambiental.

Cambio climático y riesgos geopolíticos

Guerra Civil en Siria



Lago Chad, Nigeria



Y este es el lago Chad en Nigeria el sexto grado más grande del mundo, dicen que era tan grande que no se veía de un lado al otro, parecía un océano, le decían océano azul, bueno se secó y la gente que vivía ahí, que eran millones de personas, luchan por el agua y todos conocemos Boko Haram, pero es poco evidente que tenga que ver con un tema climático, atrocidades que cometen en la lucha por el agua.

Esto es medio oriente, yo tuve la oportunidad de estar dos veces ahí y me acuerdo que decía “¡cómo, hay aire acondicionado en las paradas de buses, en invierno! Bueno la realidad es que la temperatura está subiendo a un nivel donde va a ser muy difícil vivir, 400 millones de personas viven ahí, si no se puede vivir ¿a dónde van a ir? Lo que tienen al lado es esto.

O sea, si estamos preocupados por la crisis migratoria, donde esto no se contenga, bueno por ahora no vimos nada.

Esto es un poco para decir que el tema climático tiene más implicancias en economía, más de lo que imaginamos.

Y esto es Uruguay. Uruguay no es de los países que contaminan, pero sí de los países a los que les afecta la contaminación. Y la realidad es que las inundaciones afectan a los más humildes y más de 70% de la población vive en la costa, y nuestras costas están en riesgo.

Nosotros somos un país de base agropecuaria y sabemos lo que pasa cuando hay sequías y hay inundaciones y las proyecciones del Ministerio de Ambiente, según dijo el Ministro Peña cuando anunció los Objetivos a 2050, es que realmente miles de kilómetros de costa y de tierra fértil están en riesgo, eso para el caso de Uruguay.

Factores sociales: esto son las condiciones de trabajo en Asia, y después decimos por qué vienen todas las enfermedades de Asia. Esto en Honduras, son niñas, así es como recogen café con los niños a cuestas, eso no está bien. Y esto es lo que pasa también.

FACTORES SOCIALES



Acá vemos una empresa uno de los que le vende a Apple, en condiciones que no corresponden y así es como están durmiendo en la cafetería.

Y los inversores institucionales que ven este tipo de cosas desinvierten en estas empresas y ahora vamos a hablar de eso.

Hoy en día con los teléfonos, la verdad que es que las movilizaciones se hacen muy rápido cuando hay gran descontento: primavera árabe, Chile, esto es Colombia, Perú. Creo que en 2019 Uruguay fue el único país con paz social y qué valiosa que es y que efímera.

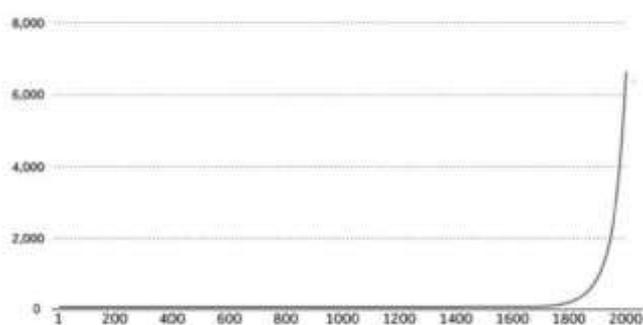
Los factores sociales son de enorme importancia por muchas cosas más de las que son evidentes.

Uruguay también tiene muchísimos problemas que atender en el área social.

Y por último el gobierno corporativo. En el exterior y en Uruguay. A mí me gustan las analogías: si yo tengo a un conductor que conduce muy mal el auto, me voy a estrellar, entonces si yo tengo alguien que maneja mal la empresa, bueno, ahí vamos.

Capitalismo posibilitó un crecimiento exponencial

PBI Per Cápita (a precios de 1990)



Fuente: statistics on World Population, GDP and Per Capita GDP 1 2008 AD. Angus Maddison, IMF.

En los últimos 2000 años, la realidad es que, durante la mayor parte del tiempo, la mayor parte de la población vivió en extrema pobreza. Y tuvimos épocas de grandes avances, pero eso no significó nada para una persona promedio, que lo único que trataba de hacer era subsistir. Pero algo pasó en un momento que esto empezó con un crecimiento exponencial del Producto y la riqueza per cápita, tal que de hecho más de 90% de la población vivía en la pobreza y bajamos a menos de 10%. Ahora, después del COVID no sé, pero realmente miles de millones de personas salieron de la pobreza.

Y eso se llama entre otros, capitalismo. El capitalismo ha logrado reducir la pobreza, pero hay dos cosas que el mercado por sí solo no logra:

- Una mejor distribución del ingreso. La distribución del ingreso es cada vez más desigual.
- El cambio climático, porque no hay incentivos a no contaminar, cada uno tiene incentivo a producir lo más posible.

Entonces esto es algo que el mercado no va a resolver por sí mismo y tiene que resolverse de otra forma. Y acá el punto que los gobiernos por sí mismos no pueden hacerlo solos.

Ahora vamos a ir iterando conceptos, voy a volver a alguno de ellos.

Voy a hablar de lo que me llamaron hoy: finanzas sustentables y el poder del impacto de la industria financiera.

Un poquito de historia: antes un gestor de portafolios decía, "bueno ¿cómo elijo los activos?" Y, de acuerdo a su rentabilidad, si es rentable, me voy comprando el portafolio. Después un señor Markowitz y nos explicó: no, acá el tema es incorporar activos que se combinen bien entre sí para que el portafolio tenga mejor rentabilidad.

Pero ahora se incorporó una tercera dimensión a la toma de decisiones de inversión y es el impacto que tienen nuestras inversiones en el mundo, en la economía y esto es tremendamente importante. Voy a volver a esto después, pero quiero decir que para el sector

financiero, es una oportunidad enorme, porque nosotros como industria, estamos en falta. Lo voy a decir de otra forma, probablemente todos conozcamos a algún médico, tenemos algún amigo médico y si le preguntamos por qué estudió medicina, contestaría “porque quiero curar, porque quiero ayudar”. Y cuando uno le va a preguntar a la gente “¿tú por qué estudiaste finanzas?”. ¿Saben lo que responde la mayoría de la gente en las encuestas? “Porque quiero hacer mucha plata”.

Y cuando este es el propósito, estamos complicados y ese es el resultado un poco que vimos en la crisis del 2002, vimos en la crisis del 2008, fuimos nosotros, la economía financiera que infectó la economía real: conflictos de interés, multas a los bancos, estamos en los titulares por las razones equivocadas.

Cuando en verdad nuestro rol en la sociedad, es vital. ¿Qué hacen las finanzas? Juntan gente con plata, con gente con ideas, gente con capacidad, con gente con oportunidad. Y así, posibilitan que se hagan carreteras, fábricas, escuelas, posibilitan el crecimiento económico, el desarrollo, la creación de empleo y el bienestar social. Ese es el rol de las finanzas, no el de hacer plata para uno.

Y hoy en día tenemos la oportunidad de hacer una diferencia muy importante. Imagínense que los principales gestores del mundo se paran frente a las empresas y les digan: “mirá, yo te presto, yo invierto en ti, si tú haces esto, esto y esto”.

El *driver* de cambio es impresionante, el poder que tiene el sector financiero es enorme y el sector financiero tiene la oportunidad de tocar la vida de las personas y las familias y las empresas como muy pocas instituciones tienen. Eso es un poco lo que decimos desde CFA.

Acá, a veces una imagen vale más que mil palabras, les quiero mostrar un vídeo de tres minutos de qué es esto de finanzas sustentables.

Proyección de video:

Esta es una FINTEC y este video muestra el poder de las finanzas y de las FINTEC y este es un ejemplo, hay muchas más historias acá de las que se contaron. La violencia doméstica disminuye muchísimo cuando las mujeres pueden cobrar ellas mismas y no tienen la plata en la mano, o sea el derrame de todas estas cosas, es enorme y esto es lo que trata. Es tremendo negocio, la población que crece, no tienen Bancos y usan teléfonos, los usan como medio de pago, pero además contribuyen con la sociedad. Esto es invertir en ESG.

¿De qué hablamos cuando hablamos de factores ambientales? de gases de efecto invernadero, huella de carbono del producto, cuidar el agua, cuidar los recursos naturales, cómo manejo de residuos.

Y acá esto es muy importante, ESG habla de riesgos, pero habla de oportunidades y de eso se trata también.

Y cuando hablamos de factores sociales, bueno cómo tratas a tu gente, relaciones laborales, capacitación, salud y seguridad laboral, oportunidades sociales, etc.

Después factores de gobernanza y gobierno corporativo.

La línea de tiempo.

Línea de tiempo se acelera



Fuente: Future of Sustainability in Investment Management: from Ideas to Reality

Esto no es nuevo, de hecho, tiene cientos de años, esto estaba muy asociado con la parte religiosa: invertir en función de tus valores y tus principios.

Esta es la etapa moderna, dicen que empezó con World Pax Fund, el primer fondo que eligió invertir en cosas que no tienen que ver con guerra, ni con armas ni con nada de eso. Pero acá les quiero decir muy rápidamente que la primera etapa, fueron 35 años, la segunda, comienza cuando se creó el PRI, (Principles for Responsible Investment), que de hecho en Uruguay al menos 2 AFAP adoptaron los principios y todas invierten con criterio de sustentabilidad - adoptaran los principios o no. La creación de PRI, marca el principio de la segunda etapa que fueron 15 años.

Y ahora esta tercera empezó con el Covid en 2020 y el cambio no es exponencial, yo diría que es explosivo, en cualquier métrica que veamos.

Les voy a contar mi experiencia. Cuando iba a las conferencias con suerte había algo de ESG, después, he ido a conferencias enteras de ESG. Cuando yo hice el CFA, hace 20 años, no había ni Gobernanza en el CFA, hoy no quiero ni saber.

Les cuento que CFA está pensando en el Climate Certificate, Impact Certificate, Natural Capital Certificate, un poquito después el Social Certificate, y el Engagement Certificate. ¡Yo pensé que había terminado de estudiar! El Climate no lo voy a hacer, cuando veo la meta, el monitor del Ministerio de Ambiente me vuelvo loca.

Y bueno, ¿Es rentable atender estos factores? Yo les cuento lo que estudié en CFA, básicamente dicen que los estudios no son coincidentes, pero la inmensa mayoría dice que sí es rentable invertir en ESG. El ESG está muy correlacionado con tecnología que anduvo bárbaro y tiene muy baja correlación con metales, con fertilizantes, con minería y todas esas otras cosas que anduvieron muy mal.

Aparte en esta crisis, ESG está asociado a calidad, es decir en esta crisis lo que tuvo mejor calidad anduvo mejor, pero ESG anduvo peor, porque y bueno justamente, lo que anduvo peor fueron *commodities*, etc. etc.

La evidencia que hay indica que el retorno ajustado por riesgo de invertir en ESG, es positivo, pero no es concluyente. Entonces, ¿Por qué invertir en ESG es conceptualmente un buen negocio? Porque compañías con buenas métricas, de ESG tienen un mejor retorno ajustado por riesgo. Mide riesgos que de otras formas no se ven, ven oportunidades que de otra forma no las miran y todo esto después se traduce a los modelos, a los flujos de fondos, son compañías más eficientes, con colaboradores más productivos y comprometidos, tienen mejor calidad crediticia, tienen mejor gobernanza, están expuestos a menos riesgos.

Y considerar estos factores contribuye a la innovación e introducción de nuevas líneas de productos.

Y ahora vamos a iterar con estos conceptos.

Y es una herramienta muy importante para manejar el riesgo, pero además porque los consumidores los demandan, en otras partes del mundo la gente quiere alinear su consumo a sus valores y eso es muy importante. Los reguladores lo están exigiendo en muchas partes del mundo y lo van a exigir cada vez más. Y porque se está convirtiendo en un estándar.

CFA Institute ha hecho cuatro reportes sobre el futuro de las finanzas. En el cuarto, un poco la visión de CFA sobre este reporte, es que *Sustainable investing* es crítico para la sustentabilidad de las inversiones. Y esto tiene que ver con lo que decía hoy, con el rol de finanzas tan importante que tenemos.

Esto no es una cosa u otra, es lo mismo que hacíamos siempre, agregando cosas nuevas, agregando un lente nuevo, agregando una nueva, no es otra forma de hacer las cosas, es un paso más adelante.

Y aparte ESG *develps deeper insight*, de cómo se crea valor. O sea, tengo otras miradas muy interesantes y considera, no solamente los accionistas, considera varios *stakeholders*, considera a la sociedad.

ESG también tiene sus detractores. Esta persona se llama Stuart Kirk y hasta ese día fue Jefe de Inversión Responsable de HSBC. Dijo en una conferencia, “la verdad, yo acá les voy a contar por qué no tienen ni que preocuparse por ESG, a mí me tiene harto”. Esto fue un jueves, al día siguiente se viralizó y el lunes, por supuesto, estaba sin trabajo. El ESG tiene sus detractores también.

Tenemos a Damodaran que básicamente dice, “a mi vos no me das un dato duro, a mí plim” “está todo el mundo hablando de esto y yo lo que digo es que, para mí, no sé cómo se traduce consistentemente a la valuación”.

Y también tenemos a otros, a Elon Musk no le gusta y ya empezó a *twittear* contra todo ESG.

Una cosa que nos está pasando con ESG, es que, como está de moda, se volvió una herramienta de marketing.

Entonces bueno la verdad tiene un trecho todavía, pero ya los reguladores están atrás de todas estas cosas. Ya hemos visto varias multas e investigaciones por ESG (por el *greenwashing*).

Hablando de los detractores, Boohoo, es una empresa de moda online británica, bueno la empresa todo divino. Pero resulta que uno de los proveedores tenía a su gente trabajando en condiciones que no corresponden y el Directorio sabía eso. Cuando saltó a la luz, el precio de la acción cayó ese día a la mitad y desinvertieron en la empresa. Este es el rol de los inversores institucionales liderando el cambio, si se trata mal a la gente ¡No!

Foxconn, es un proveedor de Apple, tremendamente famoso por las controversias, tuvieron una cantidad de investigaciones. Y Apple, a partir de los temas en Foxconn, que en otro momento hablaremos más, empezó a hacer auditorías a sus proveedores. O sea yo también quiero ver que mis proveedores hagan las cosas bien, ya no solo yo voy a hacer las cosas bien.

Y la realidad es que gran parte de las ganancias corporativas, después vamos a mostrar una estadística de Mc Kinsey, están en riesgo si yo hago las cosas mal.

Hablando de inversores institucionales: inversores institucionales desinvertieron en Nestlé y en Lindt, dos compañías suizas porque los que le proveían granos de café tenían trabajadores, en condiciones que no corresponden. Dijeron: hasta que ustedes no tengan a la gente trabajando en condiciones como corresponde, nosotros desinvertimos en ustedes. Ese es el tema de las finanzas, ese es el rol del sector financiero, liderando el cambio.

La opinión de Mc Kinsey

Sustainability is no longer optional



La opinión de Mc Kinsey: 30 o 50% de las ganancias corporativas están en riesgo por temas relacionados a ESG.

¿Cómo implementaría ESG y por qué es tan difícil hacerlo?

Hay tres grandes formas:

1. Incorporar dichos factores a la toma de decisiones de inversión. Esto significa, considerar todo esto cuando yo hago modelos de valuación, considerarlo dentro de las oportunidades de riesgo y de retorno.
2. La otra, es a través de la interacción con empresas. Por ejemplo, cuando se dice “si tu no cambias esto, yo desinvierto en ti”. Hay varios ejemplos en la presentación de interacción: sentarse en las asambleas, votar, hablar con los Directorios, presentar mociones, hay muchas formas de liderar el cambio y tienen un rol muy importante los inversores institucionales en eso.
3. Y por último a través de la interacción con reguladores y hacedores de política.

Esos son a grandes rasgos las tres formas.

Y acá, el análisis es cuantitativo y cualitativo. El problema acá es que a la gente de finanzas le gustan las planillas y esto tiene mucho de cualitativo, de historia. A mí me gusta esto, hay que poner una historia detrás de los números, porque a veces los números puros en esto no sirven, Y después vamos a contar un poco más que faltan datos también, después vamos a hablar de eso.

ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible

Adoptados por Naciones Unidas



17 objetivos, 169 metas

¿Cómo lo bajo?

Estos son los objetivos de desarrollo sostenible de Naciones Unidas a los que adhirieron los países y básicamente a través de éstos es que se quieren encarar los mayores problemas, los problemas significativos del mundo. Hay distintos objetivos, 169 metas y cuando uno dice bueno ¿Con qué objetivo estoy contribuyendo? Es algo tremendamente usado.

Implementación

Alternativas para considerar factores ESG

- Exclusiones (*exclusionary screening*)
- De la clase, el mejor (*best in class selection*)
- Análisis cualitativo
- Scorecard
- Integración de ESG: se consideran, en forma explícita y sistemática, riesgos y oportunidades relacionadas a factores ESG.
- Inversión temática. Ejemplos: clean tech, construcción sustentable, agricultura / forestación sustentable, educación, salud, etc.
- Inversión de impacto. Además de beneficios financieros, se busca generar y medir beneficios sociales y ambientales.

Yo aquí trato de contar todas las diferentes formas de incorporar ESG, a la toma de decisiones de inversión. Exclusiones es la más la vieja, yo no invierto en cosas que hagan esto y lo otro.

Después están las de clase: por ejemplo, automotoras, salud, la mejor por eso (*best in class*).

Después acá cuando hablamos de la titularidad activa, es lo que decía hoy, votar en Asambleas, etc. etc.

Hay diferentes factores que son materiales para diferentes tipos de compañías. Los factores que son materiales en compañías mineras, o que producen biocombustibles, no tienen nada que ver con los factores que son materiales para un Banco. Entonces yo tengo el SASB, el Sustainability Accounting Standards Board, que tiene un mapa de materialidad. Son 77 subsectores y, por ejemplo, para el sector bancario, obviamente los factores más importantes son: seguridad de la información, acceso a la información, diseño de productos, etc.

Cuando yo voy a otro tipo de compañías las emisiones de co2 son más importantes.

Entonces ¿Qué es material y qué no? Bueno, como analista yo lo que tengo que analizar es lo material.

Fuentes de información. Este es otro de los grandes temas. Básicamente lo que tengo son reportes corporativos, cuestionarios que se entregan a la compañía: yo te hago toda esta serie de preguntas, se consulta a expertos y vaya si hay que consultar a expertos y después el *research* propio.

Fuentes de Información

Reportes corporativos
Cuestionarios y entrevistas a la compañía
Consultar expertos
Research interno o externo

Ejemplo: proveedores utilizados por el gestor
Jupiter:

PROVIDER	SERVICE PROCURED
Sustainalytics	ESG Risk Rating, Controversies, Governance Research, Carbon Data, Country Data
ISS	Proxy Voting Research and Platform
MSCI	Risk Rating
MSCI Carbon Delta	Climate VaR
Bloomberg	Terminal
RepRisk	Provision of ESG business conduct research

Fíjese en la cantidad de proveedores que hay, acá estoy tomando otro fondo de inversión, los proveedores diferentes que tienen y tienen muchos y aparte ahora vamos a ver, hay veces que un proveedor tiene una opinión y otro que tiene la opinión contraria.

Luego de todo el análisis, ¿Qué ajustes se hacen? Se hacen ajustes a las proyecciones de ingresos, costos, o proyecciones financieras. Puedo hacer ajustes a la tasa de crecimiento. Es muy común, muchas veces, hay tantos factores desconocidos que se hace un descuento o se toca la tasa de descuento. Se baja la tasa de descuento, en función del riesgo percibido en factores ESG.

Después hay otros que básicamente, si es una compañía que tiene los factores ESG, sube el múltiplo en dos puntos, por ejemplo, esos son diferentes formas de integrarlo.

¿Por qué es tan difícil atender los factores ESG? Para empezar ESG es multidisciplinario, para analizar esto yo preciso: Economistas, gente que entienda de Clima, de Ambiente, de Arquitectura para ver las ciudades que se inundan o no se inundan, gente que entienda de Biodiversidad, de mar. O sea, realmente es impresionante, es tan rico esto y por eso también los equipos de inversiones muchas veces contratan a especialistas.

El que sea tan multidisciplinario y toque cosas que yo ni siquiera me imagino, también es complejo.

Terminología imprecisa. A veces no estamos ni siquiera de acuerdo con lo que estamos nombrando.

Falta de taxonomía, no hay una lista exhaustiva, cuáles son las coincidencias, tenemos el SASB recién, pero en el análisis de materialidad, ni siquiera en eso coincidimos.

Cuáles son los más factores materiales para un sector y para la compañía.

Acceso a datos, todavía hay una enorme escasez, imaginen que tienen que realizar la contabilidad de cualquier forma, eso es lo que me está pasando acá.

Y después ¿Cuándo va a pasar el efecto de la cuestión esta climática, y cuál va a ser el impacto? y ¿Como predigo las ganancias y las pérdidas? Porque el Sr. que veíamos hoy dijo “qué me importa a mí lo que va a pasar en 30 años, no me importa. Me importa lo que va a pasar ahora”. Y eso es lo que pasa en la industria, les preocupa el ahora y las cosas de largo plazo “Y bueno, en el largo plazo estamos todos con las “patitas para adelante”.”

Eso es parte del problema, lo difícil es cuantificar y hacerlo en el largo plazo.

Control de las emisiones.

Están las emisiones directas, las emisiones nivel 1, las emisiones nivel 2, son las emisiones que se producen en la energía que yo compro, los certificados de energías renovables de UTE, tienen que ver con esto, y las emisiones nivel 3, es toda la cadena de suministros y los insumos que yo compro, todo lo que se contaminó antes y los productos que yo vendo, todo lo que se contamina después. Yo vendo un producto a un supermercado, es: el traslado al supermercado, lo que contamina estando en el supermercado, el traslado al consumidor. Y lo que me pasa, es que es muy difícil determinar esto. Estos son todos estimados, estimar esto es un problema al cubo. Entonces eso vuelve en parte más complejo todo, esto es un poquito para explicar.

Después ¿A qué me adhiero? Si hubiera puesto todos, no me entraban y no me aceptaban en la Academia.



Esto es parte de lo que me pasa, ¿A qué principios adhiero? Una empresa me pide tal información y otra, otra. Yo como empresa, ¿Cómo adhiero para reportarlas? ¡Me vuelven loco!

Diferentes iniciativas para reportar...



Diferentes formas de reportar. Reportar es tremendamente complejo, es todo un tema en si mismo y hay expertos que acompañan a las empresas en cómo reportar.

Y después tenemos las calificadoras, para terminar de completar. En Uruguay, si no me equivoco, hay 5 calificadoras, todos lo califican más o menos igual, porque analizan lo mismo y la misma información, lo que buscan es analizar la capacidad de pago.

Ahora lamentablemente, cuando nosotros miramos los que califican ESG, las principales son MSCI y Sustainalytics, y hay cantidad de empresas que una la califica re bien y la otra re mal.

Entonces decimos ¿Qué hacemos? Bueno, esa es la realidad de ESG, porque analizan otra cosa, porque tienen modelos diferentes, porque no analizan lo mismo, porque no tienen la misma mirada y todo se complejiza y por eso también hay tantos equipos internos que lo miran y también porque lo que dicen es “¿Cuál es el riesgo de ESG al que se enfrenta esta empresa?”. Y miran cosas diferentes.

Y después tenemos problemas de fuentes de datos.

Y un motivo adicional de cómo funciona -el otro día me lo decía Diego Perera- en la frontera del conocimiento, con todo esto. Estamos aprendiendo y aprendemos a medida que hacemos, y es una manera muy incómoda de aprender para los seres humanos.

A nosotros nos gusta que nos expliquen, ¡A mí, ni que hablar! ¿Saben quién está acostumbrado a aprender mientras hace? Los científicos, estos si están acostumbrados a vivir en modo exploración, a vivir con la apertura mental que tenemos que tener ahora, para aprender estas cosas.

Aceptar que estamos aprendiendo, no volverme loco por todo lo que no sé, por todo lo anterior, yo leía todo lo anterior y ya me volvía loca.

Otra gente se lo toma de otra forma y como una oportunidad. Los médicos en la sala de emergencia, cuando prueban a ver cómo hacen para sacar al paciente adelante. Miren cómo tuvimos que aprender a vivir de esta forma: con el COVID, que no teníamos ni idea de lo que estaba pasando y la incertidumbre era enorme.

Entonces ese es un poco la mentalidad que tenemos que tener con esto.

Y ahora las dos últimas partes y voy a terminar a tiempo, me gusta cumplir.

Y por casa ¿cómo estamos?

Vamos a hablar del gobierno y del sector financiero, hay muchas cosas a nivel de empresas, pero eso no lo vamos a tocar.

Y la realidad es que Uruguay se destaca en factores ESG.

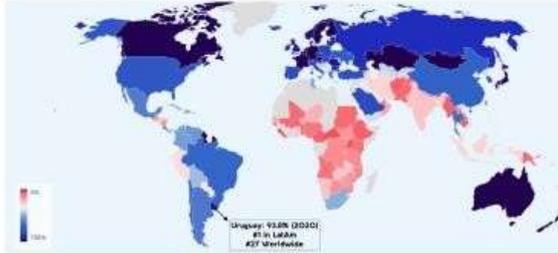


Esta es una calificación del MSCI y fíjense que Uruguay es de los países líderes en lo que corresponde a factores ambientales y es en gran parte por la reconversión que hizo de la matriz energética, además de ser un país de fuente agropecuaria.

Factores Sociales

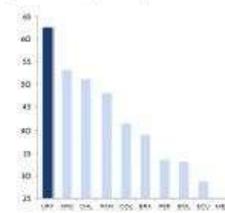
Líder en América Latina

Cuadro: Cobertura de Seguridad Social
(% de la población cubierta por al menos un beneficio de protección social, el %)

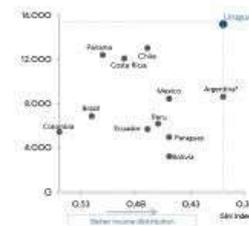


Fuente: Reporte ASG, Unidad de Gestión de Deuda, Uruguay, en base a diversas fuentes

Cuadro: Clase Media
(2018, % de la población)



Cuadro: Equidad
(Distribución del Ingreso (índice de Gini) y PBI per cápita)

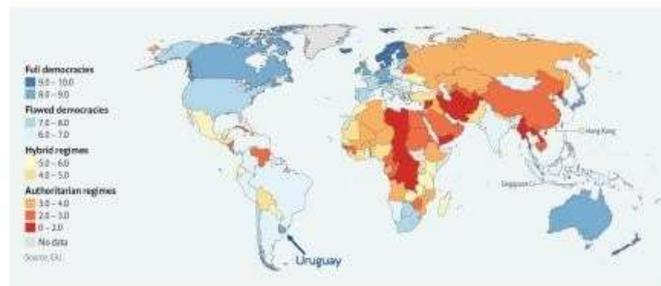


En factores sociales Uruguay se destaca a nivel global en cobertura de seguridad social: prácticamente el 94% de la población uruguaya tiene algún tipo de cobertura de seguridad social. Y cuando miramos, en la comparación de América latina, somos el país con la mayor clase media, con la mayor equidad en la distribución del ingreso, con el mayor ingreso per cápita, entre otra cantidad de indicadores.

Gobernanza

Bastión de estabilidad institucional y política

Cuadro: Índice 2021 de Democracia
(The Economist Intelligence Unit)

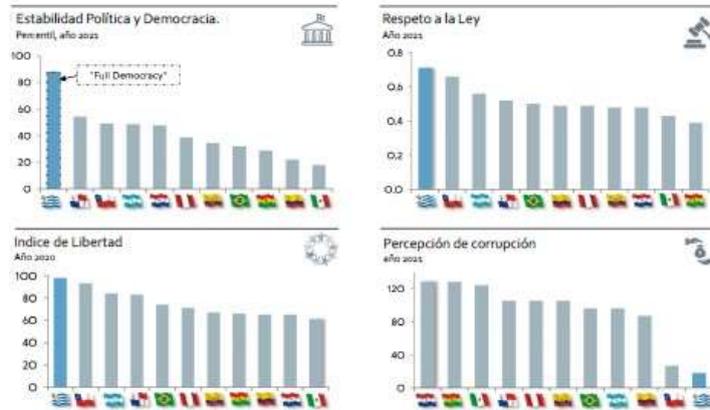


Fuente: Reporte ASG, Unidad de Gestión de Deuda, Uruguay, en base a diversas fuentes

Y Uruguay también, sobre todo -y es el gran orgullo que tenemos que tener- se destaca en los factores de gobernanza. Uruguay es la única democracia plena de América latina, es un bastión de estabilidad institucional y política y vaya que es un capital tremendo eso.

Gobernanza

Bastión de estabilidad institucional y política



Fuente: Reporte ASG, Unidad de Gestión de Deuda, Uruguay, en base a diversas fuentes

Número uno en respeto de la ley, en índice de libertad, baja percepción de corrupción.

Nosotros nos paramos sobre muchas fortalezas, pero también hay muchos desafíos por delante.

Mirando un poco las exposiciones del Ministro de Ambiente, hice un punteo.

- Agua potable: dijo que Arazatí iba a costar 288 millones de dólares, un montón.
- Saneamiento: dijo que el desafío son 900 millones y que la primera etapa son 250.

Y después todo esto otro todavía no está cuantificado:

- Reducción de plásticos de un solo uso.
- Gestión de residuos, que estamos no mal, bastante mal.
- Fabricación de biocombustibles, qué hacer con todo eso.

Y todo esto requiere de inversiones. Y después, más allá de las inversiones, tenemos la segunda transformación energética del hidrógeno verde, que es una oportunidad gigante que hay que financiarla.

Centros educativos, tenemos centros penitenciarios.

Y acá es que el sector financiero tiene un rol tremendo a jugar, para canalizar los fondos, para apoyar todas estas cosas.

Y acá quiero contar un poco, porque en Uruguay se hacen más cosas de lo que parece y voy a empezar con los principales inversores institucionales en nuestro país.

Las AFAP, desde que se crearon en 1996. Invirtieron 5500 millones de dólares en inversiones en el sector productivo, 65% de las inversiones son en el interior del Uruguay y el 95% son proyectos sostenibles.

Las AFAP dejan huella

Inversiones de Impacto

5,500 millones de dólares invertidos en el sector **productivo** a lo largo de 26 años

65% de las inversiones en el **interior** del país.

95% son proyectos sostenibles



Uno recorre el país y ve la huella de las AFAP con más 100 mil hectáreas forestadas, más de 60 millones de dólares en parques eólicos, hablando de la transformación energética, bueno acá están las AFAP y los multilaterales.

Más de 100 centros educativos, se construyeron con dinero de todos nosotros.

Un centro penitenciario así, la verdad que los presos tienen otras condiciones de vida y hay otras condiciones para la gente que trabaja ahí.

Recambio de luminaria en Canelones, otra luminaria más eficiente, que consume menos y se paga prácticamente sola.

Yo podría contar tantas cosas hablando del poder del impacto. Cuando el otro día que estaba la conferencia de Mercado de capitales, se decía ¿Quién estaba ahí cuando Uruguay, en 2002-2003 hizo las emisiones? Las compraron las AFAP, estuvieron siempre ahí. Y hablando de la importancia de tener un mercado, personas capacitadas, calificadas, levantando el estándar de profesionalismo, de ética, el impacto es mucho más grande del que todos nos imaginamos.

Pero yo acá este año me enteré de una iniciativa que me parece el ejemplo a seguir.

Las cuatro AFAP consensuaron un formulario de solicitud de información conjunta que le mandan a los emisores y administradores de fideicomisos, a las empresas en las que invierten.

La empresa recibe un formulario, que hay que ver lo detallado que es, con preguntas de Gobernanza, Factores sociales, Factores ambientales, a medida de cada sector de actividad. Llegué a ver uno de 21 páginas.

Yo como empresa, y vienen los principales inversores institucionales y me dicen que necesitan esa información, yo por lo menos, me pongo a trabajar, esto es importante.

Las AFAP compiten entre sí y vaya si compiten. Pero cuando tienen que cooperar, cooperan, en lo que creo que es el mejor ejemplo del sector financiero, que encontré en Uruguay, para liderar el cambio.

Les pregunté y me dijeron que la mitad de las empresas ya les respondieron.

Y además se juntaron, se sentaron con ellas a ayudar, a colaborar, a conversar, los cuatro. Y los cuatro se sentaron y dijeron: “no vamos a mandar un formulario cada uno de nosotros, vamos a mandarle un único formulario, así no tienen que completar cuatro cosas diferentes”. Les facilitaron la tarea, y después cada AFAP lo analiza por su lado.

Este es un ejemplo, la verdad me sacó el sombrero, además de muchas otras cosas que hicieron.

Después nosotros tenemos al sector financiero con una vocación enorme de contribuir con sus desafíos, que son muchos, pero ya hay bastantes productos, pero hay otros que ni siquiera se ven. Por ejemplo, hay mucho préstamo para silvopastoreo, para manejo de residuos, o cuestiones por el estilo que, como no medimos en impactos, no las vemos, pero son inversiones que van a hacia la sustentabilidad.

Hay muchos productos que sacaron y yo veo enorme vocación por colaborar.

Todavía falta, pero yo creo que vamos a ver bastante.

Y cuando uno mira las compañías de Seguros, aún hay poco, pero me contaron que tienen varias iniciativas tremendamente interesantes, que contribuyen.

Después cuando uno mira a otros agentes: asesores de inversión, gestores de portafolio, manejan desde Uruguay 31.000 millones de dólares, miles de clientes. Esta gente que hace banca privada, uno a uno, si empieza a hablar de estos temas, canalizar los fondos hacia esto, el impacto es gigante.

Otras instituciones que dejan huella

Organismos multilaterales y agencia de desarrollo



Y otras instituciones que dejan huella: vaya si le debemos a los multilaterales. Mirando un poco la página del BID, el BID hoy tiene préstamos *outsanding* al sector privado, por más 1.300 millones de dólares. Cuando uno mira las empresas líderes en todo esto, ve que son empresas

que originalmente les prestaron los multilaterales y les pusieron condiciones de sustentabilidad y estas son las empresas que hoy son líderes en todo esto.

Ellos nos empujaron y lideraron el camino.

Naciones Unidas, dando apoyo técnico al gobierno. Es más, en lugar de ser cada uno por su lado, se juntaron el BID con Naciones Unidas, para trabajar en conjunto y acompañar a nuestro país, al sector privado, al sector financiero.

Tenemos el privilegio de tener estas instituciones acá liderando el cambio.

También la CAF, bueno y después la ANDE tiene préstamos para pequeños emprendedores, con un incentivo en sustentabilidad. La ANII vaya si tiene incentivos en sus planes y en las cosas que hacen. ¡Hay tanta cosa en la vuelta! Estamos hablando sólo del sector financiero.

Hay otro rol muy importante de las agencias de certificaciones. Hablando de datos. “Esta empresa me dice que hace tal cosa, pero ¿Cómo se verifica? ¿Cómo se evita el greenwashing?”



Y LSQA, que es la mayor empresa de certificación en calidad, tiene varios sistemas de gestión ambiental y relacionados a energía. Pero, además, desarrolló sellos, homologados internacionalmente y hechos a medida de la realidad uruguaya. Porque si a mí me traes un sello que está hecho para otro lado, capaz que yo no lo puedo hacer acá. Por ejemplo, la certificación MAS, es de construcción, contemplando los materiales que se usan en Uruguay.

Y este desarrollo de certificaciones a medida para nuestro país y homologados en el exterior, es un esfuerzo enorme y un aporte enorme.

Nosotros estamos exportando leche en polvo a China, con certificación propia, Grass Fed, y estamos exportando carne carbono neutral a Suiza y Alemania con estos sellos.

Y el día de mañana, cuando vayamos al supermercado, vamos a ver, así como mirábamos los octógonos de las grasas y no sé qué, vamos a mirar el sello de sustentabilidad.

Y ahora pasamos a las consideraciones finales.

Y acá quiero repasar un par de cosas más.

El Acuerdo de París es de 2015. Uruguay se adhirió en 2016 y en 2017 establecimos nuestros compromisos. El gobierno pasado en 2019, se comprometió a poner objetivos al 2050 y el actual, los tomó y los hizo propios.

Acá lo que les quiero contar es: Uruguay asumió compromisos importantes, urgentes y desafiantes. Y son compromisos que se publican, si uno va a la página del Ministerio de Ambiente puede mirar una cantidad de información en tiempo real, todos los compromisos, su ficha técnica.

Acá tengo un ejemplo, de algunos de los compromisos a los que nos adherimos.

Hay tres tipos de compromisos: en emisiones como porcentaje del Producto, como porcentaje la producción ganadera y después de Biodiversidad. Y se publican los indicadores de emisiones por porcentaje del Producto y el grado de cumplimiento. Uruguay es uno de los pocos países del mundo, que no sólo mide, sino que transparenta la información.

Y luego hay un cuarto indicador, que según explicó el Ministerio de Ambiente, no es ningún compromiso asumido por Uruguay, parecería que es el indicador que en principio podría uno de los dos indicadores de seguimiento del Bono sostenible que está planificando emitir Uruguay.

Y acá quiero contar dos cosas más, las imágenes valen más que mil palabras, este es el día que el Ministro de Ambiente, Adrián Peña, comunicó los objetivos al 2050, fue a fines del año pasado y ese día lo hizo con la presencia del Presidente de la República, de la Ministra de Economía, el Ministro de Industria, Ministro de Ganadería. Yo no sé cuántos países anuncian sus compromisos ambientales con este nivel de compromiso. Y del otro lado estaba el resto de los Ministerios y esto es un poco a la uruguaya. Acá estoy hablando de compromisos asumidos en el gobierno anterior que el actual los hizo propios.

A la uruguaya

Una imagen vale más que mil palabras

Sustainability Linked Bond



Esta foto muestra el compromiso de nuestro país. Nosotros ya estamos acostumbrados a que por ejemplo el manejo de la deuda en nuestro país sea una política de Estado, que atraviesa administraciones y la política no se cambia. Y ahora parecería que la política ambiental corre por esos caminos, con un compromiso tremendamente sólido. La Ministra de Economía y el Director General de Deuda, más de una vez dijeron que los objetivos de la política económica de financiamiento, se están alineando como señal de compromiso con la política ambiental.

Y esta es una apreciación mía, totalmente personal: cuando yo miro lo complejo que es el trabajo interministerial y de equipo que se precisa para decir bueno: cuáles son los indicadores, cómo los seguimos, cómo la monitoreamos. La demora en la emisión del Bono verde, para mí, es testimonio de la complejidad de hacerlo. Sería muchísimo más fácil emitir Bonos, con lo fácil que es para Uruguay. Y, sin embargo, que estén intentando hacer esto, de esta forma, es una señal de liderazgo, de un compromiso enorme de nuestro país por aplicar este tipo de políticas.

Esto lo saqué del CFA Institute, "Future of Sustainability in Investment Management". ¿Qué precisamos? The *enablers*, los que van a posibilitar este cambio.

Compromiso, el apoyo de los líderes, porque sin esto no va a caminar; tener plata, acceso a datos, más ratings de ESG, tecnología, inversión en tecnología y gente.

Acá voy a ir cerrando un poco yo. Creo y aspiro que vamos a ver una etapa de creciente colaboración. Y con esto quiero decir también que nosotros nos enfrentamos a muchísimos desafíos en muchos sentidos, también en este y es clave para salir adelante, la participación público-privada. Son cosas que solos no vamos a sacar adelante, los gobiernos solos no pueden, no tienen plata y nos tenemos que apoyar todos.

Si no hubiera sido por la participación de todos, no habríamos tenido vacunas en el tiempo que las tuvimos, eso es sólo un ejemplo de todo lo que podemos hacer colaborando.

Bueno vamos a tener que laudar terminología, taxonomía, hablar todos de lo mismo, adaptar el marco jurídico y regulatorio o sea hay mucho por hacer, vamos a ver instrumentos financieros novedosos. Diego me contaba y me mostraba, la cantidad de banca ética, cómo te muestran lo que financian, crowdfunding, crowdlending, hay tantas cosas que me imagino que vamos a ver el futuro cercano, tanta innovación, precisamos capacitación, entender de qué se trata.

En ese sentido, agradezco porque me pidieron que hablara de este tema. Todo este tipo de charlas, yo la verdad las agradezco, porque son muy constructivas, vamos a ver muchísima innovación.

Precisamos datos, información.

Y quiero volver a esto: la importancia del propósito. Y en esto yo creo que tenemos todos los incentivos alineados, es una oportunidad preciosa de trabajar en equipo y esto es un tema de personas.

Y esta última reflexión acerca de la oportunidad que tenemos como país. Uruguay es un país chiquito, que está al alcance de la mano de todos, que todos nos conocemos y podemos trabajar en equipo y aprovechar.

Uruguay ya está en esa posición destacada en lo que es todo esto y también creo que, con lo que está haciendo el gobierno en las sillas que tienen en los comités internacionales, lo que está tratando de hacer con la política ambiental y la emisión de este Bono, todo eso tiene un derrame muy importante sobre las empresas y la economía en general.

Entonces el sector público, dando el marco y la verdad que los privados somos los grandes *enablers*, los implementadores. Es un poco como yo lo veo, trabajo de equipo y la oportunidad preciosa que tenemos para diferenciarnos.

Todos hablan de Uruguay por el Covid, por esto o por lo otro, un país chico, estable y único sin problemas en el manejo de la deuda, acá tenemos una oportunidad preciosa más.

Y bueno eso es lo lindo de esto: cada uno de nosotros puede hacer una diferencia, hasta les podría decir “Voy a comprar de un lugar que hagan las cosas bien, cierro la canilla cuando me cepillos los dientes”. Ríanse, pero mis padres que emigraron de Europa me lo inculcaron. Son tonterías donde cada uno de nosotros puede hacer una diferencia, así que bueno sin más agradecerles.

María Dolores Benavente

Voy a hacer una pregunta: cuando hablaste de las calificadoras de riesgo, nombraste sólo una. ¿El resto de las calificadoras está incorporando esto? y ¿De qué manera lo rankea cuando dan la nota final? Porque por lo que vi es bastante complejo que se pongan de acuerdo.

Bárbara Mainzer

Vos tenés las principales calificadoras que califican riesgos ESG son: que son Sustainalytics y MSCI. Y ambas tienen metodologías diferentes y allí está el problema. Moody's está incorporando ESG, también a su evaluación soberana. Y Fitch tiene un área también. Son calificaciones separadas, bien diferentes una de la otra.

Igualmente, todas las calificadoras están crecientemente tomando en cuenta los factores ESG a la hora de calificar y analizar inversiones. Pero son cosas diferentes, la calificación de deuda es una cosa y la calificación ESG es básicamente en general, lo que miden son los riesgos a los que se enfrenta la empresa, con los temas ESG.

Y otra cosa que no dije es que vos tenés una forma de analizar, lo que hacés cuando miras valuación de acciones y cuándo hacés valuación de bonos o valuación de deuda soberana. Son diferentes los encares. La mayor parte de lo que hablé es para la evaluación de acciones, perdón, que no hice esa aclaración. Te confieso que no soy experta en las taxonomías, no, todavía no, y ¡no creo que lo sea!

Patricia Tudisco

Muchas gracias Bárbara por la charla, respecto a lo de metodologías de calificación en Uruguay hay dos metodologías inscriptas, para calificar desde esta perspectiva títulos, pero hay únicamente dos metodologías: una es Fitch y no recuerdo la otra, los invito a buscarla.

Me gustaría ver un poco de tu experiencia cómo pensás que de alguna manera si esto de ingresar -sobre todo pensando es la perspectiva del inversor institucional no desde las empresas- con el mercado que hoy tenemos actual en Uruguay, quiénes son nuestros grandes inversores institucionales, ¿Cómo puede ser un proceso de inversión en esto? porque cuando tú hablaste en un momento de desinvertir, quizás no es una opción muy valedera para nuestra situación en particular, sino otras opciones, tal vez, a través de participación en Asambleas, pero quizás esa opción no la visualizo con tanta facilidad de implementar.

Bárbara Mainzer

Muchas gracias por esa pregunta. La verdad que la desinversión históricamente, era una de las grandes formas: “esta empresa hace las cosas mal, yo desinvierto en esa empresa”. Luego con el paso el tiempo dijeron: “si en vez de desinvertir, nos acompañas a cambiar, a mejorar” Porque invertir ESG no solamente es invertir sólo en empresas que usan energías renovables, etc., también es invertir en compañías que contaminan y contaminan cada vez menos, acompañarlos y liderar.

Patricia, tenés un muy buen punto, en el mercado de capitales, tan pequeño hasta desinvertir puede tener otro tipo de efectos. Entonces ese rol, del que hablé, de las AFAP, pero también entiendo que lo hacen muchos Bancos: acompañar a las empresas y acompañar el cambio y liderar el cambio. Porque aparte, un inversor institucional que tiene tanta casuística y tiene un equipo de inversiones, la verdad es que está en una posición inmejorable.

Agustín Giannini

Muchas gracias por la presentación. Estoy de acuerdo con que, el formato que tiene el mercado de capitales tiene en Uruguay, plantea algunos desafíos y en particular a la posibilidad de desinvertir, pero también por otro lado que presente alguna opción. Cuando uno compra acciones si no desinvierte, sigue en esa empresa de forma indefinida. En el formato de fideicomisos, nuestro rol es dejar en claro que nosotros los gestores, hacemos una evaluación constante de ellos, y en la medida que ese fideicomiso cierra un ciclo o empieza un ciclo nuevo, esa es una forma también que tenemos para presionar o buscar o incentivar que tengan las prácticas adecuadas, tanto ambientales como en otros aspectos muy tradicionales, dependiendo de la situación.

Bárbara Mainzer

Muchas gracias Agustín, sabés que en uno de los Bancos con los que conversé y por cierto de los más grandes, me comentaron que antes de dar un crédito, preguntaban, por ejemplo, ¿Cómo son tus prácticas ambientales en manejo de residuos? Son señalizaciones muy importantes.

Diego Rijos

Bárbara, hablaste mucho del tema de materialidad y la diferencia que hay, lo viste mucho más del lado corporativo. Yo estoy un poquito más del lado de soberano, crees que en algún punto va a haber convergencia. Porque existe convergencia en soberanos, de lo que es material o no, por lo menos los índices, todos llegan a algo más o menos parecido, pero en el sector corporativo no. ¿Crees que va a terminar sucediendo lo que pasa con las calificadoras de riesgo, que empezaron muy divergentes y luego terminaron midiendo lo mismo, en la parte corporativa?

Bárbara Mainzer

¿Sabes lo que me pasa con esto? Yo creo que es más difícil. No te quiero dar una respuesta contundente en esto, porque no me animo, pero lo que me pasa es que las calificadoras miran y miden más o menos todas lo mismo. Pero en ESG es tan diferente un país como Uruguay que un país con otras características, que la convergencia va a ser más desafiante.

No sé si alguno quiere comentar algo, pero yo creo que va a ser un poco más desafiante y de acuerdo a lo que tú mires, de acuerdo de los insumos que tú tomes, es un poco la calificación y la consecuencia que vas a tener.

Además de la falta de taxonomía, tenemos un tema de diversidad tan grande con lo que es ESG, que lo veo un poquito más complejo.

Ahora, con los Gobiernos lo que es más importante, es el tema gobernanza. En todos es importante la gobernanza, pero en Gobiernos es mucho más importantes que otros. Los sociales por supuesto también. Ahí puede haber una convergencia, pero todo lo que es ambiental, lo veo más complejo. Países con gran riesgo ambiental, donde hay que reconstruir muchas cosas ese sentido, te puede pegar.

Fabián Ibarburu

¿Puedo hacer un comentario? Justo estuvimos viendo cómo se entrelazaban las calificaciones de riesgo crediticio con las calificaciones de riesgo ambiental, social y las de gobernanza. Y hay un tema en el que se juntan. Porque los temas de gobernanza sí son tenidos en cuenta hoy en las calificaciones de riesgo, en particular en los países. Hay países que tienen todas las métricas bien, el Excel anda fantástico y las calificaciones es muy mala. Por ejemplo, Standard & Poor's califica muy mal a Paraguay. ¿Por qué si las métricas están bárbaras, la inflación es baja, etc.? Porque tienen un problema de corrupción, eso es gobernanza. El imperio de la ley, las buenas prácticas de gobierno, de política pública, el ataque de la corrupción y demás.

Entonces en la calificación de riesgo crediticio ya se están teniendo en cuenta muchos factores de gobernanza y no los ambientales y sociales.

Y ahí tenemos el problema de la taxonomía, ¿vamos para los ODS o para los ESG? Que no son los mismos, pero se parecen. De las 169 metas de ODS, hay que ver cuáles son, también metas de ESG. Algún día van a converger.

Como debe de haber pasado con las calificadoras de riesgo.

Está bueno el desafío como dice Agustín y me cambió sombrero del lado de los gestores de portafolio, es un desafío que lo estamos tomando, naturalmente.

La CAF: en septiembre se sentó el nuevo presidente y lo primero que dijo fue: vamos a ser el Banco de Latinoamérica y vamos a hacer todas nuestras inversiones siguiendo los criterios de la ODS.

Hoy lo que está haciendo es que está moviendo el Banco. O sea, tenés que cambiar toda una estructura de gestión rumbo a eso, la velocidad será la que se pueda hacer. Lo importante es de arriba para abajo: lo que vamos a hacer, hagámoslo y bueno ir fijando metas e ir alcanzándolas.

Los cuestionarios que están proponiendo las AFAP, por ahora es “a ver dónde estás” y después van a empezar a decir: “bueno, decime cómo estás mejorando”.

Magdalena Peruti

Solo quiero compartir una reflexión y agregar algo a lo que decía Fabián. Estamos viendo es un movimiento de la disponibilidad de fondos, de la oferta de dinero, dónde están los dineros y cuando uno va a buscar financiamiento para proyectos, lo primero que te preguntan los fondos o los inversores institucionales es cómo contribuye esto con los objetivos de ESG o a los objetivos de sostenibilidad.

Ahora no lo veo tan así en el tema de *pricing*, es decir, el precio de la deuda, el precio al que consigo los fondos, realmente no está cambiando, no estoy viendo algo concluyente de que sea más barato tomar deuda si contribuyo que si no contribuyo.

Pero en cuanto a disponibilidad, son muchísimas más las puertas que logro tocar y abrir si logro demostrar que el proyecto al cual estoy encontrando financiamiento es una empresa que está comprometida, que contribuye, o mismo si ese proyecto va a servir para esos objetivos ESG, que si esto no está pasando.

Bárbara, quería preguntar si tú los ves así en cuanto a disponibilidad, pero no a *pricing*. Quería compartirles esa reflexión.

Bárbara Mainzer

Muchas gracias por eso. Es así, lo había comentado. Cuando uno mira la emisión de bonos sustentables, la verdad que la diferencia de tasa no es grande, pero sí hay muchos inversores institucionales que tienen como objetivo invertir en inversiones sustentables, verdes, azules, sustainability linked bonds.

Hay Bancos que lo tienen desde casa matriz alineados con todo esto.

Y después como empresas, en Europa, se accede a determinado tipo de mercados, con una marca sustentable y ahí es tan importante la certificación. Muchas gracias Magda.

Fabián Ibarburu

Yo creo que hay dos riesgos como los mencionó Bárbara, que son importantes y con los cuales hay que tener cuidado.

Uno es el *greenwashing*. Es algo está surgiendo y es un problema. Porque si se empieza a forzar a la empresa a cumplir con determinados requisitos y uno dice “bueno, a ver cómo lo cumpla”. Y voy a leer la ley, y en Uruguay se llama la ley Beneficio e interés colectivo (BIC) -que fue votada en agosto del año pasado, y el decreto reglamentario en este año. Y no dice nada, entonces usar la BIC y ponerle BIC a un fideicomiso, es fácil y cumplir con la ley BIC también es fácil. Ahí es una responsabilidad propia, es decir, bueno “lo voy a hacer para cumplir y para decir que estoy haciendo bien las cosas, o tengo que hacer bien las cosas”. Y ahí es el riesgo de *greenwashing*. Porque puedo generar una denominación BIC y decir a todo el mundo que tengo un fondo BIC y la verdad es que no estoy haciendo nada para cumplir con los ODS.

Y lo otro es, pasarse para el otro lado. Hay instituciones multilaterales grandes, que están diciendo “yo en sector petróleo no invierto más”. Porque capaz que lo que tiene que hacer es decir “yo voy a invertir en proyectos de combustibles fósiles, que se van a seguir sacando, pero se saquen de una manera sustentable, que afecten lo menos posible al medio ambiente”. Porque si no es peor, porque si no los controlas, los que van a invertir son las aves rapaces que te van a decir: “si querés tirá petróleo, no pasa nada”. Nadie lo cuida.

Sí, vamos todos para allá, con toda la velocidad que se pueda, pero tampoco acelerando de más

Ricardo Zerbino

Un breve comentario, yo quiero felicitar a Bárbara por la presentación, creo que ha sido muy ilustrativa y muy abarcativa. Pero quiero señalar un tema, que a veces lo ejemplifico con el tema del Titanic. El tema del Titanic es que era un barco último modelo, estaba navegando con todos los mejores elementos tecnológicos, pero tuvo una pequeña falla, que el vigía o el que tenía que estar controlando al vigía, o alguien, no se dio cuenta que había un iceberg.

Entonces, pasó lo que pasó. Y yo creo que esto muestra, que toda la parte que es tecnológica, de sistemas de control y de radares, hay un punto en que depende que el ser humano que está en los distintos niveles de escala, en los distintos sectores, esté en condiciones de hacer el aporte propio a tono con las exigencias de la tecnología que viene cambiando.

O sea, el problema y los ni-ni, del que hablamos mucho, ni entienden un texto ni resuelven una regla de tres simple. Y entretanto estamos aquí con los unicornios, un unicornio es un creativo que lo que tuvo fue la capacidad de ver cómo juntaba dos intereses en el mercado, cometió errores, pero ninguno fue fatal.

Yo creo que a veces en nuestros países, prestamos mucha atención a todo lo que son normativas, cumplimientos de exigencias técnicas, pero nos falta de información, falta como tener un radar que nos está informando de lo que está pasando en la superficie.

Es decir, cómo les está yendo a las empresas pequeñas y medianas, que no tienen la espalda que puede tener una gran empresa de comerse una pandemia, mandar el seguro de paro al

50%, el 80% del personal y sin embargo al año, volver a reiniciar actividades y seguir para adelante. Hay muchas que quedan por el camino.

¿Cómo ves tú eso? Yo me acuerdo de un profesor de Facultad, Cr. Faroppa, él decía que en Economía siempre había que resolver cuatro cosas: el qué, el cómo, el quién y el cuándo.

Hay que saber qué es lo que hay que hacer, es muy importante el cómo, ¿Por dónde me conviene ir al Centro? ¿Por Av. Italia o por la Rambla? El quién. ¿Quién me puede llevar de la mejor forma? Y el cuándo, ¿Cuándo es el momento que tengo que estar alerta ateniendo eso?

¿Cómo ves tú que estamos en los países del desarrollo? Te pongo un ejemplo Chile era el adalid de América Latina y de golpe “pátapúfete”. Parecería como que hay a nivel de los sectores de los gobiernos y de los técnicos, como el médico que te examina y dice está todo bien, y de repente te da un infarto. ¿Cómo se articula eso para que todos podamos tener un progreso y que las políticas puedan tomar en cuenta las distintas situaciones?

Creo que es muy importante, porque hoy vemos que a la carne le está yendo muy bien. Pero yo te puedo decir que, en el 2010, en una visita que hicimos a Shanghái con el Ministro Astori y una cantidad empresarios, tuve la sorpresa que había un stand, hecho todo de madera, que servían el churrasco asado y que tú en la mesa tenías un individual de papel que tenía un mapa y te decía en qué departamento se había producido la carne que estaba comiendo y la foto del dueño del establecimiento.

Es decir 2010, estamos en 2022, entonces eso te muestra que hoy día se habla de la carne con efecto neutro de carbono. Ahora eso ha sido una mezcla de políticas, pero de un terreno que ha tenido los medios y el incentivo para avanzar, después hay otros casos que no pasa eso.

Te digo porque me parece que el éxito es un éxito global.

Bárbara Mainzer

Ricardo muchas gracias por tu comentario, tus palabras, porque ahí radica parte de la dificultad. Hablabas de mirar lo que no es obvio, de ver lo que no estamos viendo, después hablaste de creatividad y esto es lo que precisamos acá. Creo que también hablaste de trabajo en equipo y después hablaste del qué, cómo, cuándo y quién y eso es parte del problema lo están descubriendo.

Entonces, no tengo una respuesta acabada, pero sí tengo una respuesta: acá precisamos equipos multidisciplinarios, con un objetivo claro, enfocados. Y yo creo que el gobierno va a dar incentivos, va a dar el marco, lo está haciendo. Y el sector financiero tiene un rol tan importante a jugar en eso también -como lo vimos en los ejemplos que dijimos- entonces parte del tema es que nosotros estamos consensuando qué, cómo, cuándo, para dónde.

La pregunta tuya es una de las grandes interrogantes que nos estamos haciendo y perdón que lo repita: la gente de finanzas, no somos de los más creativos y nos tenemos que poner bastante más creativos y trabajar en equipo y trabajar en equipos multidisciplinarios. Y cuando CFA Institute habla del profesional de inversiones del futuro, la habilidad más requerida es el *skill T*. Una habilidad como la letra T, con profundo conocimiento de la materia y la habilidad

de interactuar con otros, con una mirada amplia, de trabajar en equipos. Eso es lo que precisamos, gente que sepa mucho de muchas cosas y trabajar en equipo y empujar el barco para el mismo lado, porque si no, el barco no llega.

Lorena Laborde

Yo tengo una pregunta y también una reflexión.

Hoy en día todo lo que se está bajando a las corporaciones, baja con los estándares europeos. Esos estándares europeos están muy avanzados, porque si bien el gobierno se ha comprometido desde el 2017 es un trabajo que está mucho más en boga desde hace 2 ó 3 años quizás.

Eso hace que por ejemplo para el año que viene, Europa no considera la compra de vehículos híbridos como una compra sustentable, como algo que realmente dé un aporte. Y si tu declaras la financiación de un auto híbrido como parte de una inversión sustentable, te dicen que no y eso podría ser greenwashing. La pregunta es ¿Cuál es el desafío hoy, la agenda de gobierno o de los líderes, para que no se desestimulen las empresas? Porque la realidad es que Uruguay no tiene hoy una ruta eléctrica para que el 100% de los autos sean 100% eléctricos.

Entonces de pasar de un auto 100% a combustión a pasar a uno que bueno quizás reduzca en un 80%, es un éxito para este país.

¿Cómo hacer que eso no sea greenwashing y que no se desalienten las inversiones en ese sentido?

Bárbara Mainzer

Gracias Lorena por esa pregunta. Lorena es la líder de sustentabilidad del Banco de Santander, así que me habla con mucho conocimiento de causa de un problema que tenemos, que nos falta la respuesta. Europa por lejos el que está más avanzado en taxonomía, y por eso en parte uno mira y toma lo que ya existe. Un Banco europeo también es natural que tome la taxonomía europea sé que ustedes están considerando las de LSQA justamente para evitar este problema.

Y no tengo la respuesta y has apuntado a un problema que yo creo que va a ser importante. Por ahí puse “a la uruguayaya”, con transparencia, compromiso, pero adaptar las cosas a Uruguay. Y me despertaste ahí un desafío que la verdad, no lo tenía mapeado y que evidentemente es algo a lo que tú te enfrentas todos los días y es una masa, una mochila. Muchas gracias por ese aporte.

María Dolores Benavente

Si me permites, voy a pasar un avisito en parte relacionado en ese tema, porque hace unos años hicimos un trabajo, sobre la matriz energética y más adelante, un trabajo con la Universidad Católica, sobre competitividad departamental. Y ahora dijimos ¿Por qué no juntamos las cosas? Porque parte de los cambios energéticos que nos hacen tener esa posición privilegiada como país, no se han trasladado ni al usuario, ni a la competitividad, Por ello, encomendamos al Observatorio de Energía y al Instituto de Competitividad de la Universidad

Católica un trabajo titulado Energía y competitividad. Así que los invito, porque este 11 de agosto lanzamos el libro. Es la sexta publicación de Pharos que es el Centro de Análisis y Propuestas de la Academia y vamos a presentar este libro que tiene un enfoque eminentemente propositivo. Va a ser en la Universidad.

Por último, bienvenida Bárbara a la Academia Nacional de Economía.

Bárbara Mainzer

Yo quiero agradecerle a ustedes y el honor de ser parte de la Academia Nacional de Economía que tu liderás. Muchas gracias.