S&P Dow Jones Indices
A Division of S&P Global

Trucost by S&P Dow Jones Indices
ESG Analysis

COLABORADORES

Jessica Taylor
Head of Client Development
Financial Institutions
Trucost, parte de
S&P Dow Jones Indices
jessica.taylor@spglobal.com

Alex Lake
Senior Research Analyst
Financial Institutions
Trucost, parte de
S&P Dow Jones Indices
alex.lake@spglobal.com

Christina Weiman
Senior Research Analyst
Trucost, parte de
S&P Dow Jones Indices
christina.weiman@spglobal.com

Carbon Scorecard

S&P Dow Jones Indices ha asumido el compromiso de proporcionar transparencia a los mercados y publicar métricas ambientales relevantes sobre sus índices. Diversas métricas revelan la huella de carbono de cada índice, junto con su exposición a combustibles fósiles, activos obsoletos y energías renovables. Una nueva métrica ha sido añadida en 2018: exposición al riesgo relacionado con el precio del carbono. Esta métrica desarrollada por Trucost ayuda a los inversionistas a comprender la exposición de compañías y, en última instancia, de carteras e índices, al riesgo de que gobiernos impongan un precio a las emisiones de carbono.

CONCLUSIONES PRINCIPALES

- Las emisiones absolutas disminuyeron en los índices S&P Asia 50, S&P Europe 350, S&P Global 1200, S&P Latin America 40, S&P/ASX All Australian 50 y S&P TOPIX 150.
- En 2017, todos los índices aumentaron su participación en energías renovables y disminuyeron su participación en energías basadas en combustibles fósiles, con excepción del S&P/ASX All Australian 50 y el S&P Asia 50.
- El S&P/TOPIX 150 presentó la menor puntuación de exposición al carbón y se encuentra bien posicionado ante una legislación climática punitiva.
- La intensidad de las emisiones de carbono de cada índice evaluado aumentó en 2017, con excepción del S&P Asia 50, cuya intensidad disminuyó en 26%.
- En 2017, el índice con la mayor intensidad en emisiones de carbono fue el S&P/TSX 60, mientras que en 2016 fue el S&P Asia 50.
- Dentro del S&P/IFCI, 26% de las ganancias de las empresas listadas estuvo en riesgo debido a los regímenes de precios del carbono del año 2030, según el modelo de valuación de Trucost.
- S&P Dow Jones Indices está comprometido con el desarrollo de índices que ofrezcan alternativas y reflejen opciones *low-carbon*. Al comparar los índices con sus equivalentes centrados en carbono, las versiones *low-carbon* superan en la mayoría de los casos el desempeño de su benchmark durante un período de cinco años.

INTRODUCCIÓN

El Carbon Scorecard de S&P Dow Jones Indices tiene el objetivo de medir la intesidad de las emisiones de carbono de los mercados financieros en la actualidad y su relación con el rumbo de la economía.

A medida que las autoridades fortalezcan políticas a favor del crecimiento "sustentable" de las economías, los inversionistas confiarán en mercados transparentes para gestionar el riesgo y beneficiarse de oportunidades de desarrollo sustentable. Entre las preguntas cruciales para las cuales accionistas, entidades crediticias y compañías de seguros buscan respuestas, se encuentran: de qué manera las empresas pueden adaptar sus productos y servicios a las demandas cambiantes de los consumidores y cuál es su exposición a regulaciones que buscan ponerle un precio a las emisiones de carbono.

Adicionalmente, las instituciones que regulan el sistema financiero buscan que las finanzas sustentables sean parte central de los mercados de capitales. En febrero de 2018, el Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles de las Unión Europea, del cual S&P Global se enorgullece de haber sido miembro, recomendó una extensa serie de intervenciones en materia de políticas. Como respuesta, la Comisión Europea publicó su Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles, el cual introdujo un conjunto de medidas propuestas que, en caso de implementarse, pondrían mayor énfasis en los deberes de los inversionistas y la transparencia en los mercados. Este tipo de iniciativas están siendo imitadas en todo el mundo. Por ejemplo, el Departamento de Trabajo de EE. UU. recientemente actualizó sus directrices con respecto a la integración de los criterios ESG en el proceso de inversión y el Reino Unido está buscando fortalecer la normativa en cuanto a pensiones. De este modo, hemos observado un creciente interés por parte de los participantes del mercado en comprender la exposición que sus inversiones tienen a una serie de indicadores de emisiones de carbono.

En la actualidad, se considera una buena práctica presentar informes sobre la exposición al carbono, incluso en mercados que carecen de directrices.

Entender los riesgos asociados a las emisiones de carbono y su posible impacto financiero es crucial si queremos evitar depreciaciones repentinas e inconsistentes de activos y redirigir el capital hacia actividades que se ajusten a los compromisos con respecto al clima global. Las directrices voluntarias y obligatorias han servido de ayuda para promover cambios en la conducta de los participantes del mercado y actualmente se considera una buena práctica presentar informes sobre la exposición al carbono, incluso en mercados que carecen de directrices. En la actualidad, los inversionistas con 60 billones de dólares en AUM informan su exposición a las emisiones de carbono.[1]

S&P Dow Jones Indices publicó el Carbon Scorecard por primera vez en 2015, con el fin de presentar la exposición de los principales benchmarks globales a riesgos relacionados con el carbono. Las publicaciones posteriores han mostrado la rapidez con la que el mercado (medido a partir de las mayores compañías en cada región) está transitando hacia una economía con menores niveles de emisiones de carbono.

[1] https://www.unpri.org/signatories

Por primera vez, hemos añadido dos benchmarks de renta fija a los diez benchmarks de renta variable evaluados en el Carbon Scorecard, con el fin de proporcionar una perspectiva más amplia de la exposición de los mercados financieros globales a las emisiones de carbono.

Dirección de marcha

Las emisiones absolutas asociadas a los componentes de los índices nos entregan una medida de la contribución general de un benchmark a los niveles globales de gases de efecto invernadero y nos dicen si es que la exposición al carbono está aumentando o disminuyendo a lo largo del tiempo. La figura 1 presenta las emisiones absolutas asociadas a los benchmarks de S&P DJI en 2016 y 2017. Si bien se observó un alza de las emisiones en los índices S&P 500®, S&P United Kingdom, S&P/IFCI y S&P/TSX 60, el resto de los índices presentaron un descenso. La mayor disminución correspondió al S&P Asia 50, que bajó 45%.

Las emisiones absolutas asociadas a componentes de los índices nos dan una medida de la contribución general de un benchmark a los niveles globales de gases de efecto invernadero,

Figura 1: Emisiones absolutas en benchmarks de S&P DJI

ÍNDICE	2016 (tCO2e)	2017 (tCO2e)	CAMBIO (%)
S&P 500	2,797,022,831	2,881,064,464	3%
S&P Asia 50	768,308,217	419,149,763	-45%
S&P Europe 350	2,726,038,281	2,713,373,489	-0%
S&P Global 1200	7,909,551,311	7,495,523,590	-5%
S&P Latin America 40	282,213,130	280,035,653	-1%
S&P United Kingdom	549,462,116	575,384,463	5%
S&P/ASX All Australian 50	224,753,469	220,599,614	-2%
S&P/IFCI	6,515,932,309	6,663,948,075	2%
S&P/TOPIX 150	909,132,845	817,225,764	-10%
S&P/TSX 60	216,047,984	231,570,054	7%

Fuente: Trucost. Datos al 29 de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Con el fin de comparar el desempeño relativo de índices de diferentes tamaños, es necesario normalizar las emisiones absolutas. El total de activos en administración, ingresos, volúmenes de producción o espacio de suelo son algunos de los ejemplos de unidades que pueden usarse y no existe un enfoque correcto o incorrecto. Puesto que la rotación se considera un buen representante de los volúmenes de producción, constituye un mejor indicador de eficiencia en carbono que muchas otras métricas y, por lo tanto, es ampliamente utilizado por participantes del mercado al evaluar la huella de carbono de una cartera.

Existen diversas variables que es necesario considerar para comprender cualquier métrica de desempeño. Por ejemplo, una relación entre el carbono y los ingresos favorecerá a empresas de artículos de lujo, cuyos productos tienen un precio más elevado que sus pares más modestos. Los ingresos también son sensibles a dinámicas del mercado en las que cambios en la oferta y la demanda generan oscilaciones en los precios que

pueden distorsionar las comparaciones anuales (YoY). También es posible que haya un efecto al convertir las ganacias a dólares. Un dólar más fuerte significará menores ingresos denominados en dólares para operaciones en el extranjero, lo que puede afectar la relación entre carbono e ingresos de un año a otro. Es importante tener en cuenta estos factores al considerar los resultados del análisis de exposición a las emisiones de carbono.

Actualización de la metodología para medir la huella de carbono

En la actualidad, no existe ninguna metodología estándar para medir la huella de carbono de una cartera o benchmark. Los cuatro enfoques más usados (emisiones totales de carbono, relación entre carbono y valor invertido, relación entre carbono e intensidad de los ingresos, y el promedio ponderado de la intensidad en emisiones de carbono) tienen sus propias ventajas y limitaciones. La selección de las métricas a menudo depende de qué pregunta el inversionista está intentando responder.

La métrica del promedio ponderado de la intensidad de emisiones de carbono toma la intensidad de las emisiones (directas + derivadas de la primera etapa de la cadena de suministros/ingresos) de cada acción y la multiplica por sus ponderación de inversión en el benchmark. La huella final es la suma de estas intensidades ponderadas. Si en el caso de un título particular, la información sobre las ventas no se encuentra disponible, aquella acción se elimina y el benchmark es reponderado de acuerdo con este cambio.

En nuestra publicación anterior del Carbon Scorecard en mayo de 2017,[2] seleccionamos un enfoque que se ajustaba a la renta variable (relación carbono-valor invertido), según el cual se distribuían las emisiones con base en el porcentaje de capitalización de mercado total. Sin embargo, el scorecard de este año extiende el análisis a benchmarks de renta fija y, por ende, se hace necesario adoptar un enfoque diferente.

Un enfoque metodológico adecuado sería intercambiar la capitalización de mercado por el valor de empresa (EV, por sus siglas en inglés), tomando en cuenta el patrimonio total y el financiamiento de deudas al distribuir las emisiones entre inversionistas. Sin embargo, en aquellos casos en que las deducciones de fondos en efectivo hagan que el EV sea bajo o negativo, los resultados generales pueden presentar un sesgo.

Por este motivo, hemos optado por usar la métrica del promedio ponderado de la intensidad de emisiones de carbono, que fue el enfoque promovido por el Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD por sus siglas en inglés) en sus recomendaciones finales de 2017.[3] Esta metodología no requiere la capitalización de mercado o el EV, por lo que puede aplicarse más fácilmente a otras clases de activos además de acciones y renta fija listada.[4]

[2] https://spindices.com/indexology/esg/carbon-scorecard

[3] https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-TCFD-Report-062817.pdf

[4] Como ya mecionamos, cada enfoque tienen sus ventajas y limitaciones. En el caso de la métrica del promedio ponderado de la intensidad de emisiones de carbono, las limitaciones incluyen:

- Inconsistencia con el Protocolo de Gases de Efecto Invernadero, un estándar contable para medir y comunicar las emisiones;
- Sensibilidad a valores atípicos en las carteras; y
- El uso de los ingresos para normalizar las emisiones de carbono beneficia a compañías que fijan precios más altos para sus bienes y servicios que sus pares.

Las cinco medidas de riesgos y oportunidades asociados a las emisiones de carbono usadas en este informe

Hemos analizado la exposición de los índices a los riesgos relacionados con las emisiones de carbono mediante cinco indicadores.

1. **Huella de carbono:** El promedio ponderado de la intensidad de las emisiones de carbono de cada benchmark calculado como la suma de las emisiones directas y derivadas de la primera etapa de la cadena de suministro de cada componente en el índice, dividida por las ganancias de cada empresa[5] y luego multiplicada por su ponderación en el índice.[6]

2. **Emissiones de reservas de combustible fósil:** Las emisiones de gases de efecto invernadero que podrían generarse si se quemaran las reservas de combustible fósil probadas o probables de componentes del índice.

3. **Exposición a ganancias derivadas del carbón:** El porcentaje de ponderación total proveniente de compañías que obtienen más del 10% de sus ganancias de la extracción de carbón y de la generación de energía eléctrica a partir de carbón.

4. **Transición energética:** El porcentaje de energía total generada por los componentes de un índice (durante un período de doce meses), que se clasifica como energía que proviene de fuentes renovables. Cada índice puede compararse con los escenarios de 2°C de la Agencia Internacional de la Energía (AIE) con el fin de medir su adecuación a un camino global de transición.

5. **Exposición al riesgo del precio del carbono:** El porcentaje estimado de las ganancias de empresas del índice que podría perderse si tales compañías tuvieran que absorber emisiones operacionales adicionales y las emisiones derivadas de la compra de electricidad.

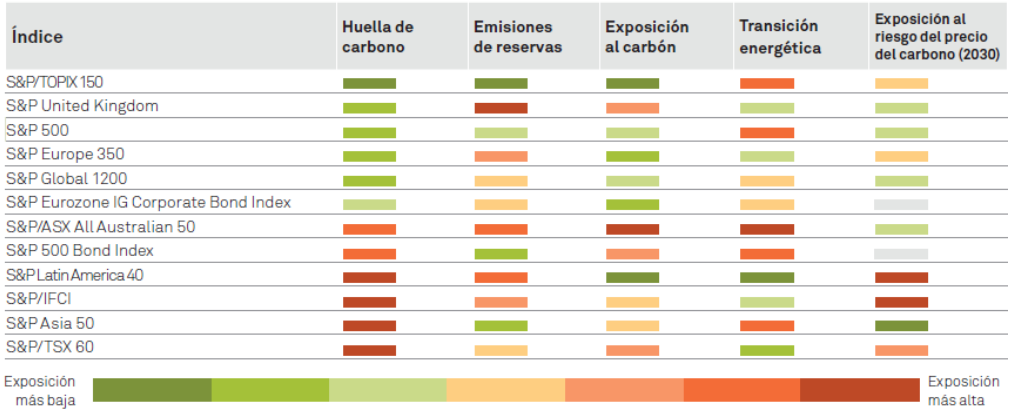
Los colores de la figura 2 expresan el desempeño de los benchmarks en cada categoría en comparación con el resto. Como puede observarse a partir de la tabla, cada indicador cuenta una historia diferente y una exposición baja en uno de los aspectos de riesgo relacionados con las emisiones de carbono no implica necesariamente una exposición baja en otro de los aspectos.

[5] Los ingresos de los componentes de índices se basaron en los resultados al cierre del año financiero de 2016.

[6] Ponderaciones en los índices al 29 de diciembre de 2017.

Una exposición baja en uno de los aspectos de riesgo relacionados con las emisiones de carbono no implica necesariamente una exposición baja en otro.

Figura 2: Indicadores de exposición al carbono en benchmarks de S&P DJI



Fuente: Trucost. Datos al 29 de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

1. HUELLA DE CARBONO

La huella de carbono de las carteras busca capturar la exposición de un inversionista a empresas con alta intensidad de emisiones de carbono y, a menudo, es el primer paso que los inversionistas toman al evaluar la exposición a los riesgos relacionados con el carbono. A medida que los gobiernos aumentan los subsidios para tecnologías más limpias o aumentan la escala y el alcance de los mecanismos de fijación de precios del carbono, es probable que las empresas con una relación alta entre carbono e intensidad de los ingresos sean las más afectadas. Esta métrica separa áreas de alto riesgo y proporciona un indicador útil de la exposición de los índices en comparación con otros mercados.

La figura 3 muestra la intensidad de las emisiones de carbono de cada índice entre 2016 y 2017. En cuanto a intensidad relativa, el S&P United Kingdom presentó la mayor alza anual. A pesar de ponderaciones más bajas en los sectores de servicios públicos y energía, el índice mostró un aumento general en las emisiones absolutas y una reducción general en los ingresos denominados en dólares, lo que contribuyó a esta mayor intensidad. Un aumento significativo de las emisiones de un componente del sector energético provocó el alza.

Figura 3: Promedio ponderado de intensidad de las emisiones de carbono

ÍNDICE	2016 (tCO2e/US$ 1 millón)	2017 (tCO2e/US$ 1 millón)	CAMBIO (%)
S&P/TOPIX 150	183	194	5.9
S&P United Kingdom	209	252	20.7
S&P 500	255	259	1.37
S&P Europe 350	242	267	10.2
S&P Global 1200	270	279	3.63
S&P Eurozone Investment Grade Corporate Bond Index	-	310	-
S&P/ASX All Australian 50	370	415	12.19
S&P 500 Bond Index	-	415	-
S&P Latin America 40	439	450	2.49
S&P/IFCI	460	461	0.28
S&P Asia 50	642	472	-26.43
S&P/TSX 60	423	478	13.03

Exposición más baja — Exposición más alta

Fuente: Trucost. Datos al 29 de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

En 2016, el S&P Asia 50 fue el benchmark con la mayor intensidad en emisiones de carbono, pero presentó la mayor mejora anual entre todos los índices del grupo en 2017. Las disminuciones en la intesidad de las emisiones en los sectores de energía, servicios públicos e industrial se vieron exacerbadas por menores ponderaciones en los índices, lo que dio como resultado una disminución de 26% en el promedio ponderado de intensidad de las emisiones de carbono. Esta tendencia fue particularmente clara en el sector de servicios públicos, en el que la tasa bajó de 21,000 tCO2e/US$ 1 millón a 14,000 tCO2e/US$ 1 millón. La eliminación de Korea Electric Power del índice entre 2016 y 2017 y las reducciones en la intensidad de las emisiones de compañías como Formosa Plastics, contribuyeron significativamente a esta mejora. En 2016, las emisiones totales de Korea Electric Power representaban 41% de las emisiones totales del benchmark.

El S&P/TSX 60 fue también el único benchmark de renta variable que aumentó su ponderación en servicios públicos, mientras que todos los demás benchmarks disminuyeron su peso en este sector.

El S&P/TSX 60 fue el índice con la mayor intensidad en emisiones de carbono en 2017. Si bien el sector de materiales registró una disminución de 29% en las emisiones absolutas, un alza en la intesidad de emisiones de carbono en este sector contribuyó a un aumento general del índice.[7] El S&P/TSX 60, que representó 21% del índice general, tuvo la mayor ponderación del sector de energía entre todos los índices, muy por sobre las ponderaciones de 16% y 12% del S&P United Kingdom y el S&P Latin America 40, respectivamente. El S&P/TSX 60 fue también el único benchmark de renta variable que aumentó su ponderación en servicios públicos, mientras que todos los demás benchmarks disminuyeron su peso en este sector.

[7] Esto se debe a menores ventas durante el período, calculadas en dólares (USD).

El S&P Global 1200 presentó una reducción de 5% en emisiones absolutas, lo que constituyó una noticia positiva para todo el mundo. Sin embargo, también se produjo un declive en los ingresos generales denominados en dólares en el benchmark, lo que llevó una mayor intensidad anual de las emisiones de carbono. Si los ingresos son representates de la producción, unas emisiones absolutas más bajas podrían ser el resultado de una menor productividad durante el período, en lugar de un indicador de mejoras en la eficiencia.

De manera alentadora, se observó un giro hacia sectores con menor intesidad en las emisiones de carbono en el S&P Global 1200 durante 2017. El sector de tecnología de la información aumentó su ponderación de 15% a 18%, mientras que los sectores de servicios públicos y energía presentaron ponderaciones más bajas.

Los ingresos de componentes denominados en dólares tuvieron un descenso anual en casi todos los índices, con excepción del S&P 500. El S&P/IFCI presentó la mayor caída (31%). Sin embargo, el promedio ponderado de huella de carbono cambió en menos de 1%. Nuevamente, esto se debió a cambios en las ponderaciones: el sector de tecnología de la información aumentó 5%, mientras que servicios públicos y energía presentaron un descenso combinado de 1.5%.

En una situación que reflejó la demanda del mercado, 81% de los componentes del S&P Global 1200 entregaron informaciones sobre emisiones de carbono. La divulgación estandarizada y sólida de informes es crucial para la gestión efectiva de los riesgos climáticos y, como tal, es alentador ver que las empresas están respondiendo a los llamados de los inversionistas para que exista una mayor transparencia. Tal como el TCFD del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB por sus siglas en inglés) afirma en su sitio web: “una mayor transparencia hace que los mercados sean más eficientes y que las economías sean más estables”.[8]

Si la relación deuda-ganancias de una empresas ya es alta, la introducción de mayores precios de carbono podría tener un impacto significativo en la capacidad de una compañía para pagar a sus acreedores.

Por primera vez en la serie Carbon Scorecard, Trucost aplicó sus métricas de carbono a dos benchmarks de deuda corporativa de S&P DJI. Los riesgos de transición (tales como mecanismos de fijación de precios del carbono, preferencias cambiantes de los consumidores o avances que dejan obsoletas a otras tecnologías) pueden afectar a todas las clases de activos, no solo a las acciones. Debido a factores legislativos, como los que hemos visto en Europa,[9] a la publicación de directrices de mejores prácticas de gestión de riesgos como las del TCFD y a una mayor conciencia de los riesgos climáticos, se ha producido un crecimiento en la

[8] https://www.fsb-tcfd.org/about/

[9] El artículo 173 de la Ley de Transición Energética de Francia requiere que todos los participantes del mercado informen sobre los riesgos y oportunidades relacionadas con las emisiones de carbono asociados a todas las clases de activos.

demanda del mercado por una mayor transparencia en cuanto a la exposición al carbono en diferentes clases de activos.

El S&P 500 Bond Index y el S&P Eurozone Investment Grade Corporate Bond Index tienen cada uno un promedio ponderado de intensidad de emisiones de carbono más alto que sus contrapartes de renta variable. Esto se ve impulsado por un sesgo hacia el sector de servicios públicos. El peso del sector de servicios públicos en el S&P 500 Bond Index en 2017 fue de 8.19%, en comparación con 2.93% en el S&P 500. Dado que las industrias intensivas en capital, como servicios públicos, tienden a presentar los mayores niveles de apalancamiento, es crucial para los inversionistas en deuda considerar la resiliencia de esos activos frente a los riesgos climáticos y la capacidad de una empresa para diversificarse. Si la relación deuda-ganancias de una empresas ya es alta, la introducción de mayores precios de carbono podría tener un impacto significativo en la capacidad de una compañía para pagar a sus acreedores.

2. EMISIONES DE RESERVAS DE COMBUSTIBLE FÓSIL

A medida que se fortalecen políticas que favorecen la transición desde una economía con altas emisiones de carbono a una economía *low-carbon*, también lo hace la necesidad de aplicar proyecciones de riesgo prospectivas a los activos actuales. Un artículo publicado en 2015 en la revista científica *Nature* estimó que para limitar el calentamiento global bajo 2 grados Celsius, por encima de los niveles preindustriales, tendríamos que dejar en el suelo un tercio del petróleo, la mitad del gas y 80% de las reservas de carbón. Algunos mercados estarán más expuestos que otros al riesgo de valuaciones a la baja repentinas o a la depreciación de activos.

La métrica de carbono en esta sección analiza la escala potencial de las emisiones relacionada con las reservas de combustibles fósiles probadas y probables de los componentes de un índice, si estas fueran quemadas. La magnitud de las emisiones de carbono asociadas a la quema de carbón es diferente a la del gas natural, por lo que el nivel de exposición puede variar según el tipo de combustible o el tamaño de las reservas.

Trucost ha recopilado datos de series de tiempo sobre las reservas probadas y probables de combustibles fósiles pertenecientes a los componentes de cada índice. La figura 4 muestra el promedio ponderado de las emisiones de reservas de compañías que forman parte del índice.

Trucost ha recopilado datos de series de tiempo sobre las reservas probadas y probables de combustibles fósiles pertenecientes a los componentes de cada índice.

Figura 4: Promedio ponderado de emisiones de reservas de combustible fósil

ÍNDICE	2016 $MtCO_2$	2017 $MtCO_2$	CAMBIO (%)
S&P/TOPIX 150	12	11	-10
S&P Asia 50	134	85	-37
S&P 500 Bond	-	87	-
S&P 500	261	179	-31
S&P Global 1200	315	250	-21
S&P Eurozone Investment Grade Corporate Bond Index	-	260	-
S&P/TSX 60	317	295	-7
S&P/IFCI	638	466	-27
S&P Europe 350	535	468	-12
S&P/ASX All Australian 50	1375	651	-53
S&P Latin America 40	650	705	8
S&P United Kingdom	1,485	1,333	-10

Exposición más baja — Exposición más alta

Fuente: Trucost. Datos al 29 de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Es necesario realizar tres observaciones importantes.

1. El promedio ponderado de las emisiones asociadas a reservas declaradas de combustibles fósiles ha disminuido entre 7% y 53% en todos los benchmarks, con la excepción del S&P Latin America 40, en el cual la exposición a las emisiones se ha incrementado en 8%.
2. El índice S&P United Kingdom está considerablemente más expuesto que otros benchmarks y puede ser un foco clave para el análisis de escenarios.
3. La mayor parte del riesgo proviene de un pequeño número de empresas. En el S&P/IFCI en 2017, solo 10 de las 49 compañías con reservas propias representaban 80% de las emisiones de reservas informadas.

Dado que esta métrica no está condicionada por los ingresos, una menor exposición a las emisiones se deberá a uno de los siguientes factores.

- Eliminación de componentes con reservas propias.
- Agotamiento de activos de los componentes en la producción sin reemplazar la capacidad de reserva.
- Desinversión en sitios de exploración.
- Una reducción en la ponderación relativa de los sectores que han declarado reservas.

La ponderación del sector energético disminuyó en todos los índices, excepto en el caso del S&P/ASX All Australian 50.

3. EXPOSICIÓN AL CARBÓN

En general, la métrica de la exposición al carbón parece indicar una transición positiva (ver figura 5). Si bien el número de empresas que operan en sectores basados en carbón dentro del S&P Global 1200 se

mantuvo bastante estático, la producción total de energía informada disminuyó 26% al desacelerarse la demanda de carbón.

Figura 5: Exposición al carbón

ÍNDICE	2016 PONDERACIÓN (%)	2017 PONDERACIÓN (%)	CAMBIO (%)
S&P/TOPIX 150	0.59	0.44	-26
S&P Latin America 40	0	0.64	100
S&P Europe 350	0.99	1.06	8
S&P Eurozone Investment Grade Corporate Bond Index	-	1.27	-
S&P 500	1.79	1.4	-22
S&P Global 1200	1.75	1.55	-12
S&P Asia 50	2.11	1.75	-17
S&P/IFCI	1.98	1.81	-9
S&P/TSX 60	2.54	2.71	7
S&P United Kingdom	3.39	3.49	3
S&P 500 Bond Index	-	4.39	-
S&P/ASX All Australian 50	10.12	11.41	13

Exposición más baja — Exposición más alta

Fuente: Trucost. Datos al 29 de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

El S&P Latin America 40 tuvo uno de los puntajes más bajos en exposición al carbón, pero reflejó un aumento anual de 100%, ya que uno de sus componentes calificó como compañía “de carbón” por primera vez (debido a que sus ingresos asociados al carbón superaron el umbral de 10%).

Además del S&P/ASX All Australian 50, que tuvo una exposición al carbón de 11.41% (un aumento anual de 13%), el S&P 500 Bond Index tuvo la mayor exposición al carbón. Esto se debe al sesgo dentro de las carteras de deuda hacia industrias intensivas en capital como los servicios públicos. La ponderación de servicios públicos en el S&P 500 Bond Index fue de 8.19% en comparación con 2.93% en el S&P 500.

Durante varias décadas, las compañías eléctricas de combustibles fósiles han podido disfrutar de una alta relación deuda-capital porque la demanda de sus servicios ha sido relativamente estable y sus precios se han mantenido bastante constantes, incluso en períodos de lento crecimiento económico. Sin embargo, el daño a la infraestructura debido a los efectos físicos del cambio climático, mayores gravámenes sobre las emisiones y una menor demanda de energía “café” podrían afectar el nivel de riesgo que los prestamistas están dispuestos a asumir.

Cinco componentes del S&P/TOPIX 150 generaron ingresos derivados de sectores basados en el carbón, pero solo dos de ellos superaron el umbral de 10% para esta métrica. El S&P/TOPIX 150 presentó la menor puntuación de exposición al carbón y se encuentra bien posicionado ante una legislación climática punitiva.

4. TRANSICIÓN ENERGÉTICA

El daño a la infraestructura debido a los efectos físicos del cambio climático, mayores gravámenes sobre las emisiones y una menor demanda de energía "marrón" podrían afectar el nivel de riesgo que los prestamistas están dispuestos a asumir.

El crecimiento económico continuo de los países en desarrollo y un aumento de la población mundial tendrán un impacto significativo en la demanda de energía. En el sudeste asiático, por ejemplo, se estima que la demanda de electricidad se habrá más que duplicado en 2040. La posibilidad de satisfacer esta demanda mediante tecnologías que utilizan combustibles fósiles puede ser un desafío, debido al envejecimiento de la infraestructura, la capacidad de las terminales y las políticas para mitigar el calentamiento global. Sin embargo, sería un desafío igualmente grande confiar en la tecnología renovable como fuente segura de energía que cumpla con este requisito.

Esto quizás esté reflejado en el S&P Asia 50, índice en que los combustibles fósiles aumentaron su participación general en el suministro total de energía. El porcentaje de energía total derivada del carbón aumentó de 51% a 57% y el gas natural aumentó de 18% a 30%. La energía nuclear disminuyó del 18% al 1% y la hidroeléctrica de 7% a 3%.

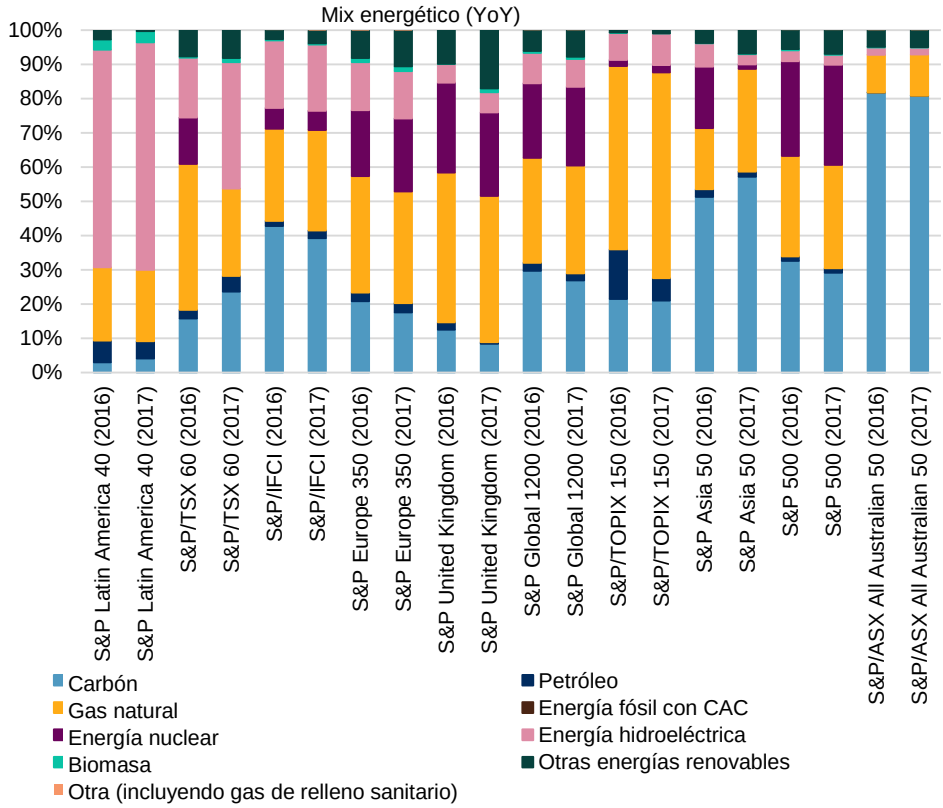
El sector financiero tiene un papel importante que desempeñar si queremos cumplir los compromisos establecidos en el Acuerdo de París. Los participantes del mercado necesitarían reorientar sus inversiones hacia nuevas tecnologías que ayudarán a mitigar el cambio climático. Según la AIE, se requieren[10] más de 100 billones de dólares en inversión en infraestructura durante los próximos 15 años para cumplir con un escenario de 2 grados Celsius y el sector de servicios públicos presenta oportunidades claras en las que enfocarse.

En el S&P 500, se produjo un giro hacia fuentes de energía más limpias, lo que generó una disminución de las emisiones de carbono del sector. Un aumento en el suministro de gas de esquisto, junto con energías renovables de menor precio, llevó a una disminución en la demanda de carbón. En 2016, la generación de energía a partir de gas natural superó a la del carbón por primera vez en Estados Unidos y se registró un alza anual de 6% en la generación de energía nuclear.

Todos los índices aumentaron su participación en energías renovables y disminuyeron su participación en combustibles fósiles, con excepción del S&P/ASX All Australian 50 y del S&P Asia 50 (ver figura 6).

[10] Agencia Internacional de la Energía, Perspectivas de la energía en el mundo para la COP21, 2015.

Figura 6: Generación de energía (% según tipo de combustible)



Fuente: Trucost. Datos al 29 de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

5. EXPOSICIÓN AL RIESGO RELACIONADO CON EL PRECIO DEL CARBONO (2030)

Las consecuencias financieras del endurecimiento de las regulaciones con respecto al carbono podrían ser significativas y generalizadas.

Una función vital de los mercados financieros es fijar el precio del riesgo para orientar las decisiones de asignación de capital. Si bien la huella de carbono es una herramienta valiosa para comprender la exposición de una cartera a las emisiones de carbono, ofrece una perspectiva solo del momento y es posible que no entregue informaciones directas sobre el impacto financiero futuro.

El TCFD del Consejo de Estabilidad Financiera y el Grupo de Expertos de Alto Nivel de la UE sobre Financiamiento Sostenible recomiendan utilizar el análisis de escenarios para determinar el impacto financiero futuro que diferentes cambios tendrían sobre las inversiones, ya sea cambios legislativos, basados en el mercado, dirigidos por los consumidores o de carácter climático.

Las consecuencias financieras del endurecimiento de las regulaciones con respecto al carbono podrían ser significativas y generalizadas. Los precios del carbono ya se han implementado en 40 países y 20 ciudades y regiones. En la gran mayoría de los casos, los precios actuales del carbono están muy por debajo del nivel que la AIE considera necesario para limitar el calentamiento global a 2 grados Celsius de aquí al año 2100, según el

Acuerdo de París de 2015. Por ejemplo, la AIE ha sugerido que el precio del carbono para los países que forman parte de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) debería ser de 120 dólares por tonelada en el año 2030 (en dinero de hoy) para estar en camino a lograr la meta de los 2 grados.

Trucost ha desarrollado una metodología para cuantificar el costo total estimado del riesgo asociado al precio del carbono, calculando la prima entre lo que los componentes ya están pagando por sus emisiones de carbono y lo que podrían tener que pagar en 2030. Se toman en cuenta factores sectoriales y regionales. Esta metodología se ha aplicado a los benchmarks de S&P DJI para determinar qué tan bien posicionado está cada uno de ellos en caso de que los componentes tuvieran que absorber todos los precios futuros de las toneladas de carbono que emiten hoy.

Figura 7: Estimación de ganancias en riesgo

ÍNDICE	COSTO ESTIMADO DEL RIESGO ASOCIADO AL PRECIO DEL CARBONO (% DE GANANCIAS – EXCLUYENDO ELASTICIDAD DE PRECIOS)
S&P/IFCI	27
S&P Latin America 40	26
S&P/TSX 60	23
S&P/TOPIX 150	21
S&P Europe 350	20
S&P/ASX All Australian 50	19
S&P Global 1200	18
S&P 500	17
S&P United Kingdom	16
S&P Asia 50	10

Exposición más baja — Exposición más alta

Fuente: Trucost. Datos al 29 de diciembre de 2017. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Los índices S&P/IFCI y S&P Latin America 40 son los que se encuentran actualmente más expuestos, ya que se estima que perderían 27% y 26% de las ganancias, respectivamente, si es que sus componentes pagaran hoy la diferencia entre los precios actuales y futuros.

Sectores como servicios públicos tienen más capacidad para transferir los costos de las emisiones de carbono que segmentos de la industria como el de materiales o el sector automotriz.

El S&P/TSX 60 también está altamente expuesto: 51% de la prima de riesgo absoluta del precio del carbono proviene del sector energético, que representa 21% de la ponderación general en el índice en 2017.

Los índices S&P 500, S&P United Kingdom y S&P Asia 50 están mejor posicionados. Si bien los sectores de energía, servicios públicos, materiales e industrial impulsan la mayor exposición en todos los índices, las ganancias relativas y la prima del precio del carbono pueden tener un efecto significativo en el riesgo general.

Puede considerarse que la elasticidad de los precios brinda una comprensión más matizada de los desafíos sectoriales y de qué parte del costo del carbono puede ser absorbida por los componentes. Sectores

como servicios públicos tienen más capacidad para transferir los costos de las emisiones de carbono que segmentos de la industria como el de materiales o el sector automotriz.

QUÉ ESPERAR EN 2019

Ninguna métrica responderá a todas las preguntas que un inversionista pueda tener sobre el riesgo, el impacto, la transición y la materialidad financiera del carbono, ya sea ahora o en el futuro. S&P Dow Jones Indices ha ampliado su cobertura de métricas relacionadas con el riesgo climático a cinco mediciones, en reconocimiento de la creciente importancia de dicha información de mercado. Este análisis está diseñado para resaltar la exposición a las emisiones de carbono de benchmarks globales de renta variable y renta fija, con el fin de ilustrar algunas áreas clave de riesgo.

El aumento de los requisitos de informes voluntarios y obligatorios, así como la mayor comprensión de los inversionistas sobre las repercusiones financieras de la transición hacia una economía con menos emisiones de carbono, exigirán más datos y análisis para satisfacer las necesidades del mercado en una gama más amplia de clases de activos.

A nivel mundial, más de 25% de todos los activos administrados profesionalmente hoy se gestionan siguiendo estrategias de inversión responsable. Sin dudas, seremos testigos de innovaciones continuas, ya que los inversionistas buscan impulsar mejores resultados financieros en conjunto con la reducción de la exposición a riesgos relacionados con el carbono. S&P Dow Jones Indices se compromete a proporcionar soluciones que ofrezcan alternativas y reflejen opciones *low-carbon*. Las ofertas de índices incluyen estrategias que simplemente vuelven a ponderar todos los componentes de un índice subyacente con base en la intensidad de las emisiones de carbono, índices que se optimizan después de excluir emisores altos o aquellos que ofrecen la misma exposición a factores al tiempo que reducen las emisiones de carbono, entre otros conceptos.

A nivel mundial, más de 25% de todos los activos administrados profesionalmente hoy se gestionan siguiendo estrategias de inversión responsable.

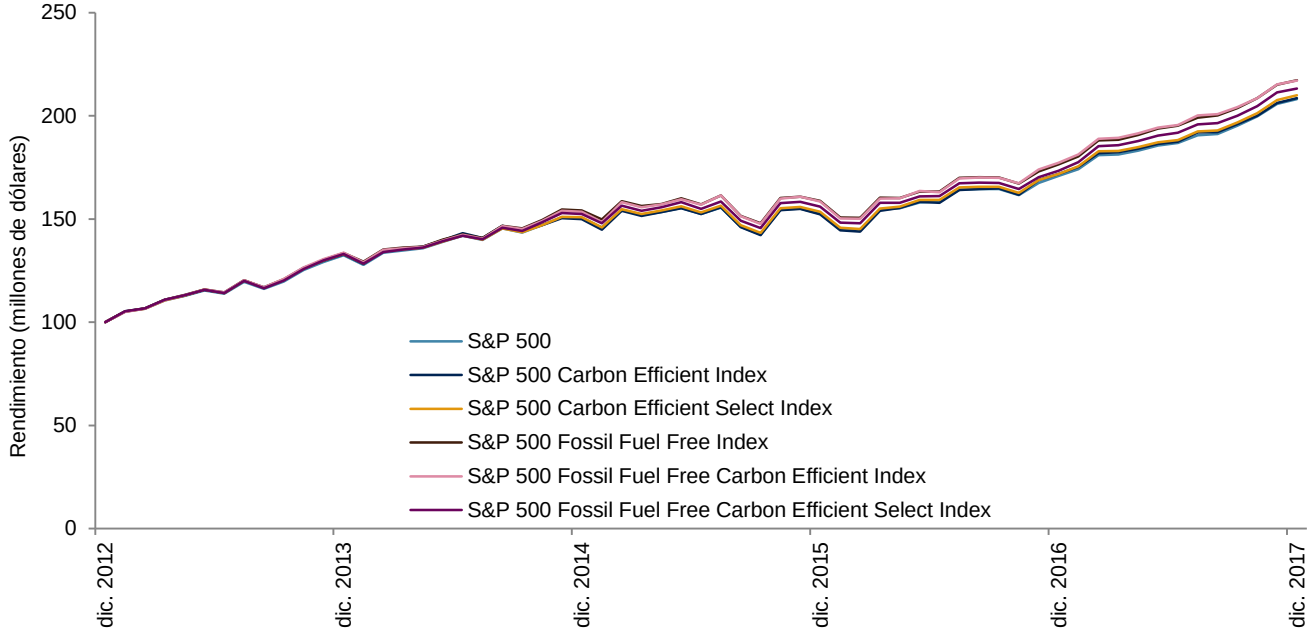
Históricamente, ha existido la preocupación de que incorporar aspectos ambientales en un índice podría afectar negativamente su desempeño. Sin embargo, cuando comparamos los índices con sus equivalentes centrados en carbono, en la mayoría de los casos las versiones *low-carbon* superan el desempeño de sus benchmarks en un período de cinco años. De hecho, un reciente estudio realizado por las universidades de Stanford y Yonsei demostró que incluir las emisiones de carbono en las estrategias de inversión efectivamente puede generar mejores rendimientos.[11]

[11] Dr. Richard Mattison, "Can Being Green Deliver Enhanced Returns?", S&P Dow Jones Indices Indexology® Blog.
"Is 'Being Green' Rewarded in the Market?: An Empirical Investigation of Decarbonization Risk and Stock Returns", Soh Young In, Ki Young Park & Ashby Monk.

Los reguladores en todo el mundo están impulsando el cambio. El histórico Plan de Acción de la UE sobre Finanzas Sostenibles está diseñado explícitamente para movilizar apoyo financiero en pos de un crecimiento sustentable, acelerar los avances tecnológicos y posiblemente proporcionar un modelo de cambio para otras jurisdicciones globales. Parece que las finanzas sostenibles se convertirán en una característica permanente de los mercados y las políticas a nivel global. Esperamos ver los frutos de este proceso reflejados en el Carbon Scorecard de 2019.

ANEXO

Figura 8: Rendimiento de los índices S&P 500 Low-Carbon



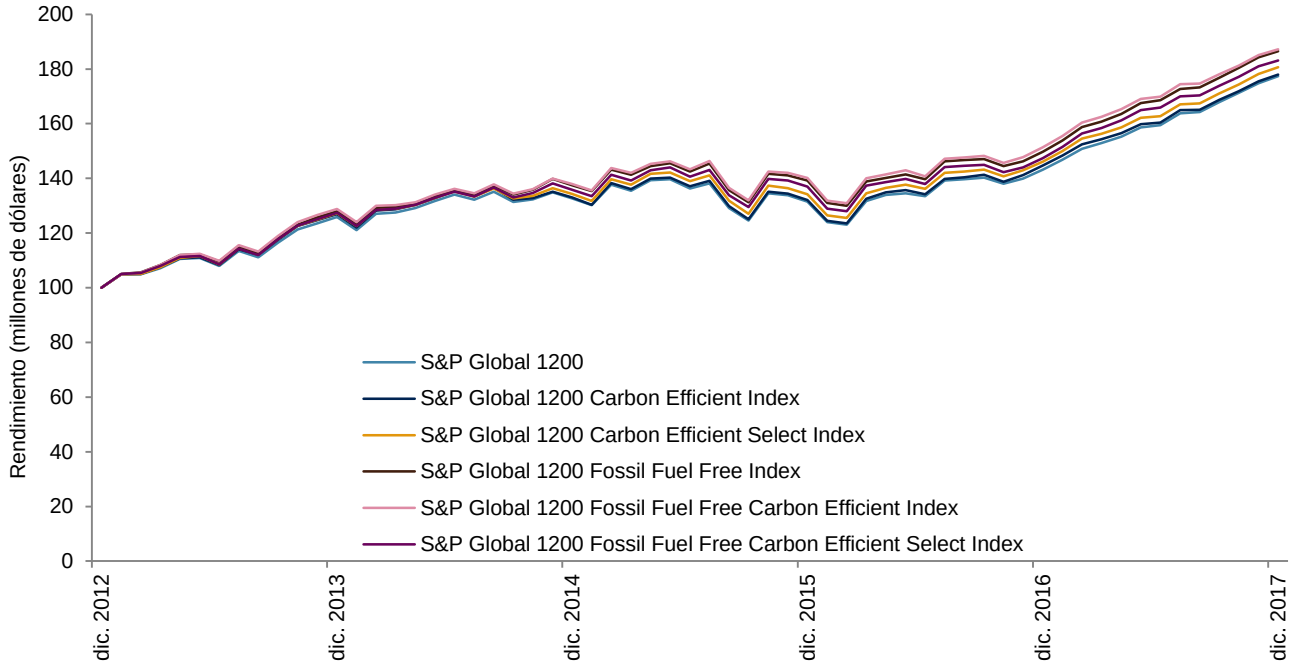
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 29 de diciembre de 2017. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

Figura 9: Desempeño de los índices S&P 500 Low-Carbon

ÍNDICE	S&P 500	S&P 500 CARBON EFFICIENT INDEX	S&P 500 CARBON EFFICIENT SELECT INDEX	S&P 500 FOSSIL FUEL FREE INDEX	S&P 500 FOSSIL FUEL FREE CARBON EFFICIENT INDEX	S&P 500 FOSSIL FUEL FREE CARBON EFFICIENT SELECT INDEX
RENDIMIENTO ANUALIZADO (%)						
1 año	21.83	21.34	22.23	23.16	22.51	23.00
3 años	11.41	11.60	11.67	12.13	12.22	11.83
5 años	15.79	15.83	16.00	16.79	16.77	16.36
RIESGO ANUALIZADO (%)						
3 años	10.07	10.45	10.22	10.11	10.36	10.10
5 años	9.49	9.80	9.59	9.54	9.71	9.56
TRACKING ERROR						
1 año	-	0.55	0.47	0.66	0.78	0.74
3 años	-	0.85	0.52	0.84	1.00	0.62
5 años	-	0.81	0.50	0.83	0.89	0.58
REDUCCIÓN DE CARBONO						
Versus S&P 500 (%)	-	34.32	45.29	18.60	49.75	59.78

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 29 de diciembre de 2017. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

Figura 10: Rendimiento de los índices S&P Global 1200 Low-Carbon



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 29 de diciembre de 2017. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

Figura 11: Desempeño de los índices S&P Global 1200 Low-Carbon

ÍNDICE	S&P GLOBAL 1200	S&P GLOBAL 1200 CARBON EFFICIENT INDEX	S&P GLOBAL 1200 CARBON EFFICIENT SELECT INDEX	S&P GLOBAL 1200 FOSSIL FUEL FREE INDEX	S&P GLOBAL 1200 FOSSIL FUEL FREE CARBON EFFICIENT INDEX	S&P GLOBAL 1200 FOSSIL FUEL FREE CARBON EFFICIENT SELECT INDEX
RENDIMIENTO ANUALIZADO (%)						
1 año	19.65	19.37	19.47	20.18	20.13	19.86
3 años	8.51	8.47	8.83	9.65	9.81	9.31
5 años	11.55	11.66	11.91	12.78	12.93	12.32
RIESGO ANUALIZADO (%)						
3 años	10.36	10.67	10.58	10.41	10.52	10.54
5 años	9.78	10.05	9.94	9.77	9.87	9.91
TRACKING ERROR						
1 año	-	0.68	0.53	0.78	0.68	0.77
3 años	-	0.65	0.57	1.21	1.24	0.97
5 años	-	0.59	0.52	1.09	1.08	0.83
REDUCCIÓN DE CARBONO						
Versus S&P Global 1200 (%)	-	32.37	46.54	27.26	53.19	63.30

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos al 29 de diciembre de 2017. El desempeño de los índices se basa en rendimientos totales calculados en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo y refleja desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes asociadas con el desempeño generado mediante backtesting.

DIVULGACIÓN DE DESEMPEÑO

El S&P 500 Carbon Efficient Index y el S&P Global 1200 Carbon Efficient Index fueron lanzados el 20 de agosto de 2015. El S&P 500 Fossil Fuel Free Index, S&P Global 1200 Carbon Efficient Select Index y S&P Global 1200 Fossil Fuel Free Index fueron lanzados el 28 de agosto de 2015. El S&P 500 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Index y el S&P Global 1200 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Index fueron lanzados el 16 de noviembre de 2015. El S&P 500 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Select Index y el S&P Global 1200 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Select Index fueron lanzados el 11 de enero de 2016. Toda la información presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice es hipotética (obtenida mediante backtesting) y no constituyen desempeños reales. Los cálculos de backtesting se basan en la misma metodología que estaba vigente en la fecha oficial de lanzamiento del índice. Las metodologías completas de los índices están disponibles en www.spdji.com.

S&P Dow Jones Indices define diversas fechas para ayudar a nuestros clientes a proporcionar transparencia en sus productos. La fecha del primer valor es el primer día en el cual existe un valor calculado (ya sea en vivo o "back-tested") para un índice determinado. La fecha base es la fecha en la cual el Índice se establece a un valor fijo para efectos del cálculo. La fecha de lanzamiento designa la fecha en la cual los valores de un índice se consideran por primera vez en vivo: los valores del índice proporcionados para cualquier fecha o período de tiempo antes de la fecha de lanzamiento del índice se consideraran "back-tested". S&P Dow Jones Indices define la fecha de lanzamiento como la fecha en la cual se hacen conocer los valores del índice al público, por ejemplo mediante el sitio web público de la compañía o su transferencia automática de datos a terceros. Para los índices con la marca Dow Jones introducidos antes del 31 de mayo de 2013, la fecha de lanzamiento (que, antes del 31 de mayo de 2013, era denominada “fecha de introducción”) se fija en una fecha en la cual no se permitieron realizar más cambios a la metodología del índice, pero que puede haber sido anterior a la fecha de divulgación al público.

El desempeño pasado de un índice no es indicio de resultados futuros. La aplicación prospectiva de la metodología utilizada para construir el Índice puede no resultar en un rendimiento comparable a los mostrados por el "back-test". El periodo de backtesting no corresponde necesariamente al historial completo disponible de un índice. Consulte el documento de metodología disponible en www.spdji.com para obtener más detalles acerca del índice, incluyendo la manera en la cual que se rebalancea, el momento en que se realiza dicho rebalanceo, los criterios para las incorporaciones y eliminaciones, además de todos los cálculos del índice.

Otra limitación de utilizar la información “back-test” es que el cálculo del “back-test” está en generalmente preparado con el beneficio de la retrospección. La información del “back-test” refleja la aplicación de la metodología y la selección de los componentes del índice en retrospectiva. Ningún registro hipotético puede explicar por completo el impacto del riesgo financiero en las operaciones reales. Por ejemplo, existen numerosos factores relacionados con los mercados de renta variable, de renta fija o de commodities en general que no pueden, y no han sido tomados en cuenta en la preparación de la información del índice que se presenta, todo lo cual puede afectar el rendimiento real.

Los retornos del índice mostrados no representan los resultados de las transacciones reales de activos/valores invertibles. S&P Dow Jones Indices LLC mantiene el índice y calcula los niveles y rendimientos mostrados o analizados, pero no gestiona los activos reales. Los retornos del índice no reflejan el pago de ningún costo de transacción ni costo de ventas que un inversionista puede pagar para comprar los valores subyacentes del índice o los fondos de inversión que pretenden seguir el rendimiento del Índice. La imposición de estos costos y cargos ocasionaría que el rendimiento real y del “back-test” de los valores/fondos fueran más bajos que el rendimiento mostrado. Para dar un ejemplo sencillo, si un índice tuvo un retorno del 10% sobre una inversión de US $100,000 por un período de 12 meses (o US $10,000) y un cargo real basado en activos del 1.5% se impuso al final del período sobre la inversión más el interés acumulado (o US $1,650), el retorno neto sería 8.35% (o US $8,350) para el año. Durante un período de tres años, un cargo anual del 1.5% tomado al final del año asumiendo un retorno del 10% por año resultaría en un rendimiento bruto acumulado de 33.10%, un cargo total de US $5,375, y un retorno neto acumulado del 27.2% (o US $27,200).

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2018 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. Standard & Poor's ®, S&P 500 ® y S&P ® son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), una subsidiaria de S&P Global. Dow Jones ® es una marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución, reproducción y/o fotocopiado en todo o en parte sin autorización previa por escrito. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros. El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice está disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro vehículo de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte (Contenido) no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales, o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Dow Jones Indices mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas unidades de negocios de S&P Dow Jones Indices pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Dow Jones Indices ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en www.spdji.com.