

Divulgación (*disclosure*) de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático en América Latina y el Caribe

Hacia la transparencia en los
mercados financieros verdes

Diego Herrera
Andrea Pradilla
Estefanía Rubio
Jaime Sarmiento



Divulgación (*disclosure*) de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático en América Latina y el Caribe

Hacia la transparencia en los
mercados financieros verdes

Diego Herrera
Andrea Pradilla
Estefanía Rubio
Jaime Sarmiento

**Catalogación en la fuente proporcionada por la
Biblioteca Felipe Herrera del
Banco Interamericano de Desarrollo**

Divulgación (*disclosure*) de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático en América Latina y el Caribe : hacia la transparencia en los mercados financieros verdes / Diego Herrera, Andrea Pradilla, Estefanía Rubio, Jaime Sarmiento.

p. cm. – (Monografía del BID ; 1145)

Incluye referencias bibliográficas.

1. Capital market-Risk management-Latin America. 2. Capital market-Risk management-Caribbean Area. 3. Climatic changes-Economic aspects-Latin America. 4. Climatic changes-Economic aspects-Caribbean Area. 5. Sustainable development-Latin America. 6. Sustainable development-Caribbean Area. I. Herrera, Diego. II. Pradilla, Andrea. III. Rubio, Estefanía. IV. Sarmiento, Jaime. V. Banco Interamericano de Desarrollo. División de Conectividad, Mercados y Finanzas. VI. Serie. IDB-MG-1145

Clasificaciones JEL: M41, M48, Q51, Q54, Q55, Q58

Palabras clave: divulgación, revelación, riesgo climático, sostenibilidad, mercado de valores, Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), Junta de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB), Iniciativa Global de Reporte (GRI), transición

Copyright © 2023 Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons CC BY 3.0 IGO (<https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/legalcode>).

Se deberá cumplir los términos y condiciones señalados en el enlace URL y otorgar el respectivo reconocimiento al BID.

En alcance a la sección 8 de la licencia indicada, cualquier mediación relacionada con disputas que surjan bajo esta licencia será llevada a cabo de conformidad con el Reglamento de Mediación de la OMPI. Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil (CNUDMI). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID no están autorizados por esta licencia y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Nótese que el enlace URL incluye términos y condiciones que forman parte integral de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta obra son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del BID, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577
www.iadb.org

El Sector de Instituciones para el Desarrollo fue responsable de la producción de la publicación.

Colaboradores externos:

Coordinación de la producción editorial: Sarah Schineller (A&S Information Partners, LLC)

Revisión editorial: Clara Sarcone

Diagramación: Otros Pérez

ÍNDICE

Introducción	v
Metodología	viii
Cuatro conceptos fundamentales	xi
1. Marco internacional de estándares, regulación y política sobre divulgación de sostenibilidad y riesgos asociados al cambio climático	1
1.1. Marcos, estándares e iniciativas internacionales voluntarias de divulgación	3
1.2. Estándares y regulaciones nacionales y supranacionales de divulgación	6
1.3. Comparación de los estándares regulatorios nacionales y supranacionales de divulgación de información de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático	14
2. Análisis regulatorio sobre divulgación en ALC	19
2.1. Estado actual de la regulación sobre divulgación en ALC	21
3. Divulgación en los emisores	25
3.1. Definir la materialidad del reporte: ¿sobre qué reportar?	27
3.2. ¿Cómo reportar sobre sostenibilidad?: el uso de estándares internacionales de reporte	32
3.3. Reportar al mercado información de calidad	34
3.4. Retos para avanzar hacia una mejor divulgación	37
4. Inversionistas como usuarios de la información de sostenibilidad	39
4.1. Uso de la información de sostenibilidad para la inversión responsable	42
4.2. Demanda de información estandarizada	46
4.3. Fuentes de información para la inversión responsable	48
4.4. Retos para acceder a la información de sostenibilidad	50

5. Rol de las infraestructuras de mercado en la divulgación de sostenibilidad	53
5.1. Adhesión a iniciativas internacionales	56
5.2. Implementación de índices de sostenibilidad	58
5.3. Segmento de bonos temáticos	58
5.4. Guías para la elaboración de reportes de sostenibilidad	59
5.5. Promoción de la inversión responsable	59
5.6. Elaboración del reporte de sostenibilidad propio	60
5.7. Desarrollo o adhesión a herramientas tecnológicas y digitales	60
6. Recomendaciones de política y sectoriales sobre divulgación de sostenibilidad	61
6.1. Recomendaciones de política e industria	63
6.2. Recomendaciones para el fortalecimiento de la capacidad institucional sobre divulgación	65
6.3. Recomendaciones para el mercado financiero y bursátil	69
6.4. Conclusión	72
Referencias	73
Anexos	77
Anexo 1. Actores en el sistema de divulgación de información de sostenibilidad en los mercados de capitales	77
Anexo 2. Compendio de regulaciones por país	79
Anexo 3. Matriz de análisis comparativo	81

INTRODUCCIÓN



La divulgación (revelación) de información asociada a asuntos de sostenibilidad y riesgos relacionados con el clima es relevante para para el sector financiero. Por una parte, permite una mejor evaluación y valoración de empresas e instrumentos financieros de los emisores. Por otra parte, habilita la posibilidad de contar con información y cifras que permiten medir cómo las empresas se ven afectadas y de qué manera gestionan dichos riesgos. Desde una perspectiva de sostenibilidad, una adecuada divulgación de información permite a los actores identificar las dependencias e impactos sobre los recursos y cómo su valor y el de sus instrumentos financieros se pueden ver afectados. Desde una perspectiva de riesgos, una adecuada revelación permite identificar las exposiciones, oportunidades e impactos de estos riesgos de manera directa o a través de las relaciones con terceras partes.

Los actores de mercado de capitales de los que trata esta publicación —emisores, inversores e infraestructuras de mercado— se han visto obligados a generar información consistente, comparable, flexible, verificable, oportuna, razonable y completa que permita revelar adecuadamente la generación o exposición de los riesgos de sostenibilidad y los asociados al clima. Esta información debe ser suficiente para identificar los efectos de los riesgos sobre la posición financiera de la entidad, incluyendo sus flujos de caja en el corto y largo plazo. En este orden, la información debe permitir la valoración más apropiada de la empresa para cualquier actor interesado en la misma y una mayor predictibilidad de flujos asociados a los instrumentos financieros que esta emita. Por otra parte, la revelación de información debe ser suficiente para que cualquier usuario de los estados financieros pueda identificar la posición de la empresa desde el punto de vista estratégico y de negocio frente a estos riesgos. Esta información es clave para aquellos inversionistas que deseen invertir en portafolios enfocados en instrumentos verdes o sostenibles. Finalmente, los reguladores pueden hacer que esta información sea de valor en el mercado de capitales a través de regulaciones, formatos y otros instrumentos que habiliten su uso por parte de emisores, inversores, infraestructuras de mercados y ellos mismos para propósitos de supervisión.

Esta investigación se basa en tres pilares: primero, los marcos, políticas y regulaciones sobre divulgación adoptados en la región; segundo, las prácticas de divulgación y transparencia de los emisores; y tercero, el uso de dicha información por parte de inversionistas en los mercados de capitales. El propósito de esta publicación es identificar avances y brechas existentes en la revelación y uso de la información por actores del mercado de capitales frente a los estándares de la Junta de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB, por sus siglas en inglés), las propuestas de regulación supranacional y las vigentes en la región. Finalmente, se ofrecen recomendaciones de política pública y sectorial que permitan mejorar la divulgación y uso de información para la gestión de los riesgos. Se espera que el análisis y las recomendaciones contribuyan al desarrollo de la divulgación en América Latina y el Caribe (ALC).

A lo largo de esta publicación se abordan conceptos y discusiones centrales de la agenda divulgación de sostenibilidad como: (i) la doble materialidad, entendida como el análisis complementario de los impactos empresariales en la economía, el medio ambiente y las personas, y cómo esto a su vez afecta la generación de valor empresarial, de capital y económico; (ii) el estado de la regulación y política pública y las brechas y avances entre los países de la región; (iii) la madurez de los mercados de la región en la divulgación, procesamiento y uso de la información de sostenibilidad, incluyendo la relacionada con el cambio climático para favorecer el análisis y comparabilidad de datos; y (iv) el rol de la estructura institucional para impulsar y hacer seguimiento.

La publicación se divide en seis capítulos, además de esta introducción. El primer capítulo revisa el marco internacional de estándares, regulación y políticas sobre divulgación de sostenibilidad y riesgos relacionados con el clima. Al igual que ha sucedido con el mercado, se presentan inicialmente los marcos, estándares e iniciativas internacionales voluntarias de divulgación y posteriormente los estándares

y regulaciones nacionales y supranacionales, incluyendo las emitidas en ALC. El segundo presenta un análisis de las regulaciones regionales vis-à-vis los estándares de divulgación de la ISSB. Los capítulos tercero, cuarto y quinto exhiben la visión de la divulgación desde la perspectiva de tres actores de mercado diferentes: los emisores en los mercados de capitales, los inversionistas y las infraestructuras de mercado de las bolsas de valores, respectivamente. Finalmente, el sexto presenta recomendaciones de política y sectoriales sobre divulgación de sostenibilidad.

Con la intención de brindar un marco conceptual que permita entender varios de los contenidos de la publicación, a continuación, se introducen algunos aspectos metodológicos y conceptuales sobre el tema.

Metodología

Como se mencionó anteriormente, se entiende que la divulgación de los riesgos de sostenibilidad y de aquellos relacionados con el clima es un insumo fundamental para para la valoración integral¹ de empresas, activos e instrumentos financieros. Por esta razón, resulta fundamental entender su naturaleza y comprender la manera en que se conformaron estándares internacionales de divulgación que están embebidos en los estándares internacionales de información financiera.

Para tal fin, inicialmente, en el capítulo 1 se identifican y describen los estándares voluntarios de divulgación de información de sostenibilidad y riesgo climático más utilizados globalmente, que no son excluyentes entre sí y que incluyen: (i) los estándares de la Fundación de Reporte de Valoración (VRF, por sus siglas en inglés)², antes Junta de Estándares de Contabilidad para la Sostenibilidad (SASB, por sus siglas en inglés), que es el estándar principal usado en la revelación de información de sostenibilidad desde la materialidad financiera y es típicamente usado por emisores; (ii) las recomendaciones del Grupo de Trabajo para Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD, por sus siglas en inglés), como estándar utilizado para divulgar los riesgos asociados al cambio climático, que es usado por bancos y otras instituciones financieras; (iii) los estándares de la Iniciativa Global de Reporte (GRI, por sus siglas en inglés), como estándar principal usado en la revelación de información de sostenibilidad desde la materialidad de impacto, empleado frecuentemente por inversionistas; y (iv) la Guía sobre Divulgación Relacionada con el Clima para Bancos Centrales de la Red para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS, por sus siglas en inglés), para la divulgación de riesgos relacionados con el clima para bancos centrales y supervisores financieros.

Seguidamente, en el mismo capítulo, se revisa la regulación internacional sobre divulgación, incluyendo las normas de sostenibilidad de la Fundación de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS, por sus siglas en inglés), emitidas a través de la ISSB: la NIIF S1 (Divulgaciones generales relacionadas con la sostenibilidad) (ISSB, 2023a) y la S2 (Divulgaciones relacionadas con el clima) (ISSB, 2023b), por ser las normas que podrían constituir la base para la divulgación de información de sostenibilidad y riesgo climático para el mercado de capitales desarrolladas por la NIIF. Adicionalmente se revisan los estándares de revelación de (i) la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés) especialmente por su estructura en cuanto a métricas y formatos (EBA, 2022a); (ii) la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés), que viene avanzando hacia estándares

1 En esta publicación, el término *integral* hace referencia al uso de información financiera, de riesgos e impacto en la valoración de un activo, empresa o instrumento financiero.

2 Se utilizarán las siglas en inglés para las iniciativas, por ser las denominaciones comunes para los estándares.

para los mercados de capitales (SEC, 2022); y (iii) los estándares europeos de reporte de sostenibilidad (ESRS, por sus siglas en inglés) del Grupo Asesor Europeo de Información Financiera (EFRAG, por sus siglas en inglés), que si bien no están exclusivamente orientados al mercado financiero sí han desarrollado una base muy similar a la norma de la ISSB para el mercado europeo (EFRAG, 2022a). Los documentos asociados a los estándares y normas revisados se tomaron como base para analizar los avances y brechas regulatorias en ALC, y se hace un énfasis específico en la región al comparar las regulaciones existentes con la norma de la ISSB.

En los capítulos 3 (emisores), 4 (inversores) y 5 (infraestructuras de mercados de valores) se llevaron a cabo análisis cuantitativos específicos de las prácticas de divulgación en ALC, en los que se priorizaron países de la región de diferentes tamaños, capitalización de mercados y subregiones con el objetivo de tener una muestra diversa a fin de que las recomendaciones puedan servir, de forma más general, a todos los países de ALC. Para ello, se analizaron los mercados de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Honduras, México, Panamá, Perú y República Dominicana.

En estos capítulos se busca entender las prácticas vigentes de los diferentes actores de mercado para la divulgación de información. Los datos se validaron a través de consultas directas a los reguladores de los mercados relacionados, las cuales se llevaron a cabo entre 2021 y 2022 (Cuadro 1). Para eso se emplearon encuestas con preguntas específicas sobre divulgación dirigidas a cuatro actores específicos: (i) reguladores y formuladores de política pública, (ii) emisores de títulos en los mercados de capitales, (iii) inversionistas institucionales e (iv) infraestructuras de mercado.

CUADRO 1
Reguladores y supervisores financieros que atendieron la consulta directa.

País de ALC	Regulador o supervisor financiero
Argentina	Comisión Nacional de Valores (CNV)
Brasil	Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM)
Chile	Comisión para el Mercado Financiero (CMF)
Colombia	Superintendencia Financiera de Colombia (SFC)
Costa Rica	Superintendencia Nacional de Valores
El Salvador	Superintendencia del Sistema Financiero
Honduras	Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBS)
México	Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)
Panamá	Superintendencia del Mercado de Valores
Perú	Superintendencia del Mercado de valores (SMV)
República Dominicana	Superintendencia de Valores

Fuente: Elaboración propia.

Para el caso de los emisores, se eligió una muestra con base en dos criterios: capitalización bursátil y volumen de transacciones en las emisiones de deuda en los últimos tres años. Se revisó la información pública de 67 emisores y se encuestó a 30 de ellos. La encuesta indagó sobre los formatos de divulgación, la definición de la materialidad local para hacer la divulgación y la forma de divulgación de los asuntos materiales por medio de 11 preguntas de selección múltiple, cada una de las cuales permitía agregar comentarios adicionales. Las preguntas fueron compiladas durante un periodo de siete semanas, que se clausuró en diciembre de 2021. En la siguiente sección se presentan las definiciones de algunos de los conceptos básicos.

Asimismo, se revisó información pública de 80 inversionistas en la región seleccionados por ocupar las primeras posiciones en sus respectivos países en el ranking de la Agenda Líderes Sustentables (ALAS20)³ de 2020, bajo la categoría “Líder en Inversión Responsable”, y por su antigüedad como signatario de los Principios para la Inversión Responsable (PRI, por sus siglas en inglés).⁴ El objetivo fue recoger información del proceso de toma de decisión de los inversionistas con base en la información de sostenibilidad y riesgos asociados al cambio climático que los emisores de sus portafolios de activos les proveen. Para Argentina y los países de América Central, donde no se cumplían estos criterios, se tomaron los inversionistas que contaban con mayor patrimonio contable (Argentina) y los seleccionados por Latinex Group⁵ por sus buenas prácticas. Adicionalmente, a través de 17 preguntas de selección múltiple se encuestó a 34 inversionistas sobre las fuentes de información de sostenibilidad, los requerimientos de información y los retos para acceder a esta información. Los datos se recopilieron durante un período de ocho semanas que finalizó en febrero de 2022.

También se analizaron 13 bolsas de valores para identificar la adhesión a iniciativas internacionales, la implementación de índices de sostenibilidad, la creación del segmento de bonos temáticos, las orientaciones que ofrecen al mercado sobre divulgación y la elaboración de su propio reporte de sostenibilidad (Cuadro 2).

CUADRO 2

Bolsas de valores que respondieron la encuesta

Países de ALC	Infraestructura
Argentina	Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), Mercado Argentino de Valores S.A.
Brasil	Bolsa de Valores de São Paulo (B3)
Chile	Bolsa de Comercio de Santiago
Colombia	Bolsa de Valores de Colombia (BVC)
Costa Rica	Bolsa Nacional de Valores (BNV)
El Salvador	Bolsa de Valores de El Salvador
Honduras	Bolsa Centroamericana de Valores S.A. (BCV)
México	Bolsa Mexicana de Valores (BMV), Bolsa Institucional de Valores (BIVA)
Panamá	Central Latinoamericana de Valores S.A. (Latinclear)
Perú	Bolsa de Valores de Lima (BVL)
República Dominicana	Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana (BVRD)

Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, se analizó toda la información recolectada y se desarrolló un análisis por cada tipo de actor, en el cual se resaltan avances y tendencias, brechas frente al estándar de la ISSB (véase el capítulo 1) y oportunidades de mejora en la divulgación y uso de información de riesgos de sostenibilidad y asociados al cambio climático. Con base en estos análisis, se elaboraron recomendaciones sobre divulgación de sostenibilidad en dos niveles: (i) política pública y regulación, incluyendo la capacidad institucional para que las entidades pública puedan implementar los estándares ISSB; y (ii) sectorial y

3 ALAS20 es una iniciativa hispanoamericana que evalúa, califica y reconoce integralmente la excelencia en la divulgación pública de información sobre prácticas de desarrollo sustentable, gobierno corporativo e inversiones responsables de empresas e inversionistas en Brasil, Chile, Colombia, España, México y Perú.

4 Los seis PRI ofrecen un menú de posibles acciones para incorporar cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza corporativa (ASG) en la práctica de inversión. Más información disponible en: <https://www.unpri.org/about-us/what-are-the-principles-for-responsible-investment>. (Última consulta: 22 de septiembre de 2022).

5 Se agradece al Grupo Latinex Holdings, Inc. su participación en la selección de los inversores de la región de América Central. En particular, ha sido fundamental para esta publicación el apoyo de la Dra. Olga Cantillo, CEO de Latinex y presidenta de la Federación Iberoamericana de Bolsas y Mercados de Valores (FIAB).

llamado a la acción de los actores del mercado de capitales de la región para utilizar la divulgación en la valoración de empresas y activos financieros, pero también para medir los riesgos de sostenibilidad y cambio climático

Cuatro conceptos fundamentales

Con el propósito de permitirle al lector entender los conceptos más básicos relacionados con el tema de divulgación, a continuación, se presentan cuatro definiciones que le permitirán navegar el texto con holgura.

DIVULGACIÓN

La divulgación (revelación) de información de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático se refiere al reporte público de información sobre los impactos económicos, ambientales y sociales de las organizaciones, y por ende sus contribuciones al desarrollo sostenible, y también sobre los efectos que estos impactos tienen en el valor y desempeño financiero de activos, incluyendo los riesgos y oportunidades para el negocio. La divulgación de información es un componente importante para la valoración financiera de una empresa.

Para ello, la información divulgada debe permitir informar suficientemente los análisis y decisiones de la organización y sus grupos de interés —entre ellos, los actores de mercado—. En ese sentido debe (i) ser relevante para los tomadores de decisiones y entregada de manera puntual y oportuna, (ii) reflejar exhaustivamente los impactos más significativos en el desarrollo sostenible y los riesgos y oportunidades para el valor de capital relacionados, (iii) presentar la información de manera objetiva, clara, precisa y comparable, (iv) ser fiable y verificable y (v) presentar la gestión y el desempeño de sostenibilidad asociados a los asuntos más relevantes, que influyan en el valor accionario, y estar enmarcada en el contexto de sostenibilidad (ISSB, 2023a; GRI, 2021).

La divulgación de información de sostenibilidad y los riesgos asociados al cambio climático son una expectativa y exigencia creciente de la regulación, el mercado y la sociedad en general como parte de los esfuerzos y compromisos por alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Como se explica más adelante, se espera que las Normas de Reporte de la ISSB permitan estandarizar de manera razonable los informes de divulgación para los riesgos de sostenibilidad y cambio climático.

SOSTENIBILIDAD⁶

En 1987 la Comisión Brundtland de las Naciones Unidas definió el desarrollo sostenible como aquel que permite “satisfacer las necesidades del presente sin comprometer la habilidad de las futuras generaciones de satisfacer sus propias necesidades” (Naciones Unidas, s.f.). Bajo este concepto marco, la sostenibilidad corporativa es, según la Fundación de NIIF, la capacidad de una empresa para mantener de forma sostenible los recursos y relaciones y gestionar sus dependencias e impactos dentro de todo su ecosistema empresarial a corto, medio y largo plazo. La sostenibilidad es una condición para que una empresa acceda a lo largo del tiempo a los recursos y relaciones necesarios (como los financieros, humanos y naturales), garantizando su adecuada preservación, desarrollo y regeneración, para alcanzar sus objetivos (Fundación de NIIF, 2022a).

6 A lo largo de la publicación se hará referencia al término sostenibilidad, incluyendo la definición asumida por el sector privado y mercado financiero de los asuntos o factores ASG.

RIESGOS RELACIONADOS CON EL CAMBIO CLIMÁTICO

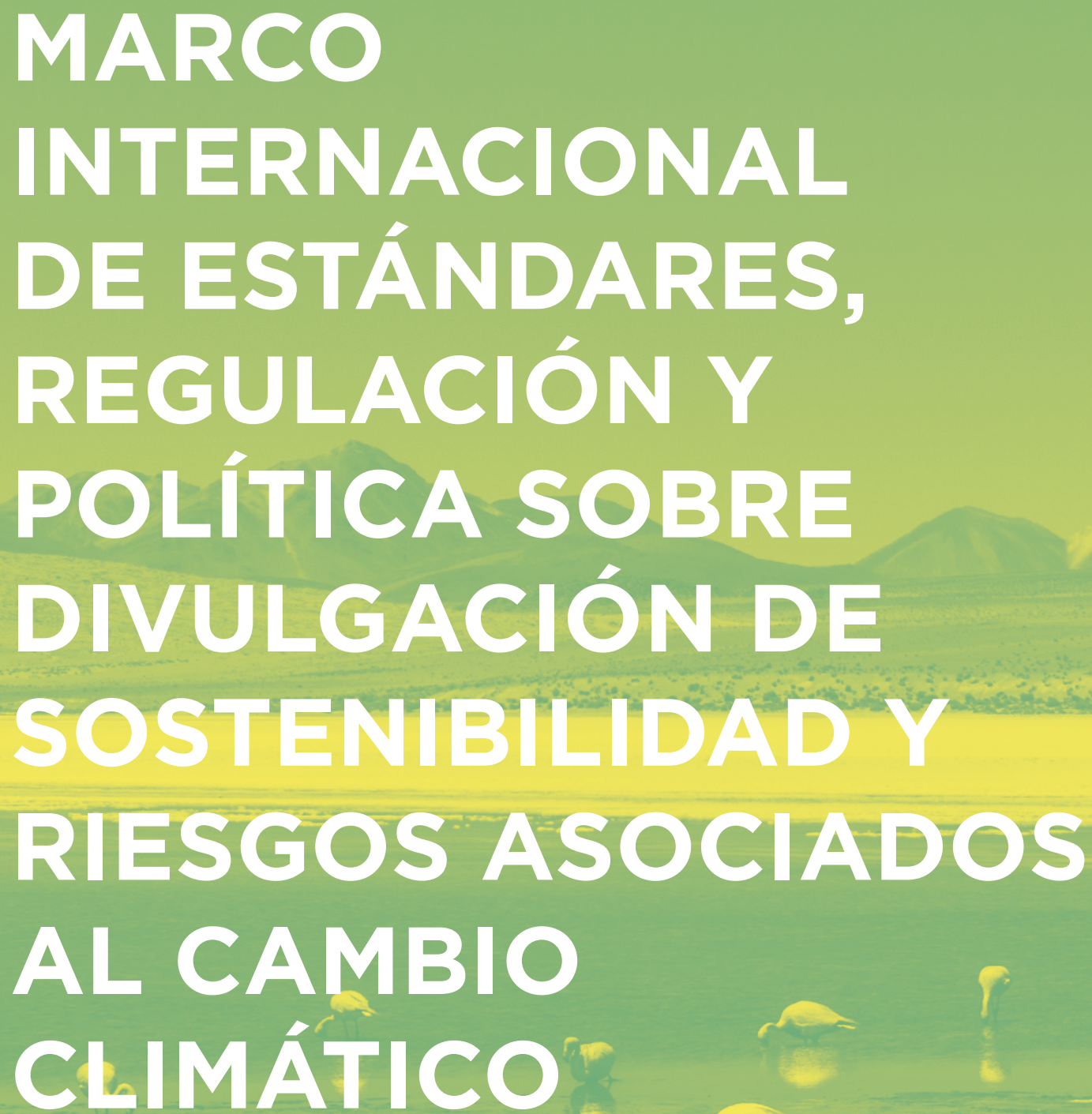
Los riesgos relacionados con el clima hacen referencia a riesgos financieros asociados a la exposición a riesgos físicos o de transición causados por el cambio climático o relacionados con él. Los primeros son típicamente causados por fenómenos hidrometeorológicos extremos, como los huracanes, que pueden generar altos costos económicos y pérdidas financieras. Estos riesgos responden a la gravedad del evento o a la progresión de este a largo plazo. Por su parte, un riesgo de transición se refiere a la transición de una empresa a una economía baja en carbono, lo que puede causar una disminución en el valor de los activos en sectores intensivos en carbono, como la producción de combustibles. Los riesgos de transición son riesgos financieros que se relacionan con cambios en la política climática y ambiental, la tecnología o el sentimiento del mercado en un país o incluso en el ámbito internacional (NGFS, 2020). Como se explica más adelante, organismos supranacionales, como la NGFS, vienen trabajando en metodologías para la identificación (incluyendo los datos necesarios), medición y gestión de los riesgos relacionados con el cambio climático en el sector financiero. Las entidades a cargo de la estabilidad financiera de la región también trabajan en agendas para el mismo propósito. Sin embargo, es un tema que requiere un mayor avance. El desarrollo de estándares para la divulgación de los riesgos relacionados con el clima permitirá una base confiable, medible y comparable para el proceso de identificación de los riesgos en el sector financiero.

MATERIALIDAD

La materialidad es un concepto central de la divulgación dado que determina qué información debe reportarse públicamente. Para la ISSB, “la información es material si se puede esperar razonablemente que omitir, tergiversar u ocultar esa información influya en las decisiones de los usuarios primarios de la información” (ISSB, 2023a). Esta será la definición básica que se tendrá en cuenta en esta publicación.

A la vez, existen dos tipos de materialidad que usualmente se utilizan en el análisis de divulgación. Por un lado, está la *materialidad de impacto*, que se enfoca en los efectos directos e indirectos que genera una organización en la economía, el medio ambiente y las personas, y por lo tanto en el desarrollo sostenible. Por el otro, la materialidad financiera, que se refiere a los efectos de los factores ASG en las oportunidades y riesgos para el negocio, costos, acceso a capital y demás elementos del desempeño financiero y valor empresarial. Estos enfoques utilizados complementariamente se conocen como *doble materialidad* y permiten generar una imagen integral y exhaustiva de la gestión y desempeño de sostenibilidad de una entidad ante los ojos de actores del mercado de capitales diferentes a los inversionistas, además de favorecer una visión integral y de valoración de un activo o instrumento financiero para inversionistas. Sin embargo, para que un tema sea material para la divulgación no se necesita que sea prioritario bajo los dos enfoques (GRI, 2022).

Finalmente, y para ofrecer un panorama completo, se presenta la definición de materialidad de GRI, que es complementaria a la que se considera en esta publicación: “los temas materiales son temas que representan los impactos más significativos sobre la economía, el medio ambiente y las personas, incluidos los impactos que afectan a los derechos humanos” (GRI, 2022).



MARCO INTERNACIONAL DE ESTÁNDARES, REGULACIÓN Y POLÍTICA SOBRE DIVULGACIÓN DE SOSTENIBILIDAD Y RIESGOS ASOCIADOS AL CAMBIO CLIMÁTICO

Los reguladores financieros de ALC han venido desarrollando, de manera paulatina, políticas públicas para asegurar la transparencia en la divulgación de información sobre sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático. Sin embargo, este trabajo ha estado antecedido por iniciativas de organizaciones internacionales que generaron estándares de divulgación voluntarios desde diferentes perspectivas. En este sentido, el rol de los marcos y estándares internacionales privados de reporte (véase la sección 1.1) ha sido fundamental para el desarrollo de metodologías e indicadores que apoyen la divulgación de riesgos asociados a la sostenibilidad y el cambio climático. De hecho, las discusiones regulatorias sobre divulgación a nivel nacional y supranacional se apalancan en muchos de estos avances (véase la sección 1.2).

Sin embargo, es importante señalar que la multiplicidad de estándares y principios con enfoques distintos, según el usuario de la información, ha contribuido a aumentar la dispersión de criterios de divulgación. En este sentido, la adopción de estándares supranacionales de revelación permite la estandarización y comparabilidad de la información que se reporta al mercado, favoreciendo su generación y uso. Se destaca el avance de la Fundación de NIIF y la creación de la ISSB para la publicación de estándares globales de divulgación de información de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático, así como la firma del Memorando de entendimiento (MoU, por sus siglas en inglés) con la GRI, entre otros. Estas acciones han contribuido significativamente a unificar y alinear enfoques, criterios y métricas. La publicación de estándares supranacionales atados a los estándares internacionales de contabilidad permitirá más consistencia, completitud y comparabilidad de la información, a la vez que posibilitará prácticas de auditoría más objetivas, por ejemplo para las emisiones atadas a sostenibilidad, dada la verificabilidad de la misma. Es importante resaltar que la revelación es a la vez (i) un instrumento de manejo de riesgos, dado que permite su identificación para la posterior gestión; (ii) una herramienta para la valoración de empresas e instrumentos financieros; (iii) un mecanismo para evaluar portafolios; y (iv) un vehículo de información para los supervisores y reguladores del sistema financiero.

A continuación, se hace una revisión de los marcos, estándares, iniciativas y regulaciones internacionales de divulgación. Primeramente, en la sección 1.1 se analizarán los estándares voluntarios de reporte de sostenibilidad, incluyendo los relacionados con el clima. Luego, en la sección 1.2 se presentarán las regulaciones nacionales y supranacionales emitidas por autoridades internacionales o nacionales extrarregionales. Finalmente, se realizará un análisis comparativo de estos estándares.

1.1. Marcos, estándares e iniciativas internacionales voluntarias de divulgación

El esfuerzo de los actores privados por desarrollar y promover la divulgación para informar mejor las decisiones de los grupos de interés, entre ellos los participantes del mercado de capitales, fue la base para el desarrollo de lineamientos específicos para el reporte de sostenibilidad. Estos reportes incluyen los asuntos climáticos y permiten que los emisores del mercado estén más preparados para responder a los requerimientos de los estándares globales y la regulación local. Estos marcos y estándares voluntarios están siendo recogidos en las discusiones regulatorias y se están incorporando como referencia para requerir la divulgación de información en el mundo. A continuación, se presentan algunos de los más utilizados en el mercado de manera general, con el objetivo de que sirvan como herramienta de consulta.

FUNDACIÓN DE REPORTE DE VALORACIÓN

Estándares SASB⁷

La SASB fue fundada en 2011 con el objetivo de proporcionar a las empresas lineamientos para reportar los asuntos ASG más relevantes para valorar financieramente las empresas. Los estándares SASB se publicaron en 2013 con un enfoque sectorial a través de estándares de sostenibilidad para 77 sectores económicos bajo un enfoque de materialidad financiera exclusivamente. Los estándares fueron ampliamente usados por empresas del sector real y emisores para llevar a cabo sus prácticas de divulgación de sostenibilidad.

La SASB pasó a formar parte de la VRF en 2021 para proporcionar un conjunto integral de herramientas para evaluar, gestionar y comunicar el valor empresarial de manera integral. Finalmente, en 2022 se consolidó bajo la ISSB de la Fundación de NIIF, lo que sirvió como base para el desarrollo de las normas de divulgación de sostenibilidad de la Fundación.⁸

Marco de Reporte Integrado <IR>⁹

El Consejo Internacional de Reporte Integrado (IIRC, por sus siglas en inglés) es una coalición global de reguladores, inversionistas, empresas, emisores de normas, profesionales contables y organizaciones no gubernamentales (ONG), que desarrolló el Marco de Reporte Integrado (Marco IR). El IIRC se constituyó en agosto de 2010 con el objeto de orientar a las organizaciones sobre cómo comunicar la manera en la que crean valor en el corto, mediano y largo plazo al integrar en un solo reporte los objetivos estratégicos del negocio, el modelo de gobernanza, la estructura de gobierno y la información financiera y no financiera de la organización.

El IIRC pasó a formar parte de la VRF en 2021 a fin de proporcionar un conjunto integral de herramientas para evaluar, gestionar y comunicar el valor empresarial de manera integral. Finalmente, en 2022 se consolidó bajo la ISSB de la Fundación de NIIF como base para los desarrollos de estándares de reporte de sostenibilidad.

Recomendaciones del TCFD¹⁰

El Comité de Estabilidad Financiera del Grupo de los Veinte (G20) creó en 2017 el TCFD. Desde allí, se generó un marco de referencia y guía de recomendaciones para que las empresas gestionen y reporten al mercado los riesgos e impactos relacionados con el cambio climático en el modelo de negocios. Estos reportes incluyen la estrategia, metodologías, métricas y decisiones aplicadas que afectan la resiliencia de una empresa. Debido al enfoque y tipo de entidades que los promovieron, estos reportes son muy populares entre empresas del sector financiero y son el marco de referencia en el sector bancario en países como Colombia o México.

7 La elaboración de este apartado se hizo con base en información de la página web de SASB, disponible en: <https://www.sasb.org/about>.

8 En la sección 1.2 se detallan los estándares ISSB, incluyendo la base de los estándares antes conocidos como SASB. Por esta razón, aquí no se incluyen más detalles.

9 La información para elaborar este apartado se adaptó IIRC (2013).

10 El contenido de este apartado fue adaptado de TCFD (2021).

Las recomendaciones del TCFD contemplan cuatro frentes de información a reportar:

- **Gobierno corporativo:** asociado a las oportunidades y riesgos derivados del cambio climático.
- **Estrategia:** impactos reales y potenciales de los riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático en las áreas de negocio, estrategia y planificación financiera de la organización.
- **Gestión de riesgos:** proceso de identificación, evaluación y gestión de los riesgos vinculados con el cambio climático que se ejecuta dentro de la operación de la empresa.
- **Indicadores y objetivos:** aquellos que utiliza la empresa y que recomienda el estándar para evaluar y gestionar los riesgos y oportunidades relacionados con el cambio climático.

Estándares GRI¹¹

La GRI es una organización internacional pionera en el desarrollo de lineamientos para el reporte corporativo de sostenibilidad, que desde 1997 busca promover un futuro sostenible enmarcado en la transparencia, el diálogo y la rendición de cuentas sobre los impactos en la economía, las personas y el medio ambiente. Los estándares GRI son ampliamente utilizados en el mundo por inversionistas y se destacan por su enfoque de materialidad.

Para ello, desarrolla estándares de reporte que son un bien público gratuito, están enmarcados en el bien común y pueden ser utilizados por cualquier tipo de organización para medir y reportar sus impactos en la sostenibilidad. Los estándares GRI son los más usados del mundo por las empresas para reportar y fueron actualizados por última vez en 2021. Se compone de un sistema de estándares complementarios que se dividen en tres categorías:

- **Estándares universales.** Aplican a cualquier tipo de organización que quiera reportar e incluyen: (i) lineamientos para el uso de los estándares GRI y los principios para la elaboración de informes, (ii) divulgaciones generales sobre la organización, como su estrategia de negocio y gobernanza interna, entre otros, y (iii) lineamientos para determinar la materialidad de impacto, así como divulgaciones al respecto. Deben ser utilizados por cualquier organización que quiera reportar bajo los estándares GRI independientemente de su sector, tamaño, naturaleza jurídica, contexto, etc.
- **Estándares sectoriales.** Indican los asuntos potencialmente materiales por sector y divulgaciones específicas según los impactos probables de cada sector. Se desarrollarán estándares sectoriales para 40 sectores económicos. Las organizaciones deben usar el estándar sectorial que les aplique según el sector económico al que pertenezcan.
- **Estándares temáticos.** Para reportar sobre temas de sostenibilidad en las áreas económicas, ambiental y social dependiendo de la materialidad de cada organización. Se utilizan para medir y reportar sobre los principales impactos de la organización con base en la materialidad definida para el reporte.

¹¹ La información para la elaboración de este apartado se tomó la página web de GRI, disponible en: <https://globalreporting.org/about-gri/mission-history>.

Los estándares voluntarios de divulgación son esfuerzos fundamentales del sector privado y organizaciones internacionales que han permitido la generación de información específica para los mercados y ciertos grupos de actores. Por ejemplo, los estándares antes conocidos como SASB fueron ampliamente utilizados en el escenario internacional por emisores en los mercados de valores. Por otra parte, los estándares GRI han sido utilizados extensamente por los inversores. Finalmente, los estándares TCFD fueron utilizados de manera amplia por el sector financiero, incluyendo el sector bancario. En todo caso, la adopción de estos estándares de manera voluntaria por muchos de los actores de mercado en la región permite un tránsito más suave hacia la implementación de estándares globales de revelación, como es el caso de los propuestos por la ISSB en 2022.

Es importante resaltar que los diferentes tipos de reporte aquí señalados son respuestas, en muchos casos aisladas, a demandas de actores de mercado específicas. Su construcción y conceptos básicos (por ejemplo, la definición de materialidad) difieren y por lo tanto los resultados de divulgación pueden pasar por alto los criterios de consistencia, comparabilidad y completitud. Sin embargo, muchos de ellos pueden tener características como flexibilidad, verificabilidad, oportunidad y razonabilidad. Aun así, hay dispersión en cuanto a los criterios de divulgación de riesgos de sostenibilidad y relacionados con el clima, por lo que la generación de un estándar supranacional es una gran ganancia. En la siguiente sección se explica con algún nivel de detalle la respuesta de la Fundación de NIIF a este tema.

1.2. Estándares y regulaciones nacionales y supranacionales de divulgación

Entidades supranacionales y autoridades regionales y locales han entendido la necesidad de requerir y estandarizar la divulgación de información de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático con fines de supervisión, disciplina de mercado y transparencia. A nivel global y regional se han publicado e implementado regulaciones para asegurar que la información financiera y de sostenibilidad que se divulgue al mercado sea consistente, comparable en el tiempo, completa, flexible, verificable y auditable, y se reporte a través de métricas específicas y estandarizadas. A continuación, se presentan algunos de los principales estándares regulatorios internacionales. Con el propósito de generar un parámetro de comparación, se inicia y da preminencia a los estándares ISSB.

NORMAS DE REPORTE DE INFORMACIÓN DE SOSTENIBILIDAD DE LA ISSB

En 2021 la Fundación de NIIF estableció la ISSB con el mandato de crear normas de información financiera relacionadas, entre otros, con la sostenibilidad y los riesgos vinculados con el cambio climático. Por su construcción, los estándares ISSB son un complemento de las NIIF y su objetivo es complementar la información que se incluya en los estados financieros de las entidades obligadas a reportarlos.

La ISSB ha propuesto dos estándares sobre los cuales se llevaron a cabo consultas con el público en general durante 2022. También se estableció un cronograma de implementación que inició con la votación para la toma de decisiones sobre los textos acordados en febrero de 2023 (Fundación de NIIF, 2023). En junio de 2023, la ISSB publicó la versión final de la NIIF S1: Requisitos generales para la divulgación de información financiera relacionada con la sostenibilidad y la NIIF S2: Divulgación

relacionada con el clima, con la intención de revelar asuntos relacionados con la sostenibilidad y los riesgos relacionados con el clima en los estados financieros, respectivamente. Los estándares incorporan los estándares anteriormente conocidos como SASB y los de otros cuerpos, como el Climate Disclosure Standards Board (CDSB)¹², ambos consolidados dentro de la Fundación de NIIF, y también aspectos de las recomendaciones del TCFD, entre otros. El desarrollo regulatorio supranacional de la ISSB es apoyado por organismos como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés)¹³.

El objetivo es elaborar una línea de base global para la divulgación de sostenibilidad compatible con las NIIF (NIIF9) desarrolladas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés). Las normas estuvieron en consulta pública hasta julio de 2022 y a partir de su entrada en vigor se espera que comiencen a ser adoptadas por las regulaciones nacionales (Fundación de NIIF, 2022b).

En 2022 la Fundación de NIIF y la GRI firmaron el MoU para avanzar en la alineación y uso complementario de ambos estándares para que, a través de un informe de dos pilares, se pueda proporcionar una imagen más integral de la gestión y desempeño de sostenibilidad de una organización, incluyendo los impactos en el desarrollo sostenible y cómo estos afectan el desempeño financiero. Una lógica similar aplica para los riesgos relacionados con el cambio climático.

Los cuatro pilares del ISSB, ajustados de acuerdo a la norma final, se dividen en cuatro categorías generales que los dos estándares comparten:

- **Gobernanza:** permite a los interesados comprender los perfiles, roles, responsabilidades, procesos, controles y procedimientos de gobernanza utilizados por una empresa para supervisar y gestionar los riesgos de sostenibilidad y el riesgo relacionado al cambio climático. Esta categoría se extiende a lo organizacional y cómo se distribuyen los roles para la gestión de los dos tipos de riesgos al interior de la organización.
- **Estrategia:** facilita la evaluación de los interesados frente a la metodología, plan y acciones que ejecuta una empresa para identificar y gestionar los riesgos de sostenibilidad y relacionados al cambio climático. Adicionalmente, esta categoría trata de establecer si los riesgos están incorporados a la planificación estratégica y al núcleo de la estrategia de la empresa.
- **Gestión de riesgos:** permite al interesado entender el proceso mediante el cual una empresa identifica, evalúa, prioriza y monitorea los riesgos relacionados con la sostenibilidad y con el clima, y si ese proceso está integrado en sus procesos generales de gestión de riesgos.
- **Métricas y objetivos:** permite entender la representación fiel de los riesgos y oportunidades a partir de las métricas y el proceso de medición y supervisión que ejerce un equipo específico de la empresa, además de evidenciar los criterios de evaluación del rendimiento y desempeño, incluido el progreso hacia los objetivos establecidos frente a la gestión de los riesgos de sostenibilidad y cambio climático o al cumplimiento de exigencias locales relacionadas con métricas específicas.

¹² Más información acerca de estos estándares en: <https://www.cdsb.net/what-we-do/reporting-frameworks>.

¹³ Para leer más al respecto, visítase: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD741-Endorsement-Decision.pdf>.

A continuación, se analiza con más detalle cada una de las normas. Se trata de un resumen indicativo con los principales aspectos de cada una, por lo que se deja al lector la tarea de revisar en detalle los textos.

NIIF S1: REQUISITOS GENERALES PARA LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA RELACIONADA CON LA SOSTENIBILIDAD

Establece el contenido general para reportar información relacionada con los riesgos y oportunidades asociados a la sostenibilidad bajo la lógica de materialidad financiera para que los inversionistas puedan evaluar el valor de la empresa o los activos que esta gestiona. Esta información incluye los impactos y dependencias que existen entre la empresa y las personas, el planeta y el ecosistema cuando estos resultan significativos a la hora de evaluar el valor de la empresa. La norma estipula que la información sobre sostenibilidad deberá publicarse al mismo tiempo que los estados financieros para que puedan considerarse conjuntamente y puedan destacarse las conexiones entre los diferentes tipos de riesgos.

Principios clave

La información por divulgar debe presentarse de acuerdo con los pilares del TCFD, y se utiliza para medir, monitorear y gestionar estos riesgos. Asimismo, para que la información sea de calidad, transparente y comparable debe cumplir con las siguientes características:

- Proporcionar una representación fiel de la información sobre los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, considerando el enfoque sectorial y geográfico (por ejemplo, las divulgaciones que sugiere la SASB), y divulgar los criterios para determinar la información que sea pertinente para los inversionistas y que facilite la comparabilidad con otros activos.
- Divulgar información sobre la cadena de valor que permita evaluar el valor del activo y su impacto en el entorno de operación.
- Proporcionar información que permita evaluar las conexiones entre los diferentes riesgos relacionados con sostenibilidad, y cómo la información financiera relacionada con sostenibilidad se vincula con la información en sus estados financieros y cuál es el impacto que esta información tiene sobre el valor de la empresa.
- Proporcionar información comparativa, indicar la frecuencia de presentación de los informes, la ubicación de la información, especificación de la entidad informante y de los estados financieros conexos, uso de datos financieros y supuestos, fuentes de estimación e incertidumbre de los resultados, errores y declaración de cumplimiento.

NIIF S2: ESTÁNDAR DE DIVULGACIÓN RELACIONADO CON EL CLIMA

La NIIF S2 se enfoca en información material sobre riesgos relacionados con el cambio climático y requiere que la empresa divulgue información suficiente que permita evaluar el efecto de los riesgos relacionados con el clima sobre el valor de la empresa. Esta norma, así como otras normas temáticas que se desarrollen sobre otros temas de sostenibilidad, deberá usarse complementariamente con la NIIF S1 sobre Requisitos generales.

Principios clave

La norma requiere a las empresas divulgar información sobre cómo el cambio climático puede afectar su estrategia, su modelo de negocio, su flujo de caja a corto, mediano y/o largo plazo, su acceso a financiación y su costo de capital. La divulgación se centra en los siguientes aspectos:

- Riesgos relacionados con el clima (físicos y de transición) catalogados como agudos o crónicos¹⁴ con base en un análisis de escenarios, e información sobre los procesos que una empresa utiliza para identificar, evaluar y gestionar los riesgos relacionados con el clima. También considera cómo están integrados en el proceso general de gestión de riesgos de la empresa, enfocándose en cómo se priorizan los riesgos relacionados con el clima en relación con otros tipos de riesgos, incluido el uso de herramientas de evaluación de riesgos.
- Toma de decisiones para responder a los riesgos de transición relacionados con el clima: cómo planea alcanzar los objetivos relacionados con el clima, cómo espera adaptarse/mitigar los riesgos directos e indirectos relacionados con el clima, y si la compensación de carbono es parte de su plan. Adicionalmente cómo aplica la fijación de precios del carbono y el precio que utiliza por cada tonelada métrica de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI).
- Valoración de cómo los riesgos significativos relacionados con el clima han afectado la situación financiera, el rendimiento financiero y los flujos de caja, y cómo espera que su posición financiera cambie con el tiempo dada su estrategia para abordar estos riesgos.
- Resiliencia climática: información relacionada con la posibilidad de que un riesgo relacionado con el clima haga que la empresa se reubique, desmantele o renueve sus activos, y si tiene suficiente financiamiento disponible para resistir los riesgos relacionados con el clima.
- Definición de cómo su estrategia y análisis relacionado con el clima se alinea con el último acuerdo internacional sobre el cambio climático (Acuerdo de París).
- Métricas y objetivos frente a los riesgos climáticos como (i) emisiones de GEI (emisiones brutas absolutas de GEI de Alcance 1, Alcance 2 y Alcance 3, en toneladas métricas de CO₂ equivalente, y la intensidad de esas emisiones, utilizando el Protocolo de GEI); y (ii) divulgaciones por industria: las clasificaciones de la industria permiten identificar las divulgaciones relevantes para cada sector.

Al respecto es importante mencionar que los estándares S1 y S2 serán obligatorios a partir de enero de 2024 y deberán estar completamente implementados en 2026. Se debe señalar también que, si bien los anexos de los documentos incorporan algunos detalles para la implementación de las métricas de los estándares, esta recae sobre las jurisdicciones nacionales. Es decir, los detalles de implementación deberán guiarse por los principios anteriormente mencionados. La ISSB propone programas

¹⁴ Por definición, los riesgos físicos agudos podrían incluir el aumento de la severidad de fenómenos meteorológicos extremos que pueden poner en riesgo los activos de una empresa o interrumpir su cadena de suministro, mientras que los riesgos físicos crónicos incluyen el aumento del nivel del mar o de las temperaturas medias, los cuales podrían afectar la estrategia de una empresa. Los riesgos de transición se refieren a la transición de una empresa a una economía baja en carbono e incluye riesgos políticos o legales, de mercado, tecnológicos y de reputación.

para la implementación de los estándares y recomienda como guía de implementación para el estándar S1 los principios de los ESRS (véase más adelante el apartado sobre este tema), particularmente para lo correspondiente a las métricas y divulgaciones. También se ha anunciado que se buscará interoperabilidad con el EFRAG.

Finalmente, es importante mencionar que en las reuniones de febrero de 2023 se aclararon puntualmente tres temas. Primero, se afirmó que para la implementación de los estándares es posible considerar pronunciamientos sobre divulgación de otros cuerpos de regulación, como IOSCO. Dada esta libertad, es posible utilizar los mecanismos de revelación de GRI y ESRS. Un apéndice para S1 detalla que para hacerlo (i) la información inmaterial no debe opacar la material, (ii) deben considerarse las condiciones estipuladas por S1 y (iii) las divulgaciones deben estar sujetas a los requerimientos de los usuarios (principalmente los inversionistas) y a criterios de materialidad. Segundo, se permite la implementación conjunta de S1 y S2, siempre y cuando se haga antes de enero de 2024. Posteriormente, se estipulan condiciones para la transición.¹⁵

A finales de junio de 2023, la ISSB publicó la versión final de los requisitos generales de divulgación (S1) y los requisitos del estándar temático de divulgación relacionado con el clima (S2). Posteriormente, la ISSB elaborará más normas temáticas por lo que la implementación de S1 requiere que las empresas consideren y se refieran a la aplicabilidad de las métricas relacionadas y los temas de divulgación en los estándares SASB. De igual manera, se pueden considerar otras fuentes, como por ejemplo las normas de ESRS y de GRI.

Estos estándares serán obligatorios a partir de enero de 2024 y deberían estar completamente implementados en 2026. No obstante, la ISSB proporcionó “alivios” de transición al requerir solamente divulgaciones relacionadas con el clima durante el primer año de presentación de informes. Por lo tanto, las empresas estarían obligadas a proporcionar información de conformidad con S2, así como la información general requerida en S1, solo en la medida en que se relacionen con riesgos y oportunidades climáticas. Finalmente, los países determinarán si la aplicación de estos estándares está permitida o es necesaria como base para la presentación de informes de sostenibilidad, lo que es similar al proceso para la adopción de las normas contables NIIF.

Los principios fundamentales de los estándares S1 y S2 de la ISSB se utilizarán más adelante como parámetro de comparación frente a los avances regulatorios regionales. Mientras tanto, al igual que se hizo con los estándares voluntarios, se describen las características de los principales estándares de regulación supranacional, regional y nacional de jurisdicciones externas a ALC.

GUÍA SOBRE DIVULGACIÓN RELACIONADA CON EL CLIMA PARA BANCOS CENTRALES

En diciembre de 2021, la NGFS publicó la Guía sobre divulgación relacionada con el clima para los bancos centrales que busca mejorar la gestión de los riesgos relacionados con el clima y movilizar capital hacia inversiones verdes (NGFS, 2021). Los principios planteados en esta guía resultan pertinentes para divulgar la exposición a los riesgos ambientales de manera más amplia y transparente.

Esta guía está estructurada en torno a las recomendaciones del TCFD y busca promover la divulgación de los riesgos relacionados con el clima por parte de los bancos centrales y supervisores financieros, miembros de NGFS. El objetivo subyacente es el reporte de los riesgos y oportunidades relacionadas con el clima en

¹⁵ Más información disponible en: <https://www.ifrs.org/projects/work-plan/climate-related-disclosures>. (Última consulta: 1 de marzo de 2023).

los estados financieros de las entidades del sector, y los propios bancos centrales, así como aquellos relacionados con sus operaciones físicas. La guía del NGFS formula recomendaciones basadas en tres de los pilares del TCFD respecto a riesgos relacionados con el clima: (i) gobernanza: enfoque de alto nivel y estructuras de gobernanza relacionadas con el clima en torno a la política monetaria, estabilidad financiera, gestión de activos y operaciones internas; (ii) estrategia: estrategias de identificación y evaluación, así como cualquier adaptación de áreas y funciones a estos riesgos; y (iii) gestión de riesgos: estado actual de la gestión de riesgos climáticos y su integración con los riesgos no relacionados con el clima.

Si bien no existirá un estándar único debido a las diferencias de los bancos centrales en cuanto a obligaciones de divulgación, composición del balance, mandatos y recursos, se espera que el alcance y detalle de su divulgación mejore a medida que desarrollen su capacidad institucional y haya una mayor disponibilidad de datos.

ESTÁNDARES EUROPEOS DE REPORTE DE SOSTENIBILIDAD

La Directiva de Reporte de Sostenibilidad Corporativa de la Unión Europea (CSRD, por sus siglas en inglés), adoptada por el Parlamento Europeo en 2021, estipula la obligatoriedad del reporte de sostenibilidad en Europa para empresas grandes (más de 250 empleados) y empresas listadas en bolsas de valores (emisores), aunque se mantiene de uso voluntario para entidades financieras que no cumplan con estos criterios. Las empresas que cumplen con dichas características (incluidas aquellas del sector financiero y del mercado de capitales) deberán reportar en su informe de gestión información sobre la gestión y desempeño de sostenibilidad a través de los ESRS elaborados por el EFRAG (EFRAG, 2022a). Estos estándares, que están siendo codesarrollados con la GRI, tienen un enfoque de doble materialidad y están estructurados en tres pilares: (i) agnóstico de sector, (ii) específico para cada sector y (iii) específico para cada entidad. Las normas transversales están contenidas en los ESRS 1 sobre los Principios generales y ESRS 2 que profundiza en los requisitos de divulgación generales, de estrategia y gobernanza. A continuación, se describen brevemente los estándares.

ESRS 1: Principios generales

Describe los conceptos y principios obligatorios que se deben tener en cuenta para preparar la información a reportar. Abarca: (i) principios generales para reportar; (ii) divulgaciones sobre políticas, objetivos, acciones, planes de acción de gestión y transición, y disposición de recursos; (iii) proceso de preparación y presentación de información de sostenibilidad; (iv) cómo la información de sostenibilidad se debe vincular con otros tipos de informes corporativos; y (v) especificación de la estructura que debe seguir la divulgación de información de sostenibilidad a partir de los requisitos de los ESRS (EFRAG, 2022b).

Los principios estipulan el requerimiento de divulgar toda la información material relacionada con los impactos, riesgos y oportunidades de sostenibilidad (doble materialidad), abordando asuntos sobre (i) estrategia, (ii) modelo de negocio, (iii) estructura de gobierno, (iv) estructura organizacional, (v) evaluación de materialidad, (vi) mediciones realizadas, (vii) políticas vigentes, (viii) metas establecidas y horizonte de tiempo de cumplimiento, (ix) acciones, planes, recursos técnicos y económicos dispuestos, y (ix) desempeño relacionado con los asuntos de sostenibilidad (EFRAG, 2022b).

Adicionalmente incluye los principios para la calidad de la información: pertinencia, representación fiel, comparabilidad, verificabilidad, y comprensibilidad de todo el contenido presentado.

ESRS 2: Evaluación general, estratégica, de gobernanza y materialidad

Describe los requisitos de divulgación de información de sostenibilidad de carácter transversal sobre el informe. Por ejemplo, el alcance y el proveedor de servicios de verificación, entre otros. El objetivo es generar claridad al usuario del informe sobre el contexto general y de cumplimiento por tema: (i) asuntos generales; (ii) ambiental (cambio climático, contaminación, agua y recursos marítimos, biodiversidad y ecosistemas, uso de los recursos y economía circular); (iii) social (fuerza laboral, proveedores y contratistas en la cadena de valor, comunidades afectadas, consumidores y usuarios finales); y (iv) gobernanza (gobierno, gestión de riesgos, control interno, ética y conducta en el negocio) (EFRAG, 2022c).

NORMAS PARA LA DIVULGACIÓN DE ASUNTOS RELACIONADOS CON EL CAMBIO CLIMÁTICO DE LA SEC

Con el objetivo de mejorar la información de sostenibilidad que se reporta al mercado de valores, la SEC de los Estados Unidos desarrolló en 2010 los lineamientos para la divulgación sobre asuntos climáticos (Climate Change Guidance) (SEC, s.f.). Desde entonces, la demanda de los inversionistas sobre información relacionada con el cambio climático ha crecido sustancialmente, a lo que se suman las recomendaciones en esta misma línea de los asesores de voto (*proxy advisors*) a diferentes miembros de juntas directivas de gestores de activos.

En este contexto la SEC está desarrollando las Normas para la Divulgación de Asuntos Relacionados con Cambio Climático (SEC, 2022), que estipulan que los emisores deben proporcionar información relacionada con el clima en sus declaraciones de registro (el formulario S-1, que contiene el prospecto e información de reporte obligatorio a la SEC) y en sus informes anuales, por el impacto que tiene sobre los rendimientos financieros y para informar mejor los procesos de inversión o voto de inversionistas y gestores de activos. Posteriormente se desarrollarán también Normas de Divulgación sobre Asuntos Sociales. La norma sobre cambio climático contiene los siguientes seis pilares:

- **Definición de riesgos y oportunidades relacionados con el clima.** Identificación y divulgación de los riesgos presentes y futuros relacionados con el clima (según TCFD), los impactos materiales en el negocio, la estrategia y las perspectivas de futuro. También sugiere la descripción detallada del proceso de definición de los horizontes temporales de evaluación de los asuntos materiales determinantes en los riesgos identificados.
- **Divulgación de las compensaciones de carbono, créditos de carbono y precio interno de carbono.** Divulgación de los gases de efecto invernadero (alcance 1 y 2 por separado, y alcance 3 si se considera material) calculados bajo el Protocolo de GEI y presentados como datos absolutos y por intensidad, incluidos los factores y emisión utilizados.
- **Gobernanza.** Divulgación cualitativa y cuantitativa sobre riesgos climáticos (riesgos normativos, tecnológicos y de mercado), incluyendo los impactos financieros de los eventos climáticos severos y otras

condiciones naturales y actividades de transición en las partidas de los estados financieros. Adicionalmente la estructura de gobierno y el proceso de supervisión de los riesgos relacionados con el clima y procesos de identificación, caracterización, evaluación y gestión de riesgos, incluyendo la descripción de los escenarios analizados.

- **Planes de transición.** Divulgación de los planes para el cumplimiento de las declaraciones medioambientales anunciadas por el emisor o adquiridas con el fin de operar en jurisdicciones con compromisos adquiridos, como el Acuerdo de París.
- **Métricas de impacto financiero.** Descripción cualitativa de los impactos del riesgo climático (riesgos físicos y de transición) en los estados financieros consolidados bajo la estructura de notas al pie, métricas financieras impactadas directamente (por ejemplo, costo operativo) y gastos asociados a la mitigación de riesgos. Adicionalmente una declaración del plan de abordaje del periodo de adaptación de divulgación de ciertas métricas de emisiones y de impacto según el nivel de tributación.
- **Metas y objetivos.** Información sobre metas y objetivos estratégicos adquiridos en relación con el clima y otros asuntos ambientales, como el consumo de agua, la restauración de ecosistemas, entre otros, así como las métricas de seguimiento para la evaluación del cumplimiento de las metas y objetivos planteados.

ESTÁNDARES TÉCNICOS SOBRE DIVULGACIÓN DE RIESGOS ASG DE LA EBA

En enero de 2022 la EBA publicó normas vinculantes relacionadas con la divulgación de información sobre los riesgos ASG del pilar 3 de los estándares de Basilea con el objetivo de garantizar que los grupos de interés estén bien informados sobre exposiciones, riesgos y estrategias ASG de las entidades (EBA, 2022b). Estos estándares presentan indicadores claves de rendimiento (KPI, por sus siglas en inglés), incluidos el índice de activos verdes (GAR, por sus siglas en inglés) y el índice de alineación de taxonomía del libro bancario (BTAR, por sus siglas en inglés), para mostrar cómo las instituciones están incorporando consideraciones de sostenibilidad en su gestión de riesgos, modelos de negocio y estrategia (EBA, 2022a).

El paquete normativo desarrollado busca subsanar las deficiencias actuales de divulgación de asuntos ASG de las entidades a nivel de la Unión Europea (UE) por lo que se establecen requisitos de divulgación obligatorios y coherentes, incluidas plantillas, cuadros e instrucciones asociadas. Esto se logra mediante el establecimiento de métricas cuantitativas comparables sobre los riesgos relacionados con el cambio climático y las medidas de mitigación que apoyan a las organizaciones en la transición hacia una economía neutra en carbono y en la consecuente adaptación al cambio climático. Además, se solicita información cualitativa de cómo las organizaciones están integrando las consideraciones ASG en su gobernanza, modelo de negocio, estrategia y marco de gestión de riesgos. El marco técnico está basado en las recomendaciones del TCFD, e incluye plantillas, cuadros e instrucciones vinculantes para facilitar el reporte y la comparación entre instituciones bancarias. Este punto puede ser clave para la implementación de los estándares ISSB en ALC, pues ofrece una perspectiva concreta de cómo solicitar la información a las entidades del sector financiero. Se recomienda a los hacedores de política revisar las plantillas y contenidos de la norma.

1.3. Comparación de los estándares regulatorios nacionales y supranacionales de divulgación de información de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático

Con el fin de comprender los requisitos de los estándares de ISSB, NGFS, EFRAG, SEC y EBA, y entender en qué temas se alinean o divergen a lo estipulado por la ISSB, en esta sección se comparan aspectos fundamentales de las normas en términos de características generales, materialidad, objetivos, planes de transición y resiliencia, emisiones de GEI, garantías de la información, parámetros de aplicación y trabajo articulado. De esta manera, con la adopción y uso de la norma, los reguladores pueden asegurar factibilidad legal; los emisores pueden demostrar factibilidad técnica en el proceso de divulgación de información de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático, y los inversionistas pueden tener información relevante que asegure una valoración integral de los activos o instrumentos financieros de su portafolio.

En términos del alcance de los marcos, los estándares EFRAG proporcionan mayor orientación por la amplitud de los temas abordados y por incorporar un enfoque de materialidad más amplio (doble materialidad) a diferencia de tres iniciativas (SEC, ISSB y EBA) que se enfocan exclusivamente en la materialidad financiera, lo cual es útil en la revelación de información a otros grupos de interés además de los inversionistas. Es importante recordar que para S1 se podrán adoptar estándares EFRAG, y que aplicar doble materialidad implica costos significativos de medición y logística.

En cuanto al formato de divulgación, la SEC requiere incluir divulgaciones específicas en las notas de los estados financieros mientras que el EFRAG no lo solicita. Aunque las notas al pie de página pueden ayudar a los inversionistas a dimensionar con mayor facilidad el impacto de los riesgos climáticos en los estados financieros, EFRAG e ISSB señalan la importancia de que haya una interconexión entre los estados financieros y la divulgación de la sostenibilidad. Con relación a las notas al pie, el umbral propuesto por la SEC del 1% ha sido cuestionado debido a que proporcionaría información poco significativa para los inversores. Es importante resaltar que las normas S1 y S2 de la ISSB no exigen ninguna meta con respecto al cambio climático ni establecen un compromiso más allá del relacionado con la divulgación de la información.

Respecto a la verificación externa de la información reportada, los estándares de SEC y EFRAG intencionalmente no la solicitan, sin embargo, requerirla contribuye a generar confianza al mercado. El requerimiento de una garantía limitada o razonable será decidido por las jurisdicciones que adopten los estándares ISSB, a fin de atender efectivamente las regulaciones nacionales existentes frente a la divulgación de información de sostenibilidad y riesgos asociados a esta.

Específicamente en lo relacionado a los riesgos asociados al cambio climático, el estándar del EFRAG busca que las empresas fijen objetivos de emisiones, al menos para 2030, y que tengan un plan de transición destinado a limitar el calentamiento global a 1,5 °C, lo que va más allá de la mera divulgación. Por su parte, las normas propuestas por la ISSB y la SEC no establecen valores objetivos ni fechas específicas para el cumplimiento de metas relacionadas con el clima, lo que otorga flexibilidad para que cada emisor seleccione las variables más relevantes y/o escoja escenarios ampliamente aceptados, como los formulados en el Acuerdo de París. Lo anterior demuestra la importancia que tiene la divulgación de la estrategia en lo relacionado a riesgos vinculados con el clima y el impacto de su gestión en el desempeño económico de una empresa.

En cuanto a la divulgación de emisiones de GEI, y en línea con los riesgos asociados al clima, la SEC no requiere el uso del Protocolo de GEI. En tanto, las normas del ISSB, EFRAG y SEC exigen el reporte de Alcance de emisiones 1 y 2, pero el reporte de Alcance 3 solo cuando las actividades descendentes o ascendentes de una empresa son intensivas en emisiones. Esto da cuenta de la importancia del uso de métricas para facilitar la visualización fiel del riesgo y evaluar el impacto del desempeño de gestión del riesgo en los estados financieros. Cabe resaltar que la norma propuesta por la SEC exige información desagregada por tipo de GEI que podría ayudar a los inversores a dimensionar el perfil de riesgo de una entidad emisora. A manera de comparación, es importante resaltar que los anexos de las normas S1 y S2 establecen las condiciones para el reporte de las emisiones de GEI, y que los detalles corresponderán a las jurisdicciones nacionales.

En lo que respecta al requerimiento de información comparativa, la SEC solicita la información para todos los periodos presentados mientras que la ISSB y el EFRAG no la requerirían durante el primer año de adopción, lo que otorga un tiempo prudente para la implementación de los cambios necesarios para la presentación conjunta de la información de sostenibilidad y los estados financieros anuales.

Si bien lo propuesto por EBA es muy semejante a lo planteado por la ISSB, el EFRAG y la SEC, se queda corto en la profundidad y alcance de las cualidades de la información en relación con los asuntos sociales y de gobernanza, y no otorga referencia frente a garantías. Es de anotar que también se ha incluido en la comparación el marco propuesto por el NGFS, aunque es más específico para el trabajo de bancos centrales.

En el Cuadro 1.1 se presenta una comparación de las disposiciones analizadas con un mayor grado de detalle.

CUADRO 1.1

Matriz de análisis comparativo

Categoría	Tema	ISSB	NGFS	EFRAG	SEC	EBA
Características generales	Alcance temático	Riesgos climáticos y otros riesgos de sostenibilidad	Riesgos climáticos y gobernanza en asuntos de inversiones relacionadas con la sostenibilidad	ASG, incluida divulgación del clima	Riesgos relacionados con el clima	Riesgos climáticos y otros riesgos ASG
	Estándares de la industria	Considerar métricas climáticas basadas en la industria (estándares SASB)	TCFD	Normas sectoriales específicas	No se requieren	Sugiere la consideración de riesgos sectoriales y geográficos para incluir en el análisis
	Ubicación de la divulgación	Parte de los informes financieros	Sección dedicada a la divulgación en la página web o en reporte anual	Sección en el informe de gestión	Sección separada del informe anual y notas a pie de página de los estados financieros para efectos del clima	Informe separado de los estados financieros
	Público objetivo	Inversionistas	Inversionistas, mercado financiero, supervisores	Diferentes grupos de interés, incluidos los inversionistas	Inversionistas	Inversionistas y otras partes interesadas (<i>stakeholders</i>)
	Aplicación a emisores	Según lo determinen las distintas jurisdicciones	Bancos centrales	Gama de empresas o grupos cotizados y privados de la UE, y empresas o grupos no pertenecientes a la UE con operaciones significativas en la UE	Todas aquellas empresas que estén registradas en la SEC, incluidos emisores privados y extranjeros	Bancos y empresas en la UE

Categoría	Tema	ISSB	NGFS	EFRAG	SEC	EBA
Materialidad	Evaluación de materialidad	En función de factores que influyan en la toma de decisiones	Materialidad financiera	Doble materialidad (materialidad financiera y de impacto)	En función de la definición de materialidad en las leyes (umbral del 1% para revelaciones cuantitativas)	Debe considerarse la doble materialidad
	Horizontes temporales para divulgación específica	No se definen horizontes (corto, medio y largo plazo)	Cada banco decide la frecuencia de reporte, se recomienda que sea al menos anual	Se definen horizontes de corto, medio y largo plazo. Aunque la definición de los horizontes varía dependiendo del estándar	No se definen horizontes (corto, medio y largo plazo)	Según las plantillas y KPI requeridos
Objetivos, planes de transición y resiliencia	Objetivos	Divulgación de objetivos de la empresa relacionados con el clima	Divulgación de alto nivel sobre los riesgos relacionados con el clima, adaptación de estructuras de gobierno para abordar el cambio climático, e implicación de mandatos legales para acciones relacionadas con el clima	Compromiso y divulgación (al menos de valores objetivo para 2030)	Divulgación de objetivos de la empresa relacionados con el clima	Divulgación de los riesgos de cambio climático de transición, físicos, y asuntos ASG, incluidas las acciones de mitigación y adaptación
	Planes de transición	Metas incluirían los planes establecidos en respuesta a leyes relacionadas con el clima	Planes de transición y adaptación a una economía de cero emisiones netas	Alinearse con el Acuerdo de París (u otro similar)	Metas incluirían los establecidos en respuesta a leyes relacionadas con el clima	Se solicita alineación con el Acuerdo de París y divulgar información sobre las exposiciones a sectores que contribuyen en gran medida al cambio climático, con un desglose (i) de las exposiciones a combustibles fósiles y otras empresas relacionadas con el carbono y (ii) de las exposiciones alineadas con la taxonomía
	Uso de análisis de escenarios para evaluar la resiliencia	Se requeriría de su uso y de alinearse con el "último acuerdo internacional sobre el cambio climático" (actualmente, el Acuerdo de París)	Se requiere evaluación de diferentes escenarios relacionados con el clima, incluida variación de 2 °C o menos	Se requeriría su uso (ser coherente con el Acuerdo de París)	Se requerirían divulgaciones adicionales (no requiere escenarios específicos)	Se deben evaluar las emisiones de alcance 1, 2 y 3 en un escenario alineado con el Acuerdo de París. Además, se deben presentar exposiciones sectoriales y geográficas del riesgo físico y medidas de mitigación
Emisiones de GEI (general)	Uso del Protocolo de GEI	Se recomienda la aplicación del Protocolo de GEI dado que el estándar es consistente con este	Consideración del Protocolo de GEI para la divulgación de emisiones de alcance 1, 2 y 3	Consideración del Protocolo de GEI	Es recomendable	Es recomendable. Sin embargo, la norma otorga un periodo de adaptación de la infraestructura más útil para la entidad
	Límites organizacionales de las emisiones de GEI	Las emisiones se notificarían según el enfoque de control o de participación en el capital	Las emisiones se notificarían según operaciones internas propias o controladas por el banco, alineados con una trayectoria de cero emisiones netas	Las emisiones se notificarían siguiendo esos límites alineados con los estados financieros	Las emisiones se notificarían siguiendo esos límites alineados con los estados financieros	Las emisiones se notificarían brutas, desagregando las relacionadas por participación de capital

Categoría	Tema	ISSB	NGFS	EFRAG	SEC	EBA
Emisiones de GEI (divulgación alcance 1 y 2)	Alcance 1 y 2: emisiones de GEI	Divulgación de emisiones brutas para el grupo consolidado y por separado. Las emisiones de alcance 2 se divulgarían por separado utilizando método basado en la ubicación	Divulgación de emisiones brutas de alcance 1 y 2 de operaciones internas propias o controladas por el banco	Divulgación propuesta de estas emisiones brutas para el límite de informes de la empresa. Se divulgarían por separado las emisiones de alcance 1 (regímenes regulados) y 2 (método basado en la ubicación)	Divulgación propuesta de estas emisiones brutas para el grupo consolidado. Las emisiones de alcance 2 se divulgarían utilizando el método basado en la ubicación o en el mercado. Requeriría que las emisiones se desagregaran por tipo de GEI	Divulgación de emisiones brutas de alcance 1 y 2 financiadas
	Intensidad de las emisiones de GEI	Se requeriría la divulgación de las emisiones de GEI de alcance 1 y 2 por unidad de producción física o económica	Se informa la intensidad de GEI en relación con el valor económico que crea, medido por sus ingresos totales	Se informa el consumo de energía asociado a las actividades en sectores de alto impacto climático, proporcionando el consumo de energía en MWh por volumen de negocios neto en unidad monetaria	Se requeriría la divulgación de las emisiones totales de GEI de alcance 1 y 2 por unidad de ingresos totales y por unidad de producción	Reporte de eficiencia energética de la cartera inmobiliaria de la entidad
Emisiones de GEI (divulgación alcance 3)	Alcance 3: emisiones de GEI	Estas emisiones se divulgarían en total, incluidas las categorías de componentes	Divulgación de emisiones brutas de alcance 3 de carteras concentradas en energía o vehículos con motor de combustión	Responde a las emisiones que se producen en la cadena de valor en categorías significativas. Las emisiones de alcance 3 incluirían las emisiones de alcance 1, 2 y 3 de entidades asociadas, alianzas estratégicas (<i>joint ventures</i>) y subsidiarias no consolidadas en su cadena de valor sobre las cuales no tiene control operativo	Estas emisiones se divulgarían en total, incluidas las categorías de componentes: (i) si son materiales o (ii) si la empresa ha establecido un objetivo que incluye emisiones de alcance 3	Divulgación de emisiones brutas de alcance 3 financiadas
	Intensidad de las emisiones de GEI	No se requeriría la divulgación de la intensidad de emisiones de GEI	Se informa la intensidad de GEI en relación con el valor económico que crea, medido por sus ingresos totales	Indicar las emisiones de GEI de alcance 3 en toneladas métricas de CO2 equivalente por volumen de negocios neto (unidad monetaria). Se debe revelar la conciliación de volumen de referencia de negocios neto con la cantidad más relevante presentado en los estados financieros	Se requeriría la divulgación de las emisiones de GEI de alcance 3, por unidad de ingresos totales y por unidad de producción	Reporte de eficiencia energética de la cartera inmobiliaria de la entidad
Garantías de la información	Garantía excluyendo las emisiones de GEI	La información sobre sostenibilidad estaría sujeta a garantías basadas en las normas de las jurisdicciones	Se recomienda que la información esté sujeta a garantías integrales en la gestión de riesgos y oportunidades teniendo en cuenta notificaciones de la junta, políticas monetarias vigentes, estabilidad política, gestión de activos, estabilidad financiera	La información de sostenibilidad deberá tener una garantía limitada a una fecha específica de validación	La divulgación de las notas de pie de página estaría sujeta a garantías mediante auditorías y control interno	No hay referencia
	Garantía sobre las emisiones de GEI	Las emisiones estarían sujetas a garantías basadas en las normas de las jurisdicciones	No hay referencia	La información de emisiones de GEI deberá tener una garantía limitada a una fecha específica de validación	Las emisiones de alcance 1 y 2 estarían sujetas a una garantía limitada en el segundo y tercer año para los grandes contribuyentes	Las emisiones estarían sujetas a garantías basadas en las normas consideradas

Categoría	Tema	ISSB	NGFS	EFRAG	SEC	EBA
Parámetros de aplicación	Momento de la aplicación	El tiempo dependerá de cómo se implementen los estándares en cada jurisdicción. Los requisitos de divulgación de la NIIF S2 son efectivos a partir de 2024. En el primer año de presentación de informes, las entidades pueden aplicar la NIIF S1 solo en la medida en que se relacione con la divulgación de información relacionada con el clima	Se sugiere aplicación para los reportes 2022 y en adelante.	Los depositarios centrales de valores (CSDR, por sus siglas en inglés) emiten un calendario por tipo de entidad. A la fecha, este se aplicaría en 2024 con presentación en 2025, para una gran empresa con 500 empleados y que cotice en el mercado regulado de UE	Los requisitos de divulgación podrían ser potencialmente aplicables en 2024 (presentación en 2025) para los grandes contribuyentes	Según el artículo 449 bis de la regulación de requerimientos de capital, las grandes entidades que hayan emitido valores admitidos a un mercado regulado de cualquier Estado miembro deben divulgar información sobre riesgos ASG a partir del 28 de junio de 2022. El mismo artículo indica que esta información debe divulgarse anualmente durante el primer año y, a continuación, semestralmente
	Información comparativa	Se requeriría información comparativa posterior al primer año de adopción	Se sugiere establecer variables y determinaciones que favorezcan la comparabilidad	Para el primer año de divulgación no aplica la comparabilidad histórica de información, sin embargo, de este en adelante sí	Se necesitaría información comparativa para todos los períodos presentados	Las plantillas y KPI requieren información de varios periodos
	Periodicidad	Divulgación anual con ubicación flexible, pero divulgado a la par que los estados financieros	Divulgación anual con ubicación flexible	Divulgación anual a través del informe de gestión, publicado a la par que los estados financieros	Divulgación anual en una sección separada o referenciada de los estados financieros	Divulgación anual durante el periodo de adaptación de la norma y después semestralmente con disponibilidad pública en los meses posteriores
	Auditabilidad	No se requiere auditar la información, pero esta debe estar disponible si se desea ejecutar este proceso por transparencia	No registra información relacionada	No se requiere auditar la información	Se requiere auditar la información dado el impacto financiero y las métricas de gasto que relacionan la información	No registra información relacionada
	Información cuantitativa	En especial la información relacionada a emisiones, intensidad y costos financieros	En especial la información relacionada a emisiones, intensidad, costos financieros	En especial la información relacionada a emisiones, intensidad y costos financieros	En especial la información relacionada a emisiones, intensidad y registro de la SEC	Se deben seguir las tablas y plantillas propuestas para divulgar los riesgos ASG, al igual que los riesgos de transición y riesgos físicos asociados al cambio climático por medio del reporte de los KPI
	Información cualitativa	Se sugiere que el grueso del informe sea abordado desde una narrativa que siga las recomendaciones de la norma	Se sugiere que el grueso del informe sea abordado desde una narrativa que siga las recomendaciones de la norma y el estándar	Se sugiere que el grueso del informe sea abordado desde una narrativa que siga las recomendaciones de la norma	Se sugiere que el grueso del informe sea abordado desde una narrativa que siga las recomendaciones de la norma	Información sobre los principios, procesos, y decisiones tomadas para integrar las consideraciones ASG en la gobernanza, modelo de negocio, estrategia y marco de gestión de riesgos.
Trabajo articulado	Otros estándares	SASB, TCFD, GRI	TCFD	GRI, SASB, IIRC, TCFD y otros marcos de reporte, como Carbon Disclosure Project (CDP) y UN Pacto Global	SASB, TCFD, GRI	TCFD

ANÁLISIS REGULATORIO SOBRE DIVULGACIÓN EN ALC



En este capítulo se analiza el estado actual de las regulaciones sobre divulgación en ALC. Para ello, se identifican brechas frente a los desarrollos del estándar regulatorio de la ISSB. Los cuatro pilares incorporados en la norma de la ISSB son una base razonable para establecer una regulación de divulgación en la región. Este referente permitiría proponer una regulación mínima viable que pueda ser revisada y afinada, sin perder el componente de gradualidad, proporcionalidad y razonabilidad. Esta regulación supondría la creación de un reporte que las autoridades puedan supervisar y que los inversores y emisores puedan reportar y que, a la vez, pueda ser utilizado por las infraestructuras de mercados de valores y otros actores. Con eso se busca entregar a los reguladores insumos que puedan ser de utilidad para la elaboración de políticas públicas y regulaciones con requerimientos concretos para mejorar la divulgación de la información de sostenibilidad y los riesgos relacionados al cambio climático, y el anclaje a estándares regulatorios existentes.

2.1. Estado actual de la regulación sobre divulgación en ALC

Los reguladores financieros de ALC han avanzado en la creación de marcos regulatorios para la divulgación de información de sostenibilidad, como sucede, por ejemplo, en Chile (CMF, 2021) y Colombia (SFC, 2021), donde se han promulgado regulaciones específicas para el reporte de sostenibilidad (sin especificar atenciones especiales en torno a la divulgación de información asociada a los riesgos relacionados con el clima). En Brasil, Honduras y Paraguay también se han formulado regulaciones, aunque no son propiamente sobre divulgación, mientras que el resto de los países de la región tienen regulaciones voluntarias o no tienen regulaciones en la materia.

Las regulaciones existentes han adoptado un enfoque de materialidad financiera, sin perjuicio de que los emisores puedan adicionalmente reportar bajo el enfoque de materialidad de impacto, a partir del argumento de que bajo el mandato de sus funciones legales los reguladores financieros deben orientarse a la protección y fomento del funcionamiento, desarrollo y estabilidad del sector financiero. En ese sentido han enfocado los requerimientos de divulgación de información a aquella que influya directamente en las decisiones del mercado, respetando las regulaciones locales, lo cual es consecuente con lo planteado por la Fundación de NIIF. Sin embargo, es importante avanzar hacia la adopción de un enfoque de doble materialidad en las regulaciones sobre divulgación, de manera que a nivel regulatorio también se propenda a la integralidad en la valoración financiera.

A continuación, se resumen, desglosadas por país, las regulaciones existentes sobre divulgación y otras adyacentes que han sido adoptadas en la región¹⁶. En el Cuadro 2.1 se señala la inexistencia de regulación con un círculo rojo, mientras que el círculo amarillo indica que la regulación es de carácter obligatorio y el círculo verde que es de adopción voluntaria.

CUADRO 2.1

Regulación en sostenibilidad y asuntos ASG para emisores

País de ALC	Regulador o supervisor financiero
Argentina	● Política de sustentabilidad
Brasil	● Resolución CVM No. 59 de 2021
Chile	● Norma de Carácter General, CMF No. 461 de 2021
Colombia	● Circular Externa SFC 31 de 2021
Costa Rica	● Acuerdo SGV-A-253 de 2021
Honduras	● Reglamento de Gobierno Corporativo
México	● Disposiciones de Carácter General aplicables a los emisores de valores, CNBV de 2021
Panamá	●
Perú	● Resolución SMV No. 018 de 2020
República Dominicana	● Reglamento de Gobierno Corporativo

Fuente: Elaboración propia.

● Sin regulación ● Obligatorio ● Voluntario

¹⁶ En el Anexo 2 se presenta un compendio de las regulaciones existentes enfocadas en la divulgación de información de sostenibilidad dirigidas a emisores y en la incorporación de la inversión responsable dirigidas a los inversionistas que han sido implementada en países examinados en esta publicación. Ese anexo incluye regulaciones, normas y otras iniciativas presentadas en el Cuadro 2.1.

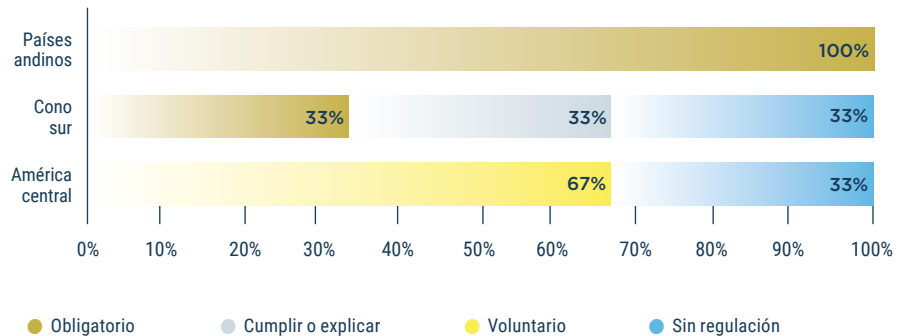
REGULACIONES DIRIGIDAS A EMISORES SOBRE DIVULGACIÓN DE SOSTENIBILIDAD

El reporte Carrots & Sticks (GRI y USB, 2020) muestra que América del Sur ha avanzado en el desarrollo de regulaciones sobre divulgación corporativa de sostenibilidad (75 disposiciones regulatorias en total), y también que a nivel global el rol de los reguladores financieros de requerir a las empresas reportar información está aumentando, pues cerca del 20% es emitido por estas entidades.

Frente al grado de obligatoriedad de las regulaciones sobre divulgación, los análisis de regulaciones llevados a cabo para esta publicación reflejan que en los Países Andinos todas las regulaciones son de carácter obligatorio, lo cual contrasta con América Central en donde la mayoría son de carácter voluntario. En los países del Cono Sur se encontró una misma proporción de regulaciones obligatorias como voluntarias, o falta de regulación al respecto.

GRÁFICO 2.1

Grado de obligatoriedad de las regulaciones de divulgación de información de sostenibilidad y ASG, dirigidas a emisores



Fuente: Elaboración propia.

Nota: Países Andinos: Colombia y Perú; Cono Sur: Argentina, Brasil y Chile; América Central: Costa Rica, El Salvador, Honduras, México, Panamá y República Dominicana.

Actualmente, el reporte de información de sostenibilidad es requerido por los reguladores financieros en Chile, Colombia y Perú, como se observa en el Cuadro 2.1. En Perú, desde 2020, la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) requiere que todos los emisores con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores adjunten obligatoriamente a la memoria anual un formulario preestablecido con preguntas sobre la gestión de asuntos de sostenibilidad o ASG (SMV, 2020). En Chile y Colombia la regulación ha ido más allá para generar mayor claridad sobre cómo, qué y cuándo reportar información sobre la gestión y desempeño de sostenibilidad. A continuación, se abordan de manera general estas dos regulaciones.

Chile

En 2015 la Superintendencia de Valores y Seguros (actual CMF) emitió la Norma de Carácter General (NCG) 385 bajo la lógica de *reporte o explique*, en la cual el emisor tenía la obligación de responder si cumplía o no con prácticas específicas asociadas al cada tema y, en caso de no cumplir, explicar los motivos (Superintendencia de Valores y Seguros, 2015). Sin embargo, análisis posteriores mostraron que la divulgación de sostenibilidad de las empresas reguladas no mejoró de forma significativa después de la promulgación de dicha norma (Deloitte. 2021). En 2021 la CMF emitió la NCG 461 que requiere que los emisores incorporen temáticas ASG en su memoria anual.

La CMF estructuró sus requerimientos con base en marcos y estándares conocidos, como GRI y las recomendaciones del TCFD, e hizo obligatorios los estándares SASB. La NCG 461 aborda materias de gobierno corporativo, estrategia, personas, métricas e indicadores, todo en un eje de materialidad financiera.

La NCG 461 exige que los emisores entreguen a través de su memoria anual contenido respecto de (i) la gobernanza: marco de gobernanza, junta directiva, comités de la junta directiva y ejecutivos principales, gestión de riesgos y oportunidades materiales, y relacionamiento con grupos de interés; (ii) la estrategia: planes de inversión, horizontes de tiempo y objetivos estratégicos, impactos y objetivos ASG; (iii) la gestión de riesgos: integración en sus actividades de un marco de gestión de riesgos y de control interno mencionando las directrices generales, riesgos que puedan afectar de manera material, el papel de la alta gerencia, unidad de riesgos y auditoría interna; y (iv) los indicadores: cumplimiento legal y regulatorio en relación con clientes, trabajadores, medioambiente, libre competencia e indicadores de sostenibilidad por tipo de industria y descripción de la materialidad.

Colombia

En febrero de 2021 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público expidió el Decreto 151, el cual, entre otras cosas, modificó el régimen de revelación de la información periódica (informes trimestrales y de fin de ejercicio) que deben acatar los emisores. El mismo acto administrativo fue instrumentalizado con la Circular Externa (CE) 031 de diciembre de 2021, emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), bajo la cual todos los “emisores deben revelar la información sobre los asuntos sociales y ambientales, incluidos los climáticos, dentro del informe periódico de fin de ejercicio y en el informe periódico trimestral [...]”. Esta circular detalla instrucciones sobre la divulgación obligatoria de los emisores bajo un enfoque de materialidad financiera usando el Estándar SASB y las recomendaciones del TCFD.

Esta circular requiere a un grupo de emisores¹⁷ reportar: (i) la gobernanza frente a los impactos de los asuntos ASG, atendiendo el rol de la junta directiva, la alta gerencia y los comités de apoyo para gestionar estos impactos; (ii) la estrategia para gestionar los asuntos ASG en su negocio; (iii) la identificación, evaluación y gestión de los riesgos sociales y ambientales; y (iv) las medidas ambientales y sociales previstas en los estándares SASB. De manera similar, los asuntos relacionados con el clima deben reportarse usando las recomendaciones del TCFD de manera anual, o trimestralmente si hay un cambio material.

Seguidamente y bajo este mismo marco, la SFC publicó la CE 012 de 2022, mediante la cual se dan instrucciones para la revelación periódica de información mediante la creación del Anexo 1, donde se incorpora una clasificación de los emisores, la inclusión del criterio de materialidad en la revelación de información periódica y las características que deben seguir los informes periódicos, incluido lo solicitado en la CE 031.

Los avances regulatorios en Chile y Colombia han impulsado a otros países de la región a promover discusiones regulatorias para estar a la vanguardia de los avances globales hacia la armonización del ecosistema de divulgación. Los países de la región que ya han desarrollado estas regulaciones, alineadas en gran medida a la

¹⁷ En el Anexo 2 de la CE 031 de 2021 se contempla que los emisores del grupo A sean los que hagan parte del MSCI Colcap (principal índice de la Bolsa de Valores de Colombia) y aquellos que cumplan con dos de los siguientes criterios: (i) tener activos superiores a 3,8 millones de salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV), (ii) tener ingresos anuales iguales o superiores a 1,9 millones de SMMLV, o (iii) tener una nómina igual o superior a 1.000 empleados. Los patrimonios autónomos, fondos de inversión colectiva, fondos de capital privado y esquemas de titularización se excluyen de este grupo.

norma de la ISSB, deberán realizar ajustes menores dado que las regulaciones han sido construidas bajo la lógica de los estándares internacionales, en tanto desarrollan las capacidades para dar seguimiento oportuno y eficiente a estos marcos.

REGULACIONES DE ALC FRENTE AL ESTÁNDAR DE LA ISSB

Al tomar como referencia para la región el estándar de la ISSB y analizar su razonabilidad dentro de las jurisdicciones de ALC, se evidencia que las regulaciones que más han avanzado en requerir la divulgación de la información de sostenibilidad son Chile y Colombia. En el Cuadro 2.2 se presentan los puntos principales de alineación de estas regulaciones a la luz de lo propuesto por la ISSB. Se señalan en verde las categorías en las que se han incluido la mayoría de los requerimientos dentro de la regulación (como el caso de la regulación chilena para los cuatro pilares), y en amarillo cuando se han incluido parcialmente estos requerimientos (como en el caso de Colombia para uno de los pilares). En este último caso, el pilar se incluye en la CE 031 en términos de la estrategia del emisor para gestionar los asuntos sociales y ambientales en su negocio y planeación financiera, al igual que la resiliencia de su estrategia a los riesgos relacionados con sostenibilidad. Sin embargo, hay espacio para profundizar en los efectos de los riesgos y oportunidades relacionadas con la sostenibilidad en cuanto a la cadena de valor y a los efectos previstos a corto plazo, mediano y largo plazo.

CUADRO 2.2

Regulaciones de ALC alineadas al estándar de la ISSB

País	Institución	Estándar (referencia)	Formato (TCFD, SASB, IFRS, GRI, etc.)	Gobernanza (procesos, controles y procedimientos para gestionar riesgos)	Estrategia (riesgos son parte de su núcleo y se incorporan en la planificación)	Gestión de riesgo (proceso está integrado en los procesos generales de gestión de riesgos)	Métricas y objetivos (mide riesgos y evalúa el progreso hacia los objetivos)	Frecuencia de publicación
Chile	CMF	NCG 461	SASB, TCFD y GRI					Anual
Colombia	SFC	CE 031 de 2021	Emisores Grupo A: SASB y TCFD					Anual. Trimestral si hay un cambio material

Fuente: Elaboración propia.

Nota: Color verde: cumple con el requerimiento; color amarillo: cumple parcialmente con el requerimiento.

De lo anterior, es factible deducir que el estándar responde en gran medida a la necesidad de revelación de información del mercado. En el Anexo 3 se encuentra una descripción detallada del cumplimiento de cada requerimiento para cada una de las regulaciones bajo los cuatro pilares contenidos en el estándar de la ISSB: gobernanza, estrategia, gestión de riesgo, y métricas y objetivos.

En el siguiente capítulo sobre divulgación de sostenibilidad de los emisores en ALC se analizarán y contrastarán las prácticas actuales de reporte de los emisores en la región con las discusiones globales y regulatorias para determinar qué deberían reportar sobre sostenibilidad, cómo debe realizarse la divulgación con el fin de garantizar la calidad de la información y cuáles son los mayores retos para responder a los requerimientos de información.

LA DIVULGACIÓN EN LOS EMISORES

El presente capítulo analiza con algún nivel de detalle las prácticas de divulgación de los emisores de valores en la región. Se adopta un enfoque desde la perspectiva de los emisores como empresa y las relaciones con sus grupos de interés. Asimismo, enfatiza en la divulgación de sostenibilidad, principalmente porque los riesgos relacionados con el cambio climático aún no son considerados de manera extensa por los emisores de la región. Se espera que esta relación cambie en los próximos años con la implementación de los estándares emitidos por la ISSB.

En este sentido, es claro que reportar sobre sostenibilidad no es una práctica nueva para el mercado en ALC: estudios muestran que el 87% de las empresas grandes en la región ya reportan sobre sostenibilidad (KPMG, 2020) y que, en promedio, los emisores del mercado de valores llevan reportando al menos ocho años (GRI y AG sustentable, 2020). Hasta el momento, esta práctica se desarrolló de manera voluntaria y ad hoc para rendir cuentas ante distintos grupos de interés, entre ellos, los inversionistas, y por los beneficios que las empresas han identificado para la mejora continua, la identificación de prioridades de gestión, la retención de talento, la reputación y buen nombre, y como parte de su estrategia de relacionamiento y comunicaciones, entre otros (Bolsa de Santiago y GRI, 2021).

Por otra parte, el crecimiento de la inversión responsable ha impulsado mayores requerimientos de información estandarizada y de calidad de parte de los inversionistas, como se analizará en el siguiente capítulo.

Adicionalmente, a medida que la implementación regulatoria avance en la región, la divulgación será parte de los reportes a los estados financieros de las empresas. Los emisores que vienen reportando cuentan con una ventaja porque han construido una cultura organizacional de medición y reporte, y tienen sistemas internos establecidos para la recolección, procesamiento y divulgación de la información. De esta manera, a medida que las regulaciones y requerimientos sobre divulgación avanzan, las empresas que ya vienen reportando estarán mejor preparadas para responder a las nuevas obligaciones.

En este capítulo se analizarán y contrastarán las prácticas actuales de reporte de los emisores en la región frente a las discusiones globales y regulatorias para determinar: (i) qué deberían reportar sobre sostenibilidad, (ii) cómo debe realizarse la divulgación para garantizar la calidad de la información, y (iii) cuáles son los mayores retos para responder a los requerimientos de información.

3.1. Definir la materialidad del reporte: ¿sobre qué reportar?

Los emisores deben divulgar información estratégica y suficiente para que los grupos de interés puedan tomar mejores decisiones. Por ejemplo, el mercado de capitales necesita información para evaluar de manera integral el desempeño y gestión de sostenibilidad y frente al riesgo climático de las organizaciones, e identificar los riesgos y oportunidades asociados a las inversiones. La definición de la materialidad es la base para determinar qué reportar, de manera de proporcionar una imagen objetiva y completa de los asuntos de sostenibilidad prioritarios para la organización bajo un enfoque de doble materialidad, que refleje tanto los impactos de la empresa en el desarrollo sostenible como los efectos de los asuntos de sostenibilidad en el desempeño financiero, según se explicó anteriormente.

En este sentido, la materialidad es la base para definir el contenido y alcance del reporte. A continuación, se analizará la importancia de divulgar con claridad el alcance de la materialidad y el proceso para definirla, las fuentes y grupos de interés que se consultan, la periodicidad con la que se actualiza y las instancias de aprobación estratégicas.

LA MATERIALIDAD DEBERÍA REFLEJARSE CLARAMENTE EN EL INFORME

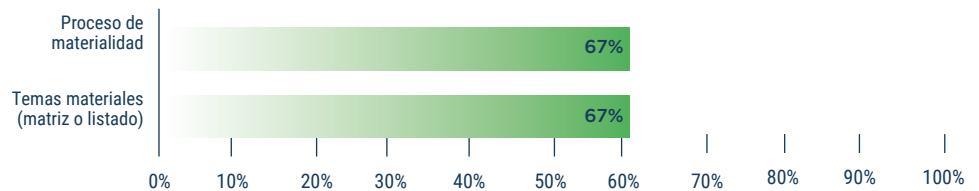
Es importante que el informe refleje con claridad el listado de asuntos materiales para que los inversionistas puedan analizar las prioridades estratégicas definidas por la organización y el alcance y contenido del reporte. Este es sin dudas un componente fundamental de la regulación de la ISSB. La materialidad generalmente suele presentarse en los informes en forma de listados que enumeran los temas prioritarios o de matrices que muestran la prioridad relativa de cada tema.

Incluir una descripción del proceso empleado para definir la materialidad le permite al inversionista conocer las fuentes consultadas y los procesos de consulta y validación, además de tener claridad sobre el enfoque utilizado por la empresa para priorizar los asuntos de sostenibilidad, de manera de evaluar la pertinencia de la información priorizada en el reporte.¹⁸

Considerando la importancia de informar sobre los asuntos materiales y su proceso de priorización, el análisis realizado para esta publicación encontró que en ALC el 67% de los emisores publican su listado o matriz de materialidad y divulgan información sobre el proceso de materialidad, como muestra el Gráfico 3.1.

GRÁFICO 3.1

Divulgación de información sobre la materialidad del informe



Fuente: Elaboración propia a partir de la revisión de reportes anuales, páginas web y otra información pública disponible de emisores en ALC.

LA DEFINICIÓN DE LA MATERIALIDAD REQUIERE CONSULTAR Y ANALIZAR DISTINTAS FUENTES

La materialidad requiere que los emisores comprendan integralmente el contexto de sostenibilidad y los riesgos relacionados con el cambio climático en el que operan, consulten a sus grupos de interés sobre los impactos generados por la empresa, e involucren distintas áreas al interior de la organización para comprender sus efectos en el desempeño financiero, gestión de riesgos y continuidad del negocio. Es decir, nuevamente con relación a los estándares ISSB, se hace referencia a la gestión de riesgos.

¹⁸ GRI 3 (2021) requiere que todas las organizaciones que reportan incluyan el proceso para determinar los temas materiales (GRI 3-1), la lista de temas materiales (GRI 3-2) y el enfoque de gestión de los temas materiales (GRI 3-3). Asimismo, el Manual de Implementación de los estándares SASB indica que cada empresa deberá determinar qué temas son aplicables y qué parámetros asociados deben divulgar teniendo en cuenta el modelo de negocio, la estrategia empresarial y los requisitos legales pertinentes de su empresa.

Para definir la materialidad, en ALC los emisores utilizan como principal fuente de información el levantamiento de información directa con los grupos de interés (*stakeholders*), según se muestra en el Gráfico 3.2. Este mecanismo permite identificar y evaluar, con los actores más relevantes para la organización, los impactos en sostenibilidad y los efectos de los riesgos de cambio climático para el negocio.

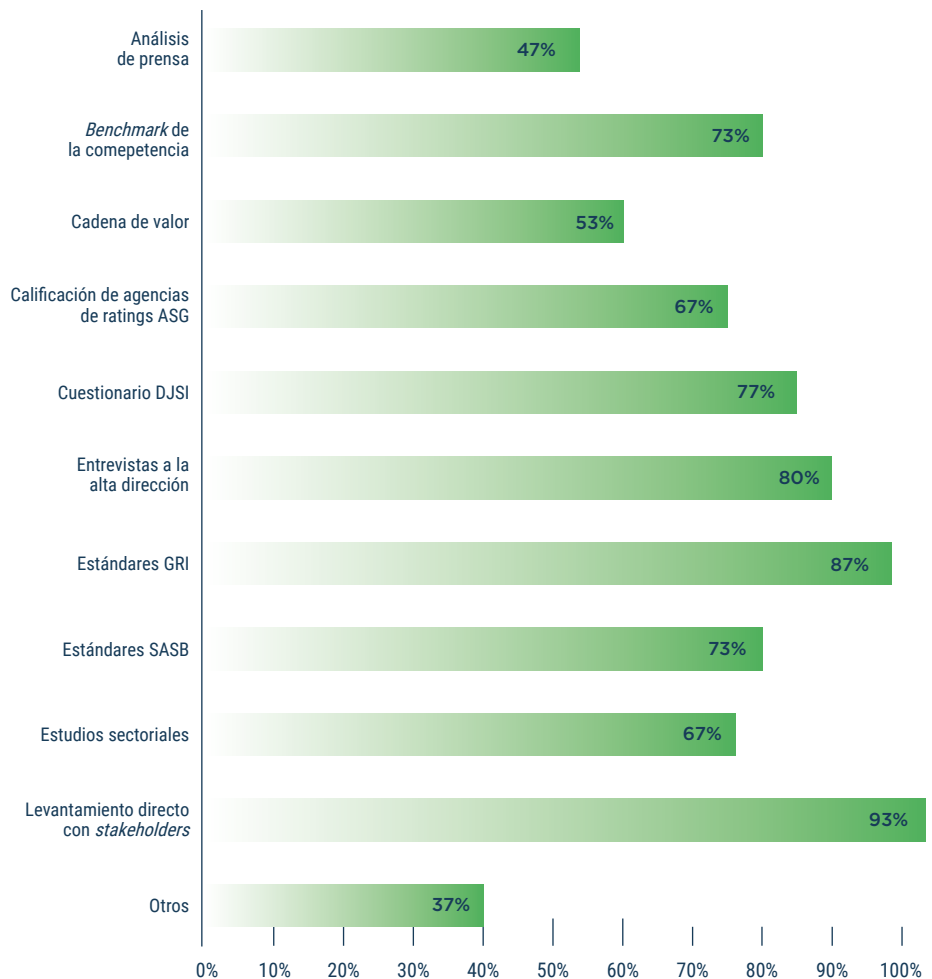
También los principios, marcos y estándares sobre sostenibilidad y divulgación pueden servir como base para determinar lo que se espera de la gestión y divulgación de una empresa. Los estándares GRI son usados por la mayoría (87%) para definir la materialidad, ya que a través de los estándares temáticos y sectoriales ofrecen una lista amplia de asuntos potencialmente materiales. En menor medida se utilizan los estándares SASB (73%) como base para la materialidad, dado que permiten definir asuntos prioritarios bajo materialidad financiera para cada sector económico.

Asimismo, la información procesada por terceros, como índices, ratings y agencias de calificación ASG, también es relevante para identificar prioridades temáticas potenciales para la organización. Por ejemplo, el cuestionario del anterior Índice Dow Jones de Sostenibilidad (DJSI, por sus siglas en inglés), actual índice ESG de S&P, que evalúa la sostenibilidad corporativa (CSA, por sus siglas en inglés) es utilizado por el 77% de los encuestados.

Se destaca también el uso de entrevistas a la alta dirección (80%) que ofrecen una visión estratégica frente a los impactos, riesgos y oportunidades de los asuntos de sostenibilidad. Otras fuentes, como análisis de prensa, estudios sectoriales y análisis comparativos de empresas del mismo sector o con características similares (*benchmark*), también son importantes para identificar asuntos de sostenibilidad que pueden ser relevantes.

GRÁFICO 3.2

Fuentes de información consultadas por los emisores para definir la materialidad del informe



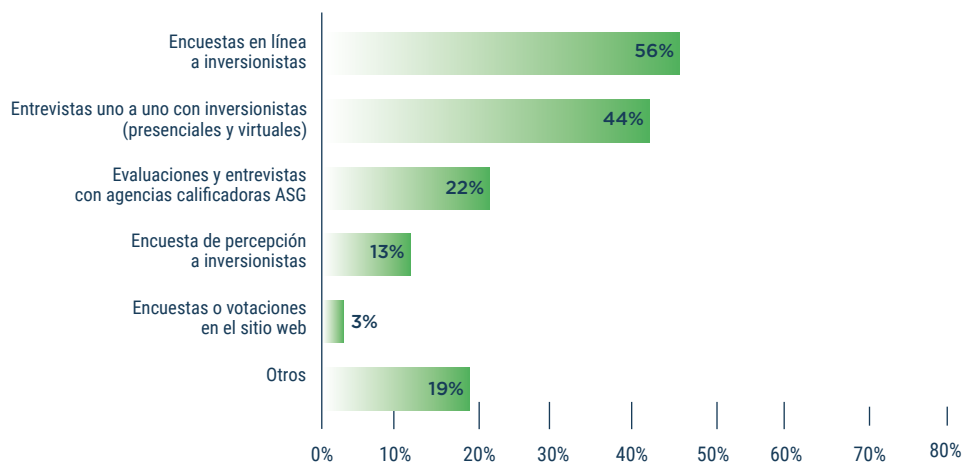
Fuente: Elaboración propia a partir de la revisión de reportes anuales, páginas web y otra información pública disponible de emisores en ALC.

La preferencia por el levantamiento de información directamente con los grupos de interés como fuente de información para definir la materialidad refleja la importancia del relacionamiento directo y cercano con los grupos de interés prioritarios a través de distintos canales. Los inversionistas, por ejemplo, tienen una perspectiva y unas necesidades y requerimientos de información que son muy relevantes para el análisis de doble materialidad, y existen distintas estrategias y canales que les permite a los emisores conocer y recoger esas opiniones y necesidades.

En ALC los canales de relacionamiento con inversionistas más usados para definir la materialidad son las encuestas en línea (56%) y las entrevistas uno a uno (44%), como se evidencia en el Gráfico 3.3. Otros medios, como las evaluaciones de los ratings y agencias calificadoras ASG, también están siendo usadas, aunque en menor medida.

GRÁFICO 3.3

Estrategias de relacionamiento con inversionistas para la definición de la materialidad



Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

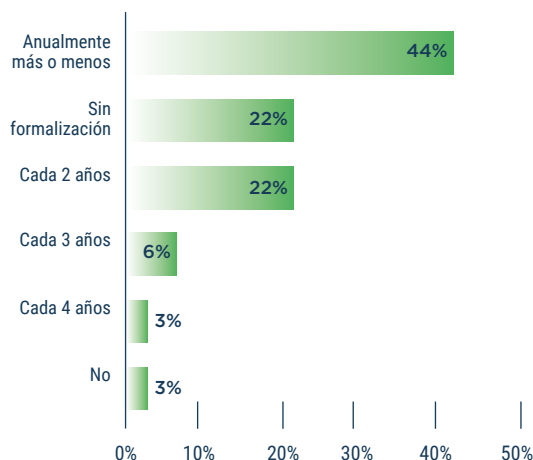
LA MATERIALIDAD DEBERÍA ACTUALIZARSE PERIÓDICAMENTE

Las percepciones, intereses y requerimientos de los grupos de interés no son estáticos, sino que van cambiando y evolucionando a medida que se modifica el contexto. Del mismo modo los impactos y su severidad van mutando y en consecuencia también las oportunidades y riesgos para el negocio.

En este sentido, el análisis de materialidad para el reporte debe realizarse periódicamente para responder y ajustarse a los cambios en el contexto. En ALC cerca de la mitad (44%) revisa y ajusta su materialidad al menos una vez al año, según lo muestra el Gráfico 3.4, aunque todavía hay emisores que lo hacen cada dos años o más.

GRÁFICO 3.4

Frecuencia de la revisión y actualización de la materialidad del reporte



Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

LA MATERIALIDAD DEBERÍA SER APROBADA AL MÁS ALTO NIVEL: LA RELEVANCIA DE LA GOBERNANZA

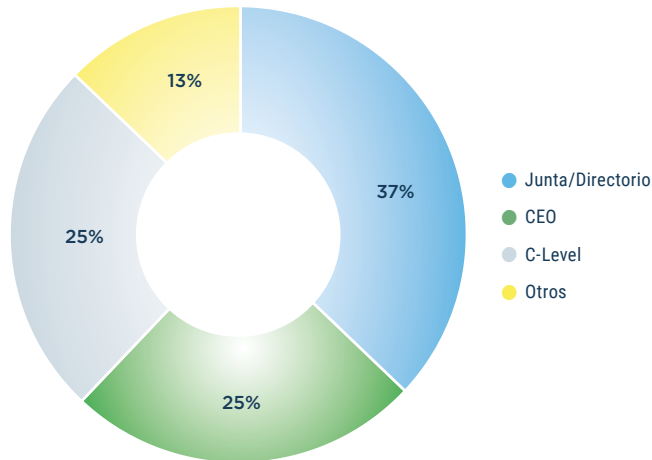
Una vez proporcionados los análisis y discusiones técnicas para identificar los asuntos de sostenibilidad prioritarios de la organización, se requiere la aprobación estratégica de alto nivel de la materialidad. Debe existir, en los términos de los estándares ISSB, una gobernanza. El involucramiento al más alto nivel dentro de una organización en la definición estratégica y aprobación de la materialidad contribuye a que esté alineada y sea incorporada dentro del modelo y estrategia de negocio de manera integral, además de ser un deber fiduciario de los administradores.

En ALC los directorios, consejos de administración o juntas directivas desempeñan un rol central en las discusiones estratégicas y aprobación de la materialidad, según se refleja en el Gráfico 3.5, que muestra que es la instancia más usada para la aprobación de la materialidad (37%). En muchas organizaciones también el director ejecutivo (CEO, por sus siglas en inglés) o los ejecutivos C-level son los encargados de aprobarla.

Sin embargo, en algunas organizaciones todavía las discusiones y aprobaciones estratégicas se dan a nivel técnico en las áreas y/o comités de sostenibilidad. Esta práctica dificulta la adopción y apropiación de los asuntos de sostenibilidad de manera transversal y estratégica en toda la organización, al quedar concentrada exclusivamente en los responsables directos de su gestión. Debe mejorarse la gobernanza para lograr los objetivos que se pretenden con la divulgación. Se esperaría que la aplicación de los nuevos estándares obligue a los emisores a mejorar en este aspecto.

GRÁFICO 3.5

Máxima instancia que aprueba la materialidad del reporte



Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

3.2. ¿Cómo reportar sobre sostenibilidad?: el uso de estándares internacionales de reporte

El uso de estándares internacionalmente reconocidos para reportar sobre los temas materiales contribuye a homogeneizar la medición y divulgación, mejorar la calidad y fiabilidad de la información reportada, y generar claridad frente a cómo debe divulgarse la información alineada a las mejores prácticas internacionales.

Mientras que en el campo financiero las discusiones sobre transparencia y divulgación llevan ya casi 100 años, dado que comenzaron con la Gran Depresión que resaltó la necesidad de contar con más y mejor información financiera de las empresas, las discusiones sobre divulgación de sostenibilidad son mucho más recientes. Fue la GRI la organización que en 1997 abordó el tema y se convirtió en la pionera en reporte de sostenibilidad.

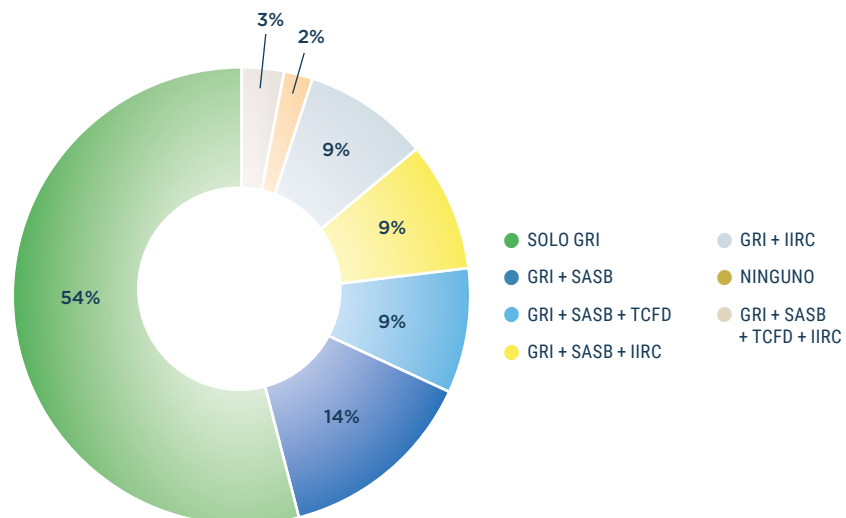
La estandarización ha sido uno de los grandes retos en las discusiones sobre divulgación ya que no existía un consenso global frente a un único estándar de reporte de sostenibilidad que satisficiera las necesidades de información de los diferentes grupos de interés. De ahí, la relevancia de lo logrado por los estándares ISSB.

A través de la investigación para esta publicación, se identificó que el 98% de emisores en ALC utilizan los estándares GRI para reportar (Gráfico 3.6). Al ofrecer una perspectiva multiactor, el reporte a través de los estándares GRI permite a los emisores rendir cuentas ante múltiples grupos de interés, incluyendo a los inversionistas, pero sin limitarse a ellos. Este enfoque lo utilizan los emisores para el reporte desde hace varios años como parte de sus ejercicios de mejora continua y rendición de cuentas (GRI y AG Sustentable, 2020).

Sin embargo, al reconocer que los inversionistas tienen necesidades y requerimientos específicos de información, los emisores han venido complementando el uso de estándares GRI para reportar impactos en la sostenibilidad con marcos y estándares de materialidad financiera, como SASB, IIRC y TCFD, para reflejar también el efecto de la sostenibilidad en el desempeño financiero, según se observa en el Gráfico 3.6.

GRÁFICO 3.6

Estándares utilizados por los emisores para elaborar informes de sostenibilidad



Fuente: Elaboración propia a partir de la revisión de reportes anuales, páginas web y otra información pública disponible de emisores en ALC.

Con la conformación de la ISSB de la Fundación de NIIF y la firma del MoU entre la Fundación de NIIF y GRI, el panorama frente a los estándares de sostenibilidad se ha comenzado a aclarar. Esto permite avanzar hacia un reporte de doble materialidad en el que tanto la financiera como la de impacto tengan la misma relevancia, y se reporte con la misma rigurosidad usando un estándar para cada enfoque: los estándares ISSB para reportar sobre materialidad financiera de sostenibilidad y los estándares GRI para reportar sobre impacto, según se explicó en capítulos anteriores.

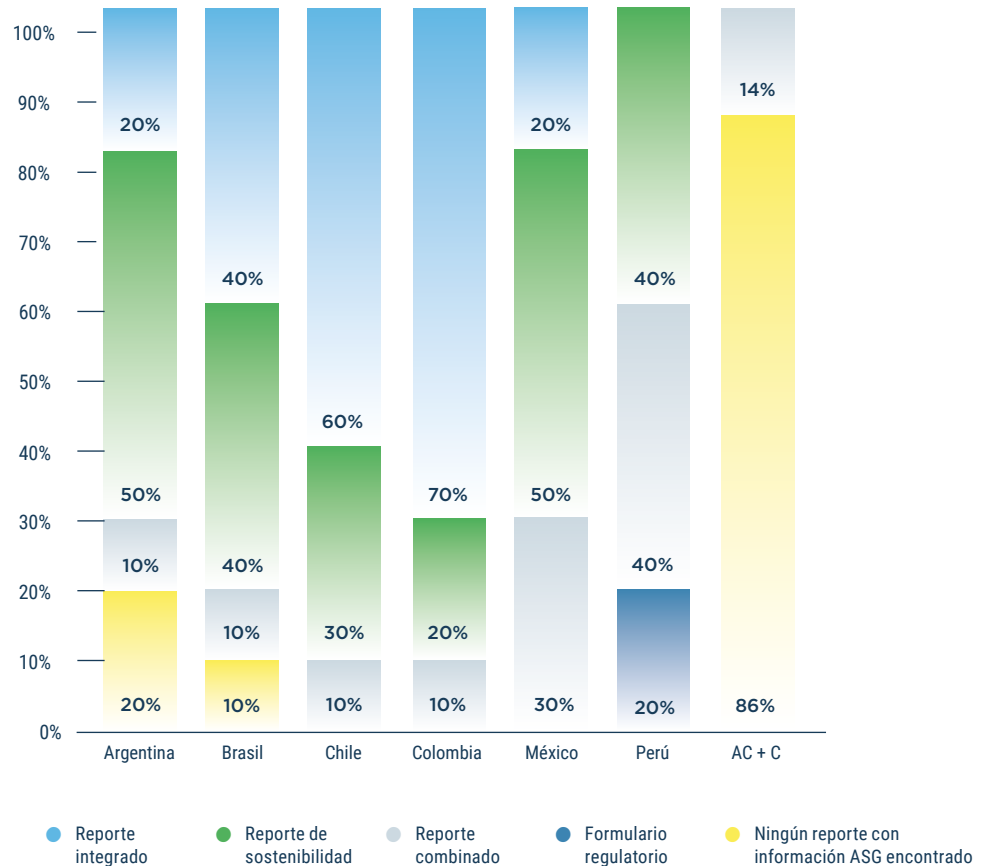
El uso complementario de ambos estándares permite responder a los requerimientos de los inversionistas y a la expectativa de rendición de cuentas de los demás grupos de interés. De hecho, los formatos de reporte más utilizados actualmente por los emisores muestran la preferencia por una divulgación que refleje la doble materialidad a través de informes integrados por encima de los demás tipos o formatos de reporte, según muestra el Gráfico 3.7. En mercados como Argentina y Perú, el reporte de sostenibilidad sigue primando como una manera de rendir cuentas sobre la gestión y desempeño de sostenibilidad.

Si bien las empresas deberán ajustar los formatos de reporte conforme avancen los requerimientos regulatorios al respecto, la adopción temprana de los estándares de manera complementaria, como se evidencia en la región, facilitará la adopción de un reporte integral de dos pilares.

Resalta el caso de América Central y Caribe donde no se encontró ningún reporte público con información de sostenibilidad o ASG para la mayoría de los emisores, mercado en el cual los avances en divulgación por parte de los emisores deberán acelerarse para alinearse con los avances del resto de la región.

GRÁFICO 3.7

Estándares utilizados por los emisores para elaborar informes de sostenibilidad



Fuente: Elaboración propia a partir de la revisión de reportes anuales, páginas web y otra información pública disponible de emisores en ALC.

Nota: AC+C: América Central y Caribe.

3.3. Reportar al mercado información de calidad

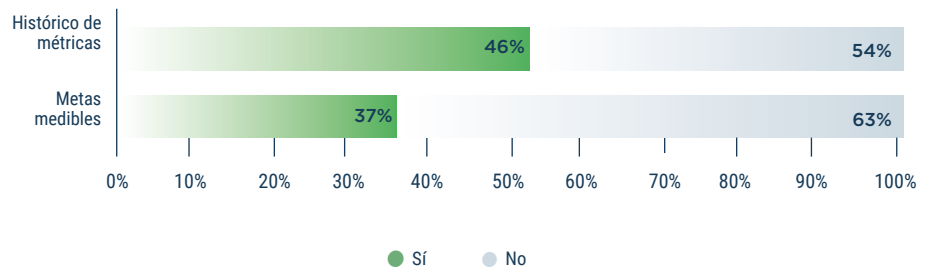
El reporte de sostenibilidad de un emisor debe informar las decisiones de los grupos de interés, entre ellos los inversionistas (particularmente aquellos interesados en inversiones verdes o sostenibles), y por lo tanto deberá asegurarse de que la información sea de calidad y se presente en formatos que sirvan para análisis y evaluaciones de riesgo e inversión. Los principios de calidad de la información son la base para elaborar un reporte que realmente sirva para informar decisiones internas, así como a los grupos de interés.¹⁹ Por ejemplo, la información que se reporta debe ser comparable entre empresas, pero también debe servir para comparar o evaluar el desempeño a lo largo del tiempo y analizar la evolución y tendencias frente a la gestión y desempeño de sostenibilidad (IOSCO, 2021).

En ese sentido, el reporte debería incluir no solo información histórica, sino también informar hacia dónde avanza la gestión y qué metas se han trazado. De esta manera, el inversionista podrá evaluar qué tan ambiciosas son las metas trazadas, cómo se alinean las metas con el contexto regulatorio y de sostenibilidad, y cómo avanza la empresa hacia su cumplimiento. En el contexto de los estándares ISSB este tipo de requerimientos serán de cumplimiento obligatorio bajo la categoría de estrategia, con lo que se espera una mejora sustancial para los emisores en este respecto.

El estudio llevado a cabo para esta publicación identificó falencias al respecto en los reportes de los emisores de ALC, en tanto solo el 46% reporta datos históricos de al menos los últimos tres años, y solo el 37% reporta metas a futuro (Gráfico 3.8).

GRÁFICO 3.8

Divulgación de información histórica (al menos entre 2018 y 2020) y de metas trazadas a futuro



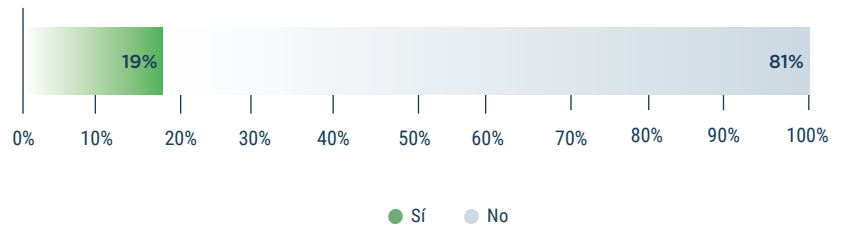
Fuente: Elaboración propia a partir de la revisión de reportes anuales, páginas web y otra información pública disponible de emisores en ALC.

Así mismo, para que la información reportada refleje de manera integral y objetiva los asuntos de sostenibilidad de una organización, el reporte deberá informar sobre los impactos que genera la empresa y sus efectos en el desempeño y generación de valor. No se trata de usar el enfoque de doble materialidad solo para definir los temas prioritarios, sino también reflejar ese enfoque dentro del informe a través del tipo de información que se reporta.

¹⁹ Consulte los ocho principios para la elaboración de informes en GRI 1: Fundamentos (GRI, 2021).

GRÁFICO 3.9

Explicación de la evolución negativa de la gestión, el desempeño y los indicadores de sostenibilidad



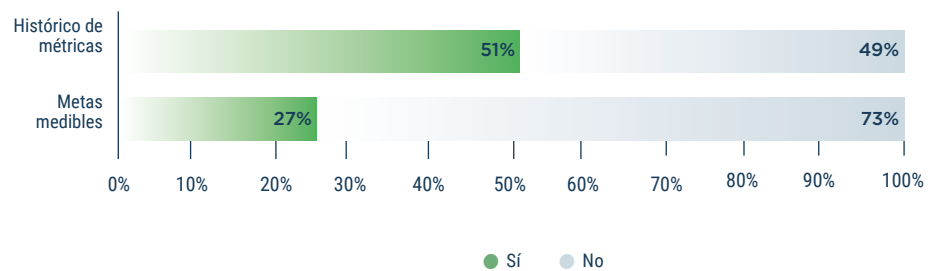
Fuente: Elaboración propia a partir de la revisión de reportes anuales, páginas web y otra información pública disponible de emisores en ALC.

Como se mencionó anteriormente, el uso complementario de los estándares de reporte contribuye a reflejar de manera integral los asuntos de sostenibilidad, sin embargo, limitarse a reportar las divulgaciones requeridas por cada estándar no asegura una divulgación completa y suficiente de la información necesaria para evaluar la gestión y desempeño, riesgos y oportunidades de la sostenibilidad. Los datos e indicadores de los estándares deben complementarse con información de contexto y con el enfoque de gestión que permita al inversionista entender los efectos de la empresa en la economía, el medio ambiente y las personas, así como analizar los riesgos y oportunidades que esos temas generan para la organización.

Para este estudio se revisó si en los informes se describen los impactos que genera la organización y se explica cómo estos afectan o contribuyen a la generación de valor, más allá de los indicadores. Se encontró que solo el 27% reporta información detallada sobre las consecuencias de la actividad empresarial en las personas, el planeta y la economía, y solo la mitad (51%) proporciona suficiente información para comprender los riesgos y oportunidades de los asuntos ASG para el desempeño financiero y la generación de valor (Gráfico 3.10).

GRÁFICO 3.10

Divulgación de información que describe riesgos y oportunidades, y consecuencias de los impactos de sostenibilidad

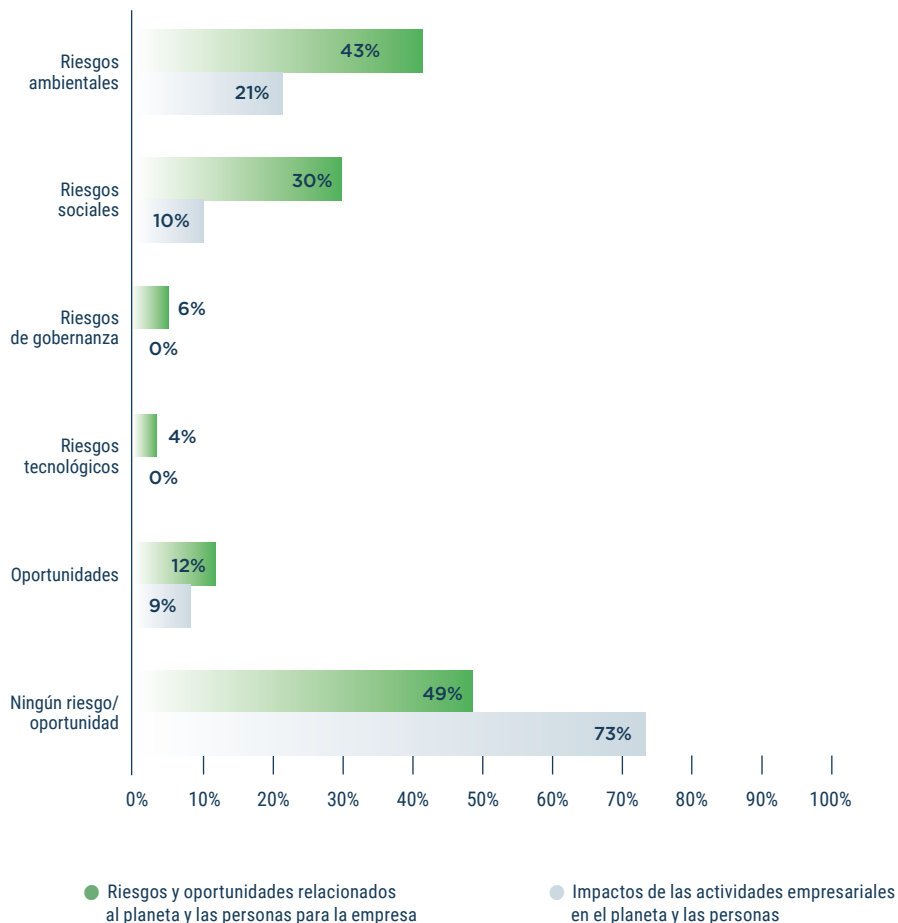


Fuente: Elaboración propia a partir de la revisión de reportes anuales, páginas web y otra información pública disponible de emisores en ALC.

El Gráfico 3.11 muestra en más detalle qué tan completa es la información reportada por temas. La información sobre asuntos ambientales refleja en mayor medida tanto los riesgos y oportunidades como los impactos, aunque con un enfoque principalmente en los riesgos y oportunidades para la empresa. Sin embargo, el porcentaje de informes que incluyen esta información es baja.

GRÁFICO 3.11

Divulgación por temas sobre información que describe riesgos y oportunidades, y consecuencias de los impactos de sostenibilidad

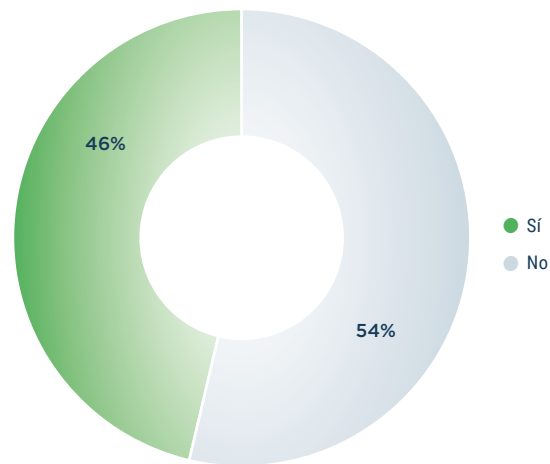


Fuente: Elaboración propia a partir de la revisión de reportes anuales, páginas web y otra información pública disponible de emisores en ALC.

Finalmente, la fiabilidad y confianza en la información es indispensable para una divulgación de calidad. Para que los grupos de interés, entre ellos los inversionistas, puedan tener un análisis y relacionamiento más informado con la empresa, necesitan confiar en la fiabilidad de la información reportada.

La verificación externa independiente contribuye a generar confianza por parte del mercado frente a la información reportada, al verificar el uso del estándar y la veracidad de los datos. Sin embargo, en la región se identificó que menos de la mitad de los emisores realizan la verificación externa de los mismos, según se aprecia en el Gráfico 3.12.

GRÁFICO 3.12

Verificación externa de los informes de sostenibilidad

Fuente: Elaboración propia a partir de la revisión de reportes anuales, páginas web y otra información pública disponible de emisores en ALC.

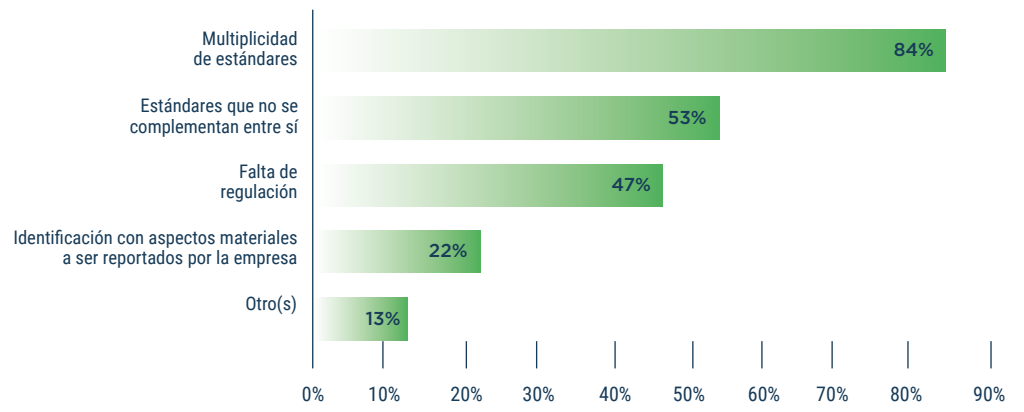
3.4. Retos para avanzar hacia una mejor divulgación

Durante la investigación para esta publicación se indagó sobre los retos o barreras que los emisores han identificado para avanzar hacia reportes e información de mayor calidad. La multiplicidad de estándares de reporte y la falta de complementariedad entre los mismos se identificaron como los principales retos (Gráfico 3.13). Sin embargo, los avances en la conformación de la ISSB y la firma del MoU entre la Fundación de NIIF y GRI constituyen hitos importantes en la armonización de los estándares que, según se explicó anteriormente, generan mayor claridad sobre cuáles y cómo usarlos complementariamente para generar mayor estandarización, a la vez que muestran una imagen más completa de las organizaciones en los informes.

La falta de regulación es también una barrera para lograr una mejor divulgación, según muestra el Gráfico 3.13. El desarrollo de la regulación, según se explicó en el capítulo anterior, contribuirá a la divulgación de más información y además favorecerá la comparabilidad y fiabilidad de la información al determinar los requisitos del reporte. Esto permitirá generar claridad tanto para emisores como para inversionistas sobre lo mínimo obligatorio que se debe incluir en los reportes corporativos, mitigar el riesgo de *greenwashing*²² y valorar integralmente las compañías, activos e instrumentos financieros.

²² *Greenwashing* hace referencia a la divulgación de información con el propósito exclusivo de engañar a sus destinatarios y hacerles creer que se están ejecutando buenas acciones, cuando en realidad la información es engañosa dado que las acciones van en contra del cuidado del medioambiente.

GRÁFICO 3.13

**Frecuencia de la revisión
y actualización de la
materialidad del reporte**

Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

INVERSIONISTAS COMO USUARIOS DE LA INFORMACIÓN DE SOSTENIBILIDAD



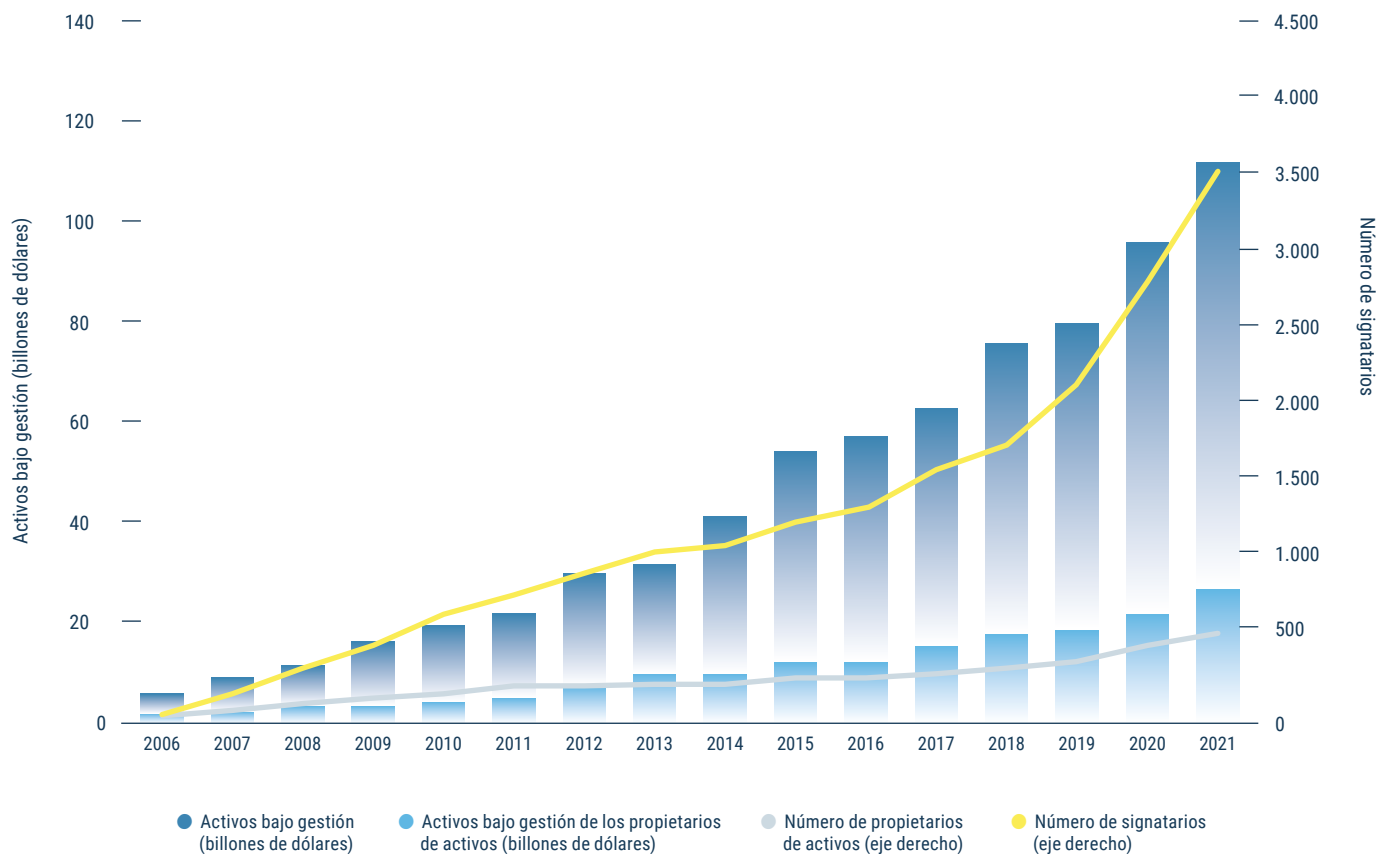
El cambio de paradigma en los mercados de capitales hacia inversiones más responsables y sostenibles surge por el llamado a los inversionistas a asumir un rol más activo en la financiación del desarrollo sostenible. Como parte de esta agenda global, se ha resaltado el rol fundamental que desempeñan el sector financiero y los mercados de capitales en financiar la transición hacia un modelo económico más sostenible y resiliente a través del direccionamiento de capital hacia sectores y empresas con mejores prácticas sociales y ambientales (PRI, 2020).

A medida que los inversionistas maduran en el entendimiento de la importancia de integrar criterios ambientales y sociales en las decisiones de inversión, han comprendido mejor que este enfoque no implica necesariamente renunciar a la rentabilidad o sacrificar rendimientos, sino que permite evaluar las inversiones desde una perspectiva más amplia e integral bajo un enfoque de largo plazo.

Prueba de ello es el aumento de los signatarios de los PRI en el mundo desde su creación en 2006 como un compromiso público de incorporar criterios de sostenibilidad como parte de los análisis de riesgos de inversión (Gráfico 4.1). En ALC para 2022 el PRI cuenta con 247 signatarios.²¹

GRÁFICO 4.1

Frecuencia de la revisión y actualización de la materialidad del reporte



Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

21 Información sobre signatarios del PRI disponible en: <https://www.unpri.org>. (Última consulta: 28 de Septiembre de 2022).

Este auge de la inversión responsable ha aumentado la demanda de información de sostenibilidad por parte de los inversionistas como insumo para analizar el riesgo y valorar el desempeño de sostenibilidad de las empresas en las que invierten (Cromwell et al., 2021). Así mismo, la regulación está avanzando en requerir a los inversionistas que evidencien sus prácticas de inversión responsable y revelen el uso de fondos aliado a prácticas ASG para evitar *ESG-washing*.²² Para esto los inversionistas necesitan información de sostenibilidad de las empresas de sus portafolios que les permita reflejar la manera en la que cumplen con su tesis de inversión.

Adicionalmente, con el ánimo de contribuir a mejorar la divulgación en el mercado, IOSCO ha identificado cinco necesidades de los inversionistas frente a la información de sostenibilidad. Entra ellas se encuentran la calidad y comparabilidad de la información, el uso de estándares internacionales de reporte, el equilibrio entre información cualitativa y cuantitativa, y la pertinencia de la información para los inversionistas.²³ Sin embargo, los inversionistas todavía identifican retos y barreras a la hora de acceder a información de calidad y útil para ellos.

Avanzar en la incorporación de la información de sostenibilidad en los procesos de análisis y toma de decisiones de inversión requerirá que los emisores mejoren la cantidad y calidad de la información que reportan al mercado. También se precisará avanzar en la sensibilización y conocimiento de los inversionistas sobre los asuntos de sostenibilidad para que tengan las capacidades y comprensión necesaria que les permita realmente acceder, entender e incorporar la información que reportan los emisores dentro de sus modelos de análisis. A medida que se estandarice el sistema de reporte y el enfoque de la doble materialidad como base para la divulgación, con asiento en los estándares ISSB, más utilizarán los inversores la divulgación.

En este capítulo se analizarán los requerimientos y uso de información de sostenibilidad en el marco de las distintas estrategias de inversión responsable. Entre otros aspectos, se observa la necesidad de acceder a información estandarizada de sostenibilidad, estándares y fuentes de datos, entre otros.

4.1. Uso de la información de sostenibilidad para la inversión responsable

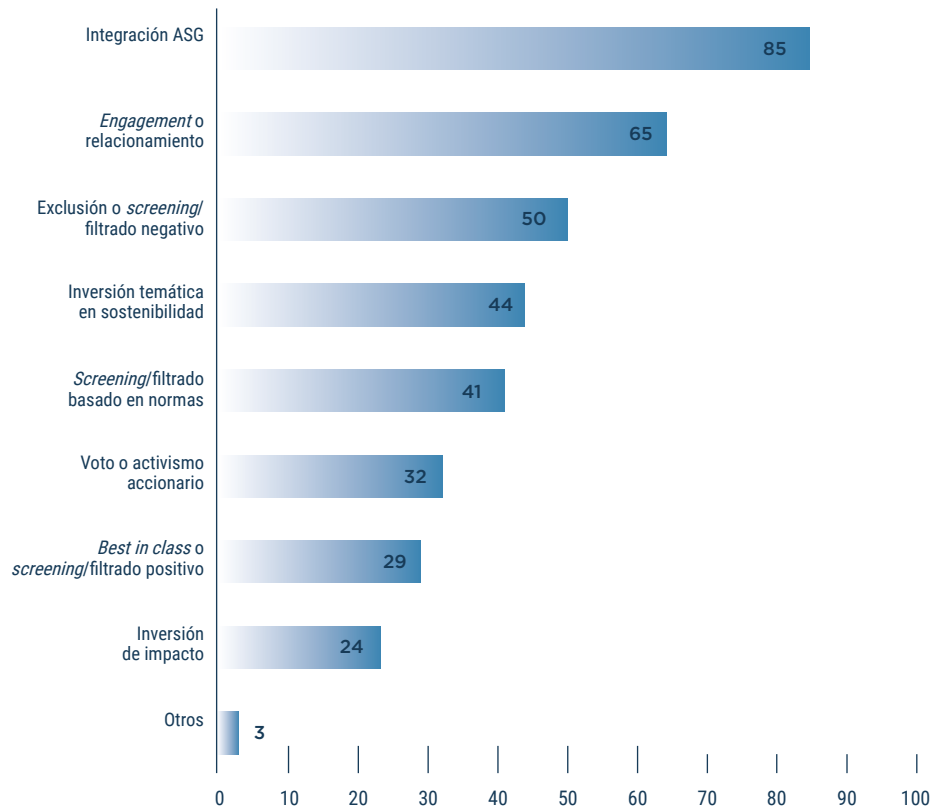
Existen distintas estrategias de inversión responsable (véase el Recuadro 4.1 más adelante) y cada inversionista define cuál de ellas va a adoptar para cumplir con los compromisos públicos con la sostenibilidad y las expectativas de los clientes y grupos de interés frente el uso de fondos. En ALC se encontró que la estrategia de inversión responsable más utilizada es la integración ASG, como se observa en el Gráfico 4.2. Sin embargo, un porcentaje importante de inversionistas utiliza también el relacionamiento (*engagement*) como estrategia de inversión.

22 Véase, por ejemplo, SEC unveils rules to ensure ESG funds follow through on investments (Reuters, 2022), disponible en: <https://www.reuters.com/markets/us/us-sec-unveil-rule-crackdown-funds-greenwashing-2022-05-25>. (Última consulta: 9 de septiembre de 2022).

23 En junio de 2021 IOSCO publicó Report on sustainability-related issuer disclosure (IOSCO, 2021), donde resalta las necesidades de los inversionistas frente a la información de sostenibilidad que reciben de los emisores.

GRÁFICO 4.2

Estrategias de inversión responsable utilizadas por inversionistas en ALC

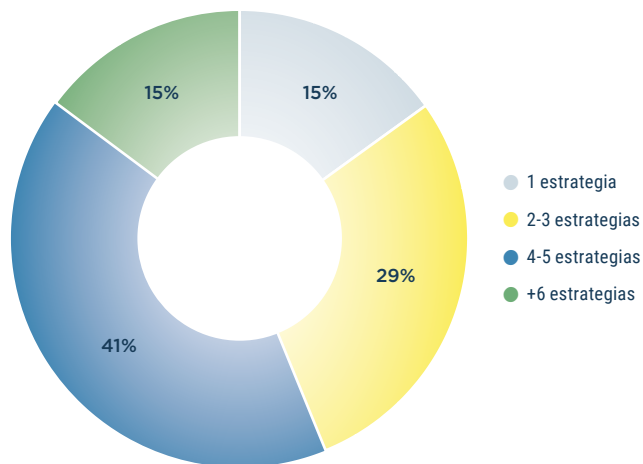


Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

De hecho, el Gráfico 4.3 muestra cómo los inversionistas en ALC utilizan de manera simultánea distintas estrategias. Solo el 15% emplea una única estrategia, mientras que más del 40% usa entre cuatro y cinco simultáneamente, lo cual está en línea con las prácticas internacionales que resaltan el uso de por lo menos tres estrategias en paralelo (Morgan Stanley, 2020; CFA Institute, 2021).

GRÁFICO 4.3

Uso simultáneo de estrategias de inversión responsable



Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

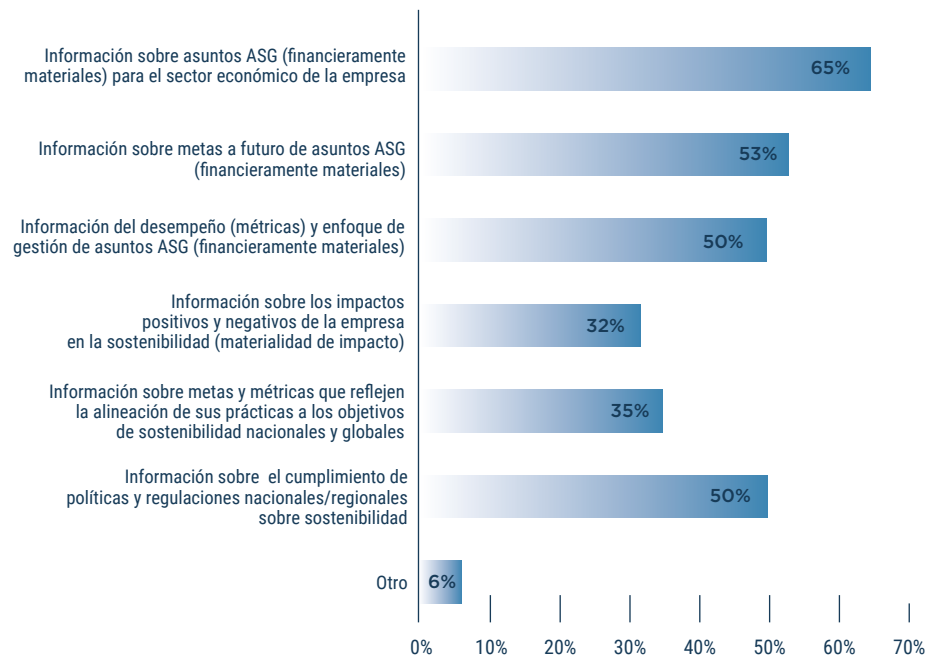
Cada una de estas estrategias de inversión responsable necesita de información particular para el análisis y toma de decisiones. La integración ASG, por ejemplo, supone un requerimiento principalmente de información financieramente material para evaluar los riesgos y oportunidades asociados a la inversión; por su parte, las inversiones temáticas o las estrategias de screening requieren información puntual sobre temas específicos, mientras que la inversión de impacto requiere información sobre los impactos positivos y negativos que se generan. Los inversionistas que utilizan más de una estrategia de inversión responsable a la vez (el 85% de los participantes de este estudio) necesitan informarse de manera más integral sobre la gestión y desempeño de sostenibilidad de la organización para tomar decisiones que conlleven la mejora de los asuntos de sostenibilidad de las entidades emisoras, frente a riesgos y oportunidades para el negocio, y los impactos negativos y positivos de los activos en sus portafolios (Cromwell et al., 2021).

Por ejemplo, al ser la integración ASG la estrategia más utilizada por los inversionistas en la región, la información bajo materialidad financiera es la más usada y requerida por los inversionistas para el análisis y proceso de decisión de inversión, al igual que la información sobre metas a futuro y métricas del desempeño bajo este mismo enfoque de materialidad financiera (Gráfico 4.4).

Esto contrasta con las prácticas de reporte de los emisores en la región, pues la mayoría reportan sobre sus impactos en la sostenibilidad, mientras que solo el 32% de los inversionistas usan esa información. A medida que aumente la comprensión de los inversionistas sobre los efectos que los impactos generados por sus activos pueden tener en la continuidad del negocio y generación de valor de largo plazo de las entidades emisoras, así como de la responsabilidad indirecta del inversionista sobre esos impactos, se espera que aumenten también los requerimientos y uso de información al respecto como parte de la inversión responsable.

GRÁFICO 4.4

Enfoque de la información usada por los inversionistas para el análisis y toma de decisiones de inversión respecto a los activos más relevantes del portafolio



Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

RECUADRO 4.1

Estrategias de inversión responsable

- **Inversión temática en sostenibilidad:** inversión que se enfoca en proyectos de inversión o activos relacionados de manera específica con la sostenibilidad y el medioambiente. Los inversionistas se inclinan por apoyar las industrias que se orientan a la producción y consumo de recursos sostenibles. En este enfoque de inversión se encuentran las energías renovables no convencionales, los proyectos que gestionan los residuos, las tecnologías verdes bajas en contaminación y los proyectos de eficiencia energética o hídrica, entre otros. Es decir, son proyectos de inversión que tienen un impacto positivo en el medioambiente.
- **Best in class/selección positiva:** se refiere a la inversión en sectores, empresas o proyectos que tiene mejor desempeño en las variables ASG en relación con sus pares de industria.
- **Exclusión/selección negativa:** esta estrategia es considerada la más básica dentro de la inversión sostenible y consiste en excluir compañías o sectores industriales de las opciones de inversión por consideraciones ambientales, sociales o éticas. Las razones y formas en que se construyen y aplican los filtros varían desde razones éticas hasta otras relacionadas con la gestión del riesgo.
- **Screening o selección basada en las normas:** supone la selección de activos de acuerdo con el cumplimiento de estándares internacionales y normas basadas en criterios ASG, como las publicadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), Naciones Unidas, Pacto Mundial, Organización Internacional del Trabajo (OIT), Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia (UNICEF, por sus siglas en inglés) o Alto Comisionado de las Naciones Unidas para los Refugiados (ACNUR, por sus siglas en inglés).
- **Integración ASG:** este método incluye explícitamente los elementos de riesgo y oportunidades ASG dentro del análisis financiero y la toma de decisiones de inversión, para lo cual utiliza procesos y fuentes de investigación propios o de terceros, como calificadoras de riesgo y carteras de índices de sostenibilidad, para identificar el desempeño ASG de las compañías. Supone la aplicación de criterios ASG al análisis de rentabilidad/riesgo de las carteras. Se considera una de las estrategias más sofisticadas y, en los últimos dos años, ha adquirido especial relevancia tras la entrada en vigor de diferentes regulaciones que incentivan la incorporación de los aspectos ASG en la toma de decisiones.
- **Inversión de impacto:** el objetivo de esta estrategia es generar un impacto social y/o ambiental positivo, a la vez que se genera un retorno financiero. Busca producir impactos medibles y se puede realizar tanto en mercados desarrollados como emergentes. Estas inversiones incluyen las de tipo comunitario, en las que el capital está específicamente dirigido a los individuos o comunidades tradicionalmente marginadas, o el financiamiento de negocios con un propósito social y/o medioambiental claro.

RECUADRO 4.1

Estrategias de inversión responsable (continuación)

- **Engagement o relacionamiento:** es el activismo accionarial a través del diálogo activo o del derecho a voto (*voting*), los cuales suelen considerarse dentro de una misma estrategia. El *engagement* es una estrategia activa que busca mejorar los aspectos ASG a través del diálogo entre los accionistas y los emisores. Se utiliza para abrir canales de comunicación, como por ejemplo llamadas, e-mails, reuniones, cartas formales, entre otros. El voto es el medio a través del cual los accionistas pueden influir en las estrategias y prácticas ASG de los emisores. Esta estrategia consiste en la inclusión de criterios ASG a través del derecho a voto o por medio de las delegaciones de voto en la junta anual de accionistas de las empresas.

Fuente: GSIA (2013).

4.2. Demanda de información estandarizada

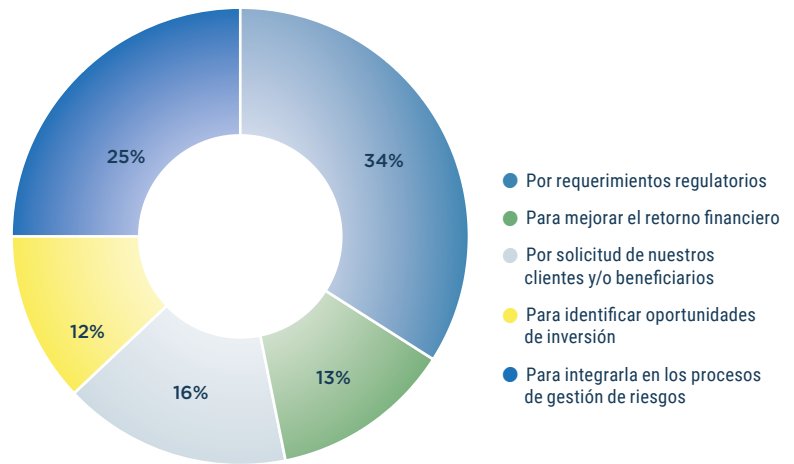
Con el aumento de las prácticas de inversión responsable está creciendo la demanda de información por parte de los inversionistas a los emisores. Al respecto, estudios revelan que entre las principales razones para que los inversionistas a nivel mundial requieran información de sostenibilidad está el cumplimiento normativo y el desarrollo de políticas y regulaciones relacionadas a la divulgación de información de sostenibilidad (para emisores e inversionistas) a nivel global (Morgan Stanley, 2020).

En el caso de ALC también se encontró que el cumplimiento de los requerimientos regulatorios es una de las principales razones de los inversionistas entrevistados para requerir información de sostenibilidad a los emisores (Gráfico 4.5). La regulación y los mercados están demandando a los inversionistas mayor transparencia sobre el uso de fondos, y que demuestren cómo sus prácticas de inversión responden a sus compromisos de inversión responsable. Contar con información de sostenibilidad de los activos en sus portafolios les permite evidenciar de qué manera están alineados con su tesis de inversión y así responder a los requerimientos regulatorios y reducir el riesgo de acusaciones y sanciones por *ESG-washing*.

De igual manera, la gestión de riesgos es otro factor relevante en el requerimiento de información de sostenibilidad (Gráfico 4.5), y esto tiene que ver con el avance de la incorporación de factores ASG en la administración de riesgos como parte de la inversión responsable. Los inversionistas necesitan información para identificar riesgos y evaluar su impacto en los portafolios, por lo cual, la información reportada por los emisores constituye un insumo fundamental para ese proceso.

GRÁFICO 4.5

Principales razones para requerir y consultar información sobre el desempeño y gestión de sostenibilidad de las empresas

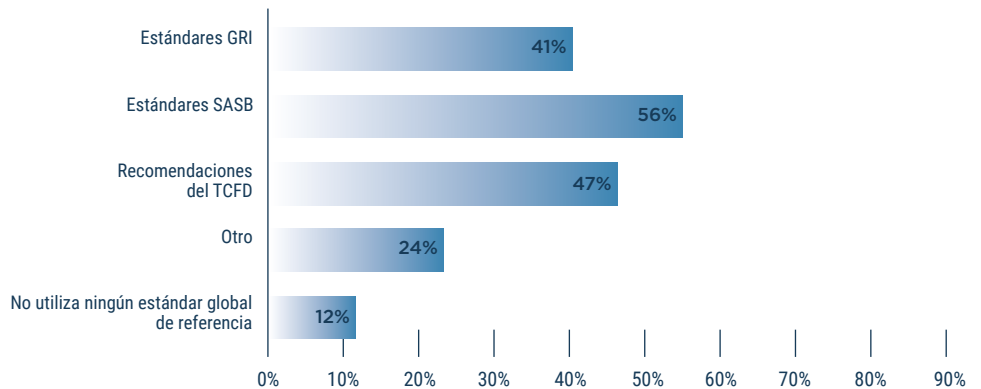


Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

A fin de que los inversionistas puedan usar la información para estos objetivos, requieren que esta se divulgue alineada a las mejores prácticas y bajo estándares de reporte internacionalmente reconocidos que permitan la estandarización, calidad y comparación de la información. La aparición de los estándares ISSB permitirá la estandarización, fiabilidad y comparabilidad de la información. Por ahora, los principales marcos y estándares de reporte utilizados como referencia por los inversionistas son los estándares SASB (56%) y las recomendaciones del TCFD (47%), como se aprecia en el Gráfico 4.6.

GRÁFICO 4.6

Marcos y estándares de reporte globales utilizados como referencia por los inversionistas al requerir información a las empresas del portafolio

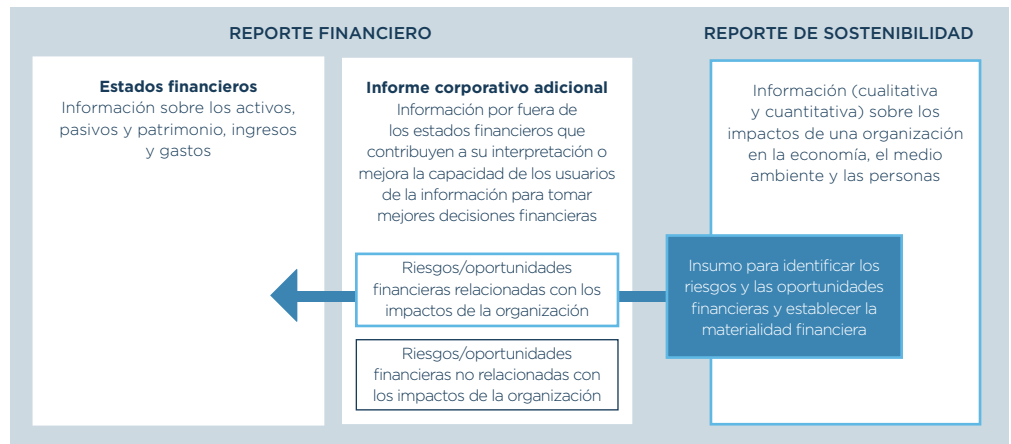


Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

Es importante que el inversionista, incluso desde el enfoque de materialidad financiera, comprenda la lógica que subyace a la información ASG y/o de sostenibilidad. El enfoque de bloques temáticos (*building blocks*) explica conceptualmente cómo la información sobre los impactos más significativos de la organización en la sostenibilidad constituye la base para identificar de qué manera esos impactos a su vez generan riesgos y oportunidades para el negocio, que a su vez son el insumo para reflejar el efecto de esos riesgos y oportunidades ASG en el desempeño financiero de la empresa (Gráfico 4.7).

GRÁFICO 4.7

Enfoque de bloques temáticos



Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

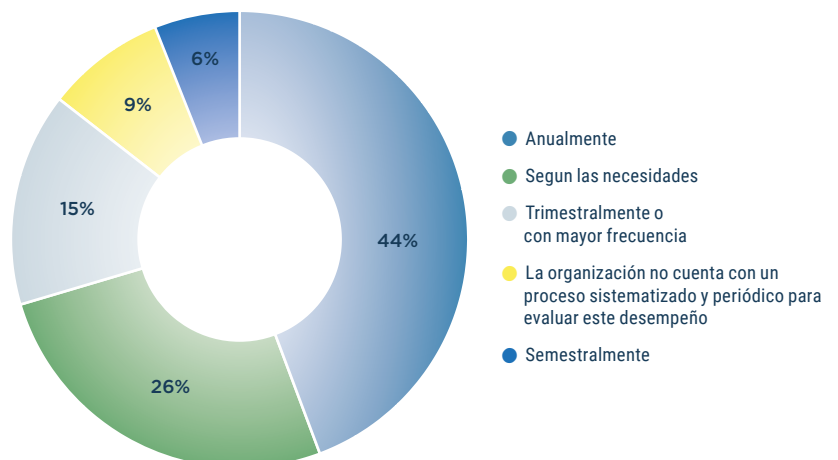
A medida que los inversionistas comprendan mejor el enfoque de la doble materialidad y la lógica de divulgación bajo este enfoque, podrán incorporarlo dentro de sus análisis de riesgo e inversión usando como referencia los estándares GRI y los estándares bajo materialidad financiera que desarrolla la ISSB de manera complementaria. Los planes de trabajo conjuntos entre la Fundación de NIIF y GRI en el marco del MoU contribuirán a este propósito al generar mayor claridad sobre el uso conjunto y complementario de los dos estándares.

4.3. Fuentes de información para la inversión responsable

Los inversionistas consultan periódicamente información de sostenibilidad para incorporarla en sus análisis y decisiones. En ALC se encontró que el 44% de los inversionistas consulta la información anualmente. Sin embargo, se espera que el reporte de información de sostenibilidad se realice alineado con el ciclo de presentación de informes financieros, más de una vez al año. De hecho, el 15% de los inversionistas ya está consultando información al menos trimestralmente, mientras que un 26% la consulta según sus necesidades particulares de información (Gráfico 4.8).

GRÁFICO 4.8

Frecuencia de consulta de información de sostenibilidad y ASG por parte de los inversionistas



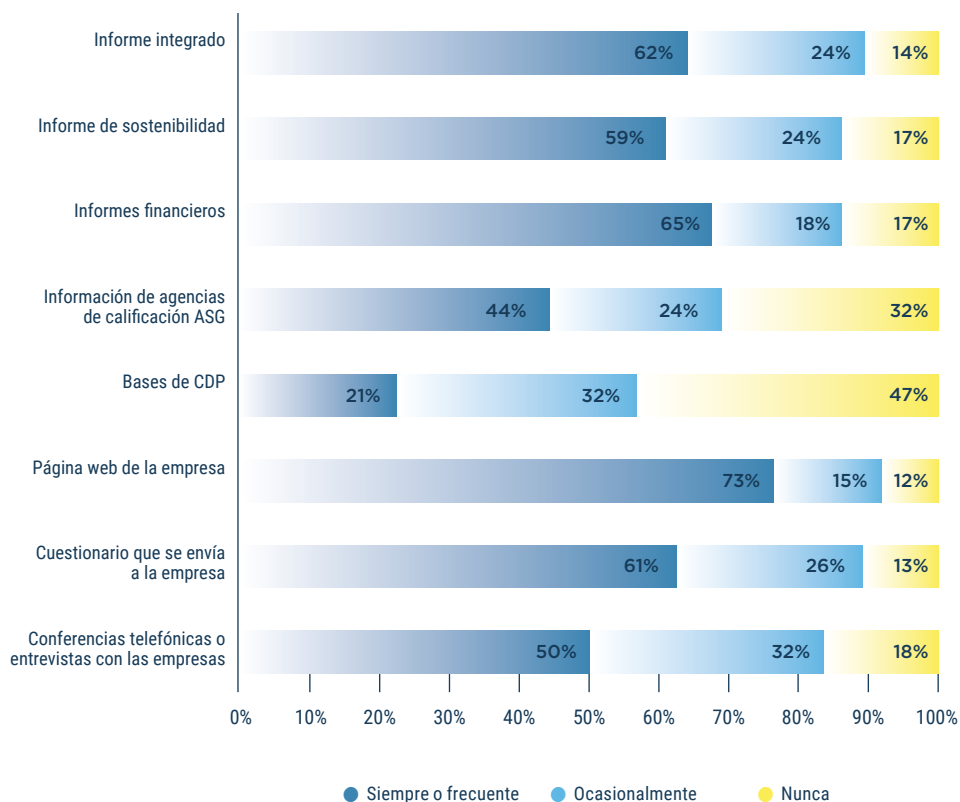
Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

Los inversionistas pueden acceder a esta información a través de distintos formatos y fuentes que varían en frecuencia y profundidad, por lo que su uso complementario le permite al inversionista tener una visión más amplia sobre la gestión y desempeño de las empresas. De hecho, el Gráfico 4.9 muestra que para los inversionistas de la región ninguna fuente prima de manera sustancial sobre las demás, sino que hay un interés de los inversionistas por acceder a información desde la fuente primaria a través de los informes publicados por los emisores. La página web es también una fuente consultada de manera frecuente, dado que contiene información actualizada más continuamente, y además se aplican cuestionarios, llamadas y entrevistas para profundizar en temas puntuales del interés particular del inversionista. Asimismo, las encuestas reflejaron que en la región menos de la mitad utiliza fuentes secundarias, como la calificación de ratings y agencias ASG o las bases del CDP.

Por ejemplo, el Gráfico 4.9 muestra que, si bien las calificaciones constituyen una herramienta importante dentro del análisis al evaluar y agregar la información de sostenibilidad para permitir la comparabilidad, al contrastar su empleo con la frecuencia de uso de las páginas web o los informes, se evidencia un interés importante por acceder a información directamente desde la empresa para conocer en detalle las prioridades de sostenibilidad, estrategia y desempeño de cada organización.

GRÁFICO 4.9

Frecuencia de uso de fuentes de información de sostenibilidad y ASG por parte de los inversionistas



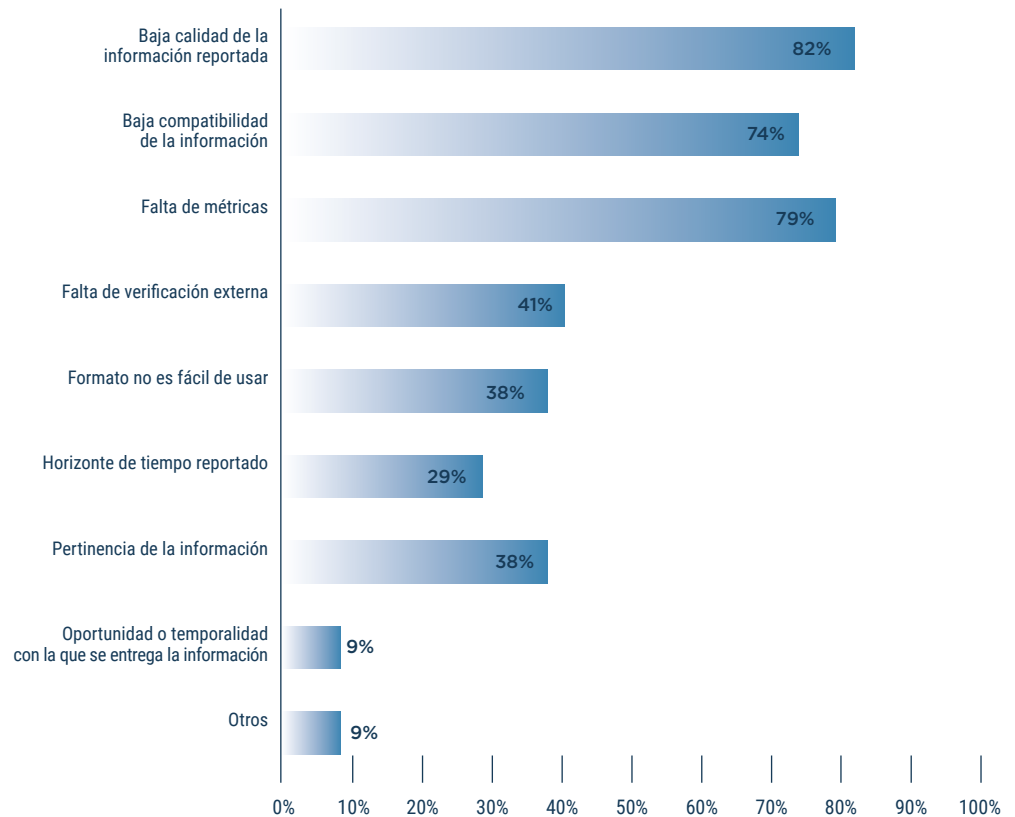
Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

4.4. Retos para acceder a la información de sostenibilidad

Las encuestas realizadas a inversionistas en ALC muestran que ellos enfrentan distintos retos para usar la información de sostenibilidad en sus análisis de riesgo e inversión, principalmente, la falta de calidad de la información reportada, la falta de métricas y de comparabilidad de la información (Gráfico 4.10).

GRÁFICO 4.10

Principales retos que enfrentan los inversionistas para usar la información de sostenibilidad de los emisores



Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

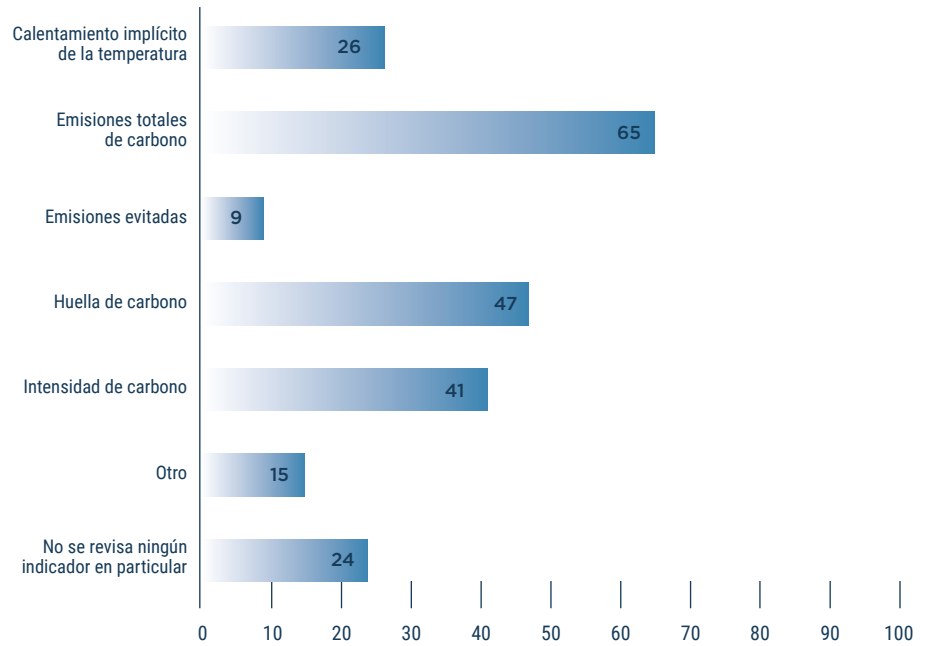
La baja calidad de la información es el principal reto identificado en el estudio frente al uso de la información de sostenibilidad. Se espera que con los estándares ISSB se cumpla con las características mínimas de la información para divulgación.

La comparabilidad es uno de los principios para la calidad de los reportes (GRI, 2021) porque permite evaluar la gestión y desempeño actual con respecto a la de periodos anteriores, frente no solo a las metas y objetivos trazados para el futuro sino al desempeño de sostenibilidad de otras compañías. Así mismo, los inversionistas identificaron la falta de métricas bajo estándares internacionales de medición y reporte como un reto importante para las decisiones de inversión. Las métricas permiten evaluar cómo avanza la gestión de la sostenibilidad hacia metas establecidas alineadas a las mejores prácticas globales; sin embargo, vale la pena resaltar que esto no quiere decir que la información cualitativa o de contexto no sea relevante ni estratégica para los inversionistas. Por ejemplo, en cuanto a cambio climático, se identificó que los inversionistas están usando métricas, como emisiones de carbono (65%), como un factor para evaluar los riesgos y oportunidades ASG (Gráfico 4.11). Esta métrica permite

identificar la magnitud del impacto generado por la empresa en el medio ambiente, tener un valor base para analizar la evolución de la gestión y el riesgo, y evaluar cómo avanza hacia metas trazadas para el futuro, comparando con otras empresas y con metas nacionales o globales.

GRÁFICO 4.11

Principales métricas monitoreadas por inversionistas relacionadas con el clima

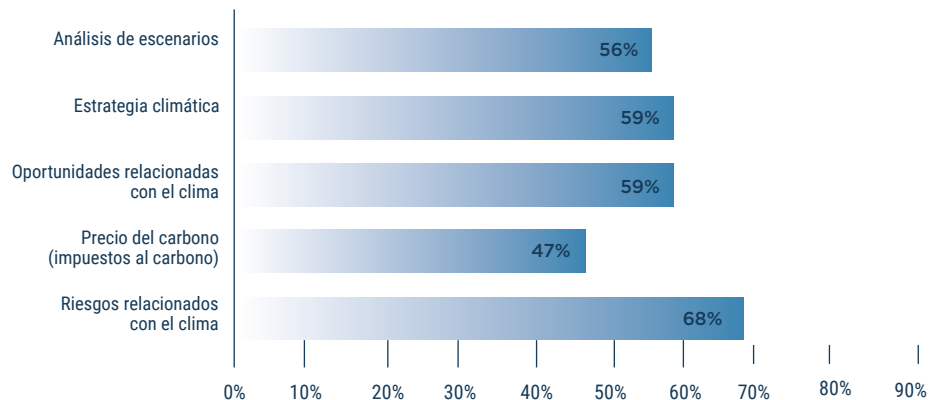


Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

Los inversionistas también manifiestan el interés y necesidad de acceder a información de contexto para evaluar la gestión y desempeño, los riesgos y oportunidades de la sostenibilidad, y para ello el enfoque de doble materialidad es crucial. Siguiendo con el ejemplo del clima, el Gráfico 4.12 muestra el interés de los inversionistas por acceder a información descriptiva de los riesgos y oportunidades relacionados con el clima, mayor profundidad y contexto sobre la estrategia climática de las empresas y sobre el análisis de escenarios. Enfocarse exclusivamente en datos cuantitativos y con un enfoque principalmente financiero no permite al inversionista conocer en más detalle el contexto de la gestión de esos impactos ni los enfoques de gestión hacia el futuro, información que resulta fundamental para evaluar el desempeño de las métricas. De ahí la necesidad de usar de manera complementaria estándares de reporte con enfoque de materialidad de impacto y de materialidad financiera que permitan complementar la información que analiza el inversionista.

GRÁFICO 4.12

Información sobre cambio climático que el inversionista no obtiene actualmente y considera relevante tener



Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.

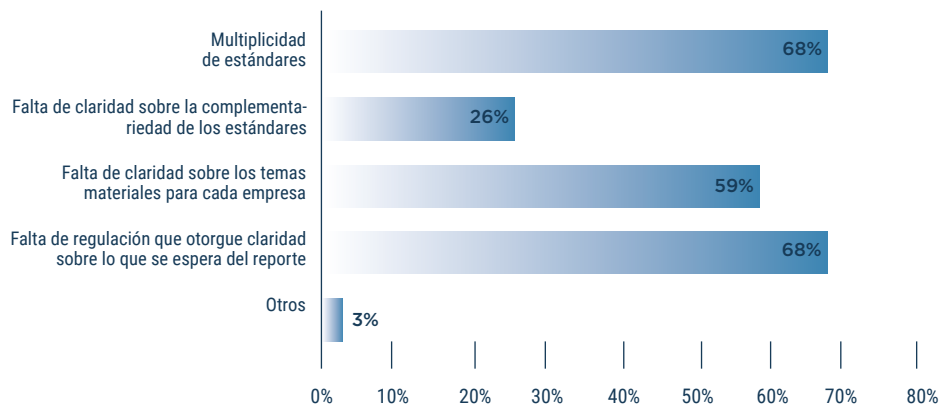
Los inversionistas encuestados en este estudio consideran la multiplicidad de marcos y estándares como una de las principales barreras para lograr una mejor divulgación por parte de los emisores (Gráfico 4.13). Ellos señalan la falta de regulación como una barrera pues no existe suficiente claridad sobre lo que se espera del reporte y sobre la complementariedad de los estándares y marcos que deben utilizar los emisores, lo que no permite una mayor comparabilidad, homogeneidad y calidad a la información.

En este sentido, los avances de las discusiones de armonización de estándares enmarcadas en el MoU entre la Fundación de NIIF y la GRI, que se basan en la complementariedad bajo un enfoque de doble materialidad, permitirá generar claridad sobre los aspectos materiales para cada empresa y sobre cómo usar los dos estándares complementariamente. La manera en la que estas discusiones y estándares queden recogidos en los instrumentos regulatorios sobre divulgación contribuirá a reducir estos retos y lograr mayor cantidad de información disponible, de mejor calidad y con un alto grado de estandarización.

GRÁFICO 4.13

Mayores retos para lograr una mejor divulgación de sostenibilidad y ASG por parte de los emisores

Fuente: Elaboración propia con base en encuestas realizadas a emisores.



ROL DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO EN LA DIVULGACIÓN DE SOSTENIBILIDAD

Las infraestructuras de los mercados financieros (en esta publicación, las bolsas de valores) están llamadas a asegurar la transparencia en la información en la negociación de valores y la emisión de índices, de manera de reducir al máximo los riesgos para las partes involucradas (emisores e inversionistas).

Según los principios aplicables a la infraestructura de mercados financieros (PFMI, por sus siglas en inglés), las bolsas velan por un mercado confiable, seguro y transparente y definen directrices para el desarrollo y promoción de buenas prácticas y transparencia. Es justamente desde esa perspectiva que las bolsas de valores son un eje central para ofrecer una infraestructura adecuada de divulgación y análisis de información de sostenibilidad en los mercados. Se trata de un papel fundamental si se tiene en cuenta la importancia de la sostenibilidad corporativa para la continuidad de los negocios y estabilidad de los mercados en el largo plazo, la importancia de la transparencia para la generación de confianza y la necesidad de información suficiente y de calidad para la gestión de riesgos y oportunidades.

Con el fin de contribuir al intercambio eficiente, transparente y útil de información de sostenibilidad entre emisores e inversionistas, la Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE) ha hecho un llamado a las bolsas de valores en el mundo para que desarrollen herramientas que fomenten y mejoren la divulgación de información de sostenibilidad alineada a estándares internacionales de reporte. En respuesta a este llamado, las bolsas en el mundo han emitido guías de reporte para emisores con el fin de promover el reporte alineado a estándares como GRI y SASB. Adicionalmente, se han adherido a iniciativas sobre inversión responsable y mercados de valores, y han implementado distintos esfuerzos como índices de sostenibilidad para contribuir a esta agenda.

A continuación, se profundizará en las iniciativas que enmarcan la labor de las diferentes infraestructuras de mercado financiero en temas de sostenibilidad e inversión responsable asociadas al reporte y divulgación de información de sostenibilidad en ALC.

Para conocer en mayor detalle los esfuerzos que adelantan las principales bolsas de valores de ALC frente a la divulgación de información de sostenibilidad, se analizaron las distintas herramientas y esfuerzos realizados por 13 bolsas de la región sobre los siguientes puntos:

- Adhesión a iniciativas internacionales.
- Implementación de índices de sostenibilidad nacionales.
- Implementación del índice de sostenibilidad regional del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).
- Creación de un segmento bonos verdes, sociales y sostenibles (SVS).
- Publicación de guías para la elaboración de reportes de sostenibilidad.
- Elaboración de un reporte de sostenibilidad como emisor.

El Cuadro 5.1 resume los hallazgos de esta investigación acerca de los seis puntos analizados.

CUADRO 5.1

Comparación de la adhesión de las bolsas de valores de ALC a iniciativas gremiales, índices y herramientas identificadas para fortalecer la divulgación de sostenibilidad del mercado financiero en la región

País	Adhesión a iniciativas internacionales	Índice de sostenibilidad nacional	Índice de sostenibilidad regional (MILA)	Segmento bonos SVS	Guía para la elaboración de reportes	Reporte de sostenibilidad como emisor
Argentina	FIAB y SSE	Índice de sustentabilidad BYMA	No	Sí	No	Sí
Brasil	Federación Mundial de Bolsas (WFE), FIAB, SSE	ISE B3, ICD2 B3, IGPTW B3, S&P/B3 Brasil ESG	No	Sí	Sí	Sí
Chile	WFE, FIAB, SSE	DJSI Chile, S&P IPSA ESG Tilted, SS Index Chile, S&P IPSA ESG Tilted Index	Sí	Sí	Sí	Sí
Colombia	WFE, FIAB, SSE	COLIR	Sí	Sí	Sí	Sí
México	WFE, FIAB, SSE	S&P/ BMV, TM ESG, FTSE4Good BIVA	Sí	Sí	Sí	Sí
Perú	WFE, FIAB, SSE	S&P/ BVL Perú General ESG Index	Sí	Sí	Sí	Sí
Otros países	Costa Rica: SSE El Salvador: No Honduras: SSE Panamá: SSE, WFE, FIAB Rep. Dominicana: SSE	No	No	Sí: Costa Rica, Honduras, Panamá, Rep. Dominicana No: El Salvador	Sí: Costa Rica, Honduras, Panamá No: El Salvador, Honduras, Rep. Dominicana	Sí: Costa Rica, Honduras No: El Salvador, Panamá, Rep. Dominicana

5.1. Adhesión a iniciativas internacionales

En el mercado de ALC se observa que las bolsas de valores tienen un interés arraigado de seguir las tendencias globales y gremiales para las infraestructuras de mercado por lo que han adoptado, promocionado e implementado una serie de iniciativas y herramientas al respecto, entre las más comunes se encuentran las que se presentan a continuación.

FEDERACIÓN MUNDIAL DE BOLSAS

La WFE es la asociación comercial de las bolsas de valores, futuros y opciones reguladas públicamente. Los miembros de la federación no solo deben contar con reconocimiento en el mercado local que representan, sino que deben dedicarse a apoyar la formación de capital de inversión o la gestión de riesgos, permaneciendo neutral, justa y transparente para todos los actores del mercado. Anualmente emite la encuesta de sostenibilidad para sus miembros y afiliados, y captura información relacionada con la naturaleza y alcance del compromiso de estos en cuestiones ASG de las bolsas y los actores que tranzan en ellas.

Asimismo, ha participado en las consultas de EFRAG sobre los estándares propuestos y emite recomendaciones a los actores del mercado en la divulgación de información de sostenibilidad en lo relacionado a transparencia y métricas.

FEDERACIÓN IBEROAMERICANA DE BOLSAS Y MERCADO DE VALORES

La FIAB se encarga de fomentar la colaboración entre sus miembros a fin de promover el desarrollo y perfeccionamiento de sus respectivos mercados de valores e instrumentos financieros, sentar bases sólidas para la integración transfronteriza de los mercados de ALC y alentar normas y procedimientos que aseguren la solvencia, idoneidad, legitimidad e información transparente a los inversionistas. En 2018, producto de la investigación de las finanzas sostenibles en los mercados de la región, creó el grupo de trabajo FIAB Sostenible con el fin de fomentar y desarrollar finanzas sostenibles en las bolsas y mercados de capitales iberoamericanos, propiciando la interactividad de las entidades y contribuyendo al logro de los ODS.

SUSTAINABLE STOCK EXCHANGE INITIATIVE

El SSE es una plataforma global que se enfoca en el rol de las bolsas, en colaboración con inversionistas, emisores, reguladores, formuladores de políticas y organizaciones internacionales relevantes para mejorar el desempeño de sostenibilidad y promover la inversión responsable, incluyendo el financiamiento de los ODS de las Naciones Unidas. Uno de los compromisos adquiridos con la incorporación al SSE es específicamente el aporte a la transparencia corporativa y a la divulgación de los asuntos de sostenibilidad del mercado e inversión responsable entre las empresas. Para 2022, el 56% de las bolsas adscritas al SSE brindan orientación al mercado sobre la relevancia de la divulgación de asuntos ASG.

PRINCIPIOS PARA LA INVERSIÓN RESPONSABLE

PRI es una red internacional de inversores que busca llevar a la práctica sus seis principios aspiracionales. Para ello, trabaja en sensibilizar sobre las implicaciones de la sostenibilidad en las inversiones y apoyar a los firmantes para que incorporen los asuntos ASG en su toma de decisiones de inversión y en sus prácticas de propiedad a fin de contribuir al desarrollo de un sistema financiero mundial más sostenible.²⁴ En el caso de las bolsas que trabajan de cerca con PRI, la tarea está centrada en facilitar el intercambio de esta información, incentivando los principios en inversionistas y estimulando la divulgación de asuntos ASG a emisores de manera que las transacciones en el espacio de la bolsa contribuyan al crecimiento de un mercado sostenible.

²⁴ Más información sobre Principios para la inversión responsable disponible en: www.unpri.org/download?ac=10970. (Última consulta: 22 de septiembre de 2022).

5.2. Implementación de índices de sostenibilidad

Algunas bolsas de valores de ALC han desarrollado instrumentos, como índices y reconocimientos, que dan cuenta de la gestión y desempeño de sostenibilidad de los emisores. Estos índices bursátiles incorporan variables de sostenibilidad con el fin de identificar y reconocer a los emisores con el mejor desempeño a nivel de gestión y divulgación de sostenibilidad, de cara al público inversionista y demás participantes en el mercado.

A través de esta herramienta, que ya ha sido desarrollada en las 13 bolsas de valores analizadas para este estudio en ALC, las bolsas incentivan a los emisores a implementar y ser transparentes frente a las prácticas sostenibles. Así, por ejemplo, el Índice de Sustentabilidad BYMA de Argentina basa su evaluación de los emisores exclusivamente en fuentes de acceso público, y el Reconocimiento COLIR de Colombia está compuesto por emisores que certifican el cumplimiento de mejores prácticas en el relacionamiento con los inversionistas y la revelación de información al mercado. En 2021 la Bolsa de Valores de Lima lanzó el Índice S&P/BVL Perú General ESG para indexar a las compañías con un cumplimiento de gestión de asuntos ASG.

Adicionalmente existe un índice de sostenibilidad regional, el Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index, que fue incorporado por los cuatro países miembros de la Alianza del Pacífico: Chile, Colombia, México y Perú. Este índice extrae la información de un cuestionario y de información de sostenibilidad disponible públicamente, e incluye además un análisis de la amplitud y calidad de la divulgación, a partir de los cuales emite una calificación pública al mercado, que es comparable para los demás emisores evaluados en el índice.

Adicionalmente, las bolsas en la región también participan y divulgan información de índices y evaluaciones desarrolladas por terceros, como el índice ESG de S&P (antes DJSI), o de otros ratings o evaluadores, como Sustainalytics de Morningstar y ESG Ratings & Climate Search Tool de MCSI, los cuales tienen una trayectoria reconocida en el mercado, a pesar de manejar metodologías propias y no comparables, y de no tener incidencia en la evaluación de riesgo financiero del emisor.

5.3. Segmento de bonos temáticos

Una tendencia externa al mercado de capitales que se encuentra en aumento en los últimos años es la creación y ampliación de un segmento de bonos verdes, sociales y sostenibles (o bonos temáticos) en varias de las bolsas de la región, como una herramienta para fomentar la gestión de asuntos ASG y la inversión responsable en el ámbito del mercado de deuda. Actualmente Costa Rica, Honduras, México, Panamá y República Dominicana cuentan con un segmento de bonos temáticos. De los países analizados, solamente El Salvador tiene aún pendiente su implementación.

Para poder emitir un bono temático, un emisor tiene que informar su estrategia de sostenibilidad y demostrar indicadores específicos al respecto, los cuales son verificados por un tercero (*second party opinion*). El inversionista, a su vez, tiene la oportunidad de mostrar al mercado su compromiso con la sostenibilidad, mediante la financiación de proyectos que cumplan esa finalidad. Aunque los bonos se emiten como renta fija y no como renta variable, es decir dentro del mercado de capitales, el fuerte aumento de las emisiones de los bonos temáticos aporta y sigue la tendencia hacia la transparencia y divulgación de información de sostenibilidad por parte del emisor de dicho bono y el creciente interés de los inversionistas por el enfoque de estos productos.

5.4. Guías para la elaboración de reportes de sostenibilidad

Las principales plazas bursátiles en ALC han realizado un importante trabajo para desarrollar guías y entregar recomendaciones tanto a los emisores sobre las mejores prácticas para elaborar reportes de sostenibilidad, como a los inversionistas sobre la integración de dicha información ASG en sus procesos de inversión y toma de decisiones.

La mayoría de las bolsas incluidas en la presente investigación han desarrollado guías para la elaboración de reportes de sostenibilidad. Las más recientes son la Guía de reporte y divulgación de sostenibilidad para emisores en Chile de la Bolsa de Santiago y GRI (2021) y la Guía para el reporte y divulgación voluntaria de factores ASG de la Bolsa de Valores de Panamá y BID Invest (2021).

Así mismo, las bolsas de valores también han avanzado en apoyar a los inversionistas en la implementación de la inversión responsable. Por ejemplo, la Bolsa de Santiago (Chile) publicó una Guía de inversión responsable, la Bolsa de Valores de Colombia la Guía para la elaboración de informes ASG para emisores en Colombia y B3 (Brasil) una Guía de sostenibilidad en la industria de intermediación. Estas guías orientadas a los inversionistas proporcionan mecanismos para integrar la sostenibilidad y asuntos ASG en el análisis y toma de decisiones de inversión.

5.5. Promoción de la inversión responsable

En Chile, Colombia, México y Perú, las bolsas son parte de iniciativas que reúnen a los principales actores financieros del país y buscan impulsar la inversión responsable en sus mercados. Por ejemplo, las bolsas de Santiago (Chile), Colombia y México se adhirieron a las declaraciones a favor de la inversión responsable en sus respectivos mercados, con el objetivo de resaltar, junto con inversionistas institucionales y otras entidades públicas y privadas, la importancia de avanzar en esta agenda, la necesidad de solicitar divulgación de información de sostenibilidad de forma estandarizada y consistente a los emisores, y de impulsar su uso e integración en los análisis y decisiones de inversión.

Otros programas y plataformas de las bolsas de valores para informar y crear un espacio de intercambio de información de sostenibilidad y ASG son, por ejemplo, el programa 360° Sustentable de BIVA (México), que busca elevar los estándares ASG en México al nivel internacional, la Matriz de sostenibilidad de la Bolsa de Santiago, que permite conocer las distintas iniciativas asociadas a la sostenibilidad y ASG que los emisores han implementado o a las cuales están adheridos, y el *Taskforce* de inversión responsable en Colombia, que busca alinear agendas, generar sinergias y promover la articulación público-privada para que avance la agenda de inversión responsable en el país.

5.6. Elaboración del reporte de sostenibilidad propio

Las bolsas de valores en su rol de emisoras están llamadas a ser ejemplo para el resto de los emisores del mercado. A través de la elaboración de su propio reporte de sostenibilidad como organización, envían un claro mensaje de compromiso y gestión, y sirven como referente sobre las buenas prácticas de reporte y divulgación de información de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático. Esta investigación encontró que todas las bolsas de Sudamérica, las bolsas de México y la de Costa Rica cuentan actualmente con un reporte de sostenibilidad propio, mientras que Panamá se encuentra en proceso de elaboración de dicho informe.

La Bolsa de Colombia y sus filiales son referentes en la región en materia ambiental, por ser la única bolsa de valores de América Latina con una certificación de carbono neutralidad. A esto se suma la divulgación de políticas de gobierno que atienden los asuntos materiales en sostenibilidad con los que están comprometidos, algunas de las cuales son: política de derechos humanos, política de sostenibilidad, políticas de diversidad, inclusión y equidad.

5.7. Desarrollo o adhesión a herramientas tecnológicas y digitales

La democratización del conocimiento y la digitalización de las bolsas han permitido que el funcionamiento del mercado se haya convertido en una actividad de interés de muchos y no solo de grandes inversionistas. De esta manera, se ha creado un importante número de plataformas de transacciones bursátiles (*trading*), bróker y negociación de renta variable para apertura de pequeños inversionistas, las cuales, además de permitir la transacción y autogestión de los valores, ofrecen herramientas de análisis técnico, tutoriales, *feed* de noticias y educación financiera, que si bien no son desarrolladas por las bolsas de valores, permiten el acceso a las acciones enlistadas en cada una y divulgan contenido de interés, por ejemplo, lo relacionado a asuntos ASG. Algunas de estas plataformas son Trii, Robinhood, Tyba y Etoro. Dichas herramientas se convierten en mecanismos de análisis de información en asuntos de sostenibilidad para pequeños inversionistas alineados con esta agenda.

RECOMENDACIONES DE POLÍTICA Y SECTORIALES SOBRE DIVULGACIÓN DE SOSTENIBILIDAD



Tras el análisis del estado de la divulgación de asuntos de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático de los actores del mercado bursátil en ALC, a continuación, se señalan algunas recomendaciones en torno a la revelación de estos asuntos con el propósito exclusivo de permitir a los actores relevantes del mercado de capitales valorar los activos e instrumentos financieros de los emisores de manera integral tomando como referencia los esfuerzos ya adelantados por la Fundación de NIIF.

6.1. Recomendaciones de política e industria

ADHERIR A LA NORMA DE LA ISSB

En la formulación de regulaciones en torno a la divulgación de información de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático, la premisa es la razonabilidad, al igual que sucede con los estados financieros. En el contexto de esta publicación, la razonabilidad hace referencia a la creación de un reporte que las autoridades puedan supervisar y que los inversores y emisores puedan reportar —y utilizar—, y que contenga información consistente, comparable, flexible, verificable, oportuna, razonable y completa.

Al cumplir con la premisa de razonabilidad, los estándares de reporte de la ISSB permitirán contar con un marco global del reporte de información de riesgos de sostenibilidad y riesgos asociados con el clima, adaptable a todas las jurisdicciones, y podrán servir como base para la definición de los requerimientos regulatorios sobre divulgación en cada país. Esto contribuirá a la participación de los actores locales en mercados globales al alinearse regulaciones internacionales, permitirá una mediana armonización regulatoria y generará comparabilidad entre jurisdicciones mediante una convergencia hacia métricas específicas que sean materiales para emisores, inversores, infraestructuras de mercado y los propios reguladores.

De las regulaciones en ALC que han avanzado en requerir la divulgación de la información de sostenibilidad, las normas emitidas por Chile y Colombia podrán llevar a cabo una fácil transición hacia la adopción de la norma ISSB, como se comentó anteriormente. Para el resto de los países, se recomienda que el desarrollo de regulaciones y políticas sobre divulgación se alineen con estas normas desde el inicio de las discusiones usando el marco de regulación mínima viable presentado en esta publicación, teniendo en cuenta que el proceso de construcción de este estándar (así como el de la GRI) es abierto, participativo y complementario.

Es importante resaltar que las normas de la ISSB serán parte de los requerimientos de las NIIF 9, las cuales son solicitadas como estándares contables en los países de la región. Desde esta perspectiva, la adhesión a la norma ISSB en todas las jurisdicciones puede propender a una convergencia regulatoria en la divulgación de la información de sostenibilidad tanto a nivel regional como mundial.

La regulación mínima viable propuesta, ajustada al lenguaje de la norma final, basada en los S1 y S2 de la ISSB y entendida como lo mínimo que una norma debe contener, está compuesta por los principales requerimientos en los cuatro principios clave. Dichos aspectos incluyen: (i) gobernanza: se deben definir procesos, controles y procedimientos para monitorear, gestionar y supervisar riesgos que incluyan las funciones del directorio y la administración de las empresas, procesos, y áreas específicamente encargadas de los asuntos de sostenibilidad y riesgos relacionados con el clima; (ii) estrategia: identificar los riesgos que son parte de su núcleo y que se incorporan en la planificación, los cuales deben formar parte integral de los planes estratégicos de la empresa para hacer frente cuando los riesgos la afecten y para miti-

garlos cuando los origine; (iii) gestión de riesgo: la sostenibilidad debe estar integrada en sus procesos generales de riesgos y ser parte de los marcos de administración de riesgos y ser requerida de manera explícita; (iv) métricas y objetivos: medir riesgos y evaluar el progreso hacia los objetivos con mediciones que sean flexibles y relevantes en el tiempo, materiales, comparables y que permitan una mejor gestión de capital.

Finalmente, es altamente recomendable seguir los principios de proporcionalidad en la asignación de las obligaciones regulatorias para los diferentes agentes de conformidad con: (i) el tamaño y tipo de sus operaciones, (ii) el nivel de impacto que generan directa o indirectamente sobre emisiones de carbono, (iii) el nivel de impacto de los fenómenos climáticos sobre ellos, y (iv) los efectos de los riesgos de transición en sus modelos de negocio, entre otros.

Asimismo, es altamente recomendable redactar reglas generales, basadas en principios, que permitan adaptar cambios regulatorios y hacer ajustes a medida que pasa el tiempo a través de las regulaciones secundarias. Si los reguladores toman esta acción, habrá normas flexibles que se puedan mantener relevantes en el tiempo, adaptando las métricas que son materiales y permitiendo maximizar el capital a los actores del mercado de capitales.

ESTABLECER LAS CONDICIONES DE PRESENTACIÓN DE REPORTE

Además de determinar qué información debe divulgarse, la regulación debe establecer cómo, dónde y con qué periodicidad se deberá divulgar la información de sostenibilidad para cumplir con su propósito de reportar de manera clara y oportuna al mercado. Esto es fundamental para la supervisión de las normas. Los principios para la elaboración de informes de la GRI (GRI 1: Fundamentos) son una referencia base para determinar las características que debe tener la información reportada para ser de calidad (GRI, 2021).

La metodología de reporte debe ir más allá de la divulgación de la información de sostenibilidad e idealmente contener cuestionarios, ejemplos o plantillas por sectores con instrucciones detalladas con el fin de facilitar el reporte. Los reguladores deben ser claros con lo que se pide y emitir las instrucciones y métricas para reportar la información de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático. Por ejemplo, el estándar del EBA ha definido plantillas para facilitar el reporte y la comparación entre instituciones bancarias. El establecimiento de las condiciones de presentación de reporte de divulgación incluyendo plantillas contribuirá a establecer mejores prácticas en ALC.

La estandarización en el reporte, incluyendo claras definiciones de las métricas (y en el caso de los riesgos relacionados con el clima, características como la ubicación geográfica de los activos), es primordial para que los agentes puedan ajustar sus sistemas para llevar a cabo los reportes. Asimismo, la estandarización habilita el uso de tecnologías, lo que facilita los procesos de divulgación a la vez que mejora el análisis de la información, tanto para los propios agentes como para los supervisores financieros. Para ello se requiere una visión prospectiva por parte de los reguladores y formuladores de política para estar a la vanguardia del mercado.

REQUERIR LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN RELEVANTE

La regulación y política pública sobre divulgación debe estar orientada a asegurar al mercado el acceso a información suficiente y oportuna sobre los asuntos de sostenibilidad y riesgos relacionados con el clima más relevantes. Esos asuntos varían de empresa en empresa dependiendo de sus impactos, así como distintos factores, tales como el sector económico al que pertenecen, la ubicación y contexto geográfico en

el que operan, la naturaleza y tamaño de la empresa, entre otros, y además se irá modificando en el tiempo a medida que el contexto cambia.

La regulación deberá reconocer esta particularidad de la información de sostenibilidad y enfocarse en requerir el reporte de la información que sea más relevante para la empresa (información material). Por eso, se recomienda que la regulación requiera información suficiente y detallada sobre los temas que son relevantes y útiles para tomar decisiones, dado que lo que es relevante para un emisor de activos financieros que es una empresa de petróleos puede ser diferente para un emisor del sector industrial. Es decir, la segmentación entre los actores es fundamental y se relaciona principalmente con los acuerdos que se alcancen (ojalá concomitantemente) con las taxonomías. En conclusión, debe formar parte de una visión integral del supervisor y del país. Esto requerirá ir más allá de la divulgación climática e incorporar una visión más amplia de la sostenibilidad, que incluya temas sociales, económicos, de gobernanza y ambientales.

Para ello, es indispensable que se incorpore dentro de la regulación sobre divulgación el uso complementario de estándares para asegurar que la información financiera y de sostenibilidad dialoguen entre sí permanentemente para dar cuenta de los impactos, riesgos y oportunidades de la gestión, gobernanza y desempeño de sostenibilidad.

6.2. Recomendaciones para el fortalecimiento de la capacidad institucional sobre divulgación

Las autoridades supervisoras de las reglamentaciones deben ser capaces de realizar un seguimiento oportuno y eficiente. Para efectos de esta publicación, la capacidad institucional se entiende como la mezcla de tres factores que la componen. Antes de explicar este concepto, vale mencionar que el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) pone a disposición los recursos de cooperación internacional para facilitar la generación de capacidad institucional a través de herramientas como la Red de Reguladores para el Desarrollo Sostenible (REDES).²⁵

ARQUITECTURA LEGAL E INSTITUCIONAL

Crear las áreas de finanzas sostenibles y riesgo climático en organismos de regulación y supervisión

La creación de divisiones, delegaturas, departamentos u otras instancias que asignen recursos materiales y de talento para la supervisión de la divulgación de la información de sostenibilidad permitirá enfocar esfuerzos exclusivamente en los asuntos de sostenibilidad y adoptar sus propias metodologías y tecnologías para la supervisión. En muchas de las jurisdicciones, este esfuerzo va acompañado de modificaciones a nivel regulatorio y administrativo, incluyendo las presupuestales. El mensaje principal en este punto es que es inevitable la especialización de áreas y funcionarios en los temas relacionados con (i) sostenibilidad y riesgos climáticos y (ii) riesgos relacionados con el cambio climático. Los organismos supranacionales de regulación, como se ha comentado extensamente en esta publicación, requerirán en todo caso una gobernanza

²⁵ Más información disponible en: <https://www.iadb.org/es/mercados-financieros/redes>.

específica para los temas y ello implica que también los supervisores y reguladores tendrán que hacer un esfuerzo organizacional como actores del sector financiero. El esfuerzo implica la capacitación y entrenamiento en los temas de sostenibilidad y cambio climático para los funcionarios de bancos centrales, superintendencias, comisiones de valores, bancarias, de seguros, y en general las autoridades financieras de los países.

Es importante señalar que los esfuerzos para crear las áreas o grupos de trabajo deben reglarse de manera clara. Esto es, la regulación deberá asignar facultades y obligaciones en cabeza de funcionarios específicos a cargo de los temas de sostenibilidad y, simultáneamente, de cambio climático (nótese que son capacidades y conocimientos diferentes pero complementarios). Asimismo, se debe asignar una gobernanza para la toma de decisiones, incluyendo aquellas atadas a las regulaciones secundarias y la supervisión. Finalmente, estas facultades pueden adicionarse a aquellas asignadas a los supervisores funcionales de las entidades de supervisión, vigilancia y control del sector financiero. Sin embargo, se recomienda, por lo específico de los temas, la especialización.

El apoyo desde el BID está siempre abierto para la generación de este importante componente de la capacidad institucional.

De esta manera, en cuanto a la arquitectura legal, los reguladores deben emitir y promulgar las reglas para la divulgación de sostenibilidad y ASG. Estas reglas deben incluir lo siguiente, pero no limitarse a ello:

- **Poderes y autoridad:** los reguladores deben aclarar la entidad (externa o interna) que tendrá los poderes y la autoridad para la divulgación de sostenibilidad y riesgos climáticos. Las reglas deben incluir la estructura de la autoridad, responsabilidades específicas y perímetro regulatorio. Las reglas también deben establecer el objetivo y propósito de los puestos encargados de la divulgación de sostenibilidad y riesgos climáticos.
- **Hoja de ruta/calendario:** el regulador debe señalar los plazos para las diferentes fases de la divulgación de sostenibilidad y riesgos relacionados con el clima. El objetivo principal es preparar al sector financiero para reportar la información y desplegar ajustes técnicos para la implementación de, por lo menos, los cuatro pilares contenidos en el estándar ISSB. Estas fases deben indicar al menos: (i) el tipo de información que se reportará en cada fase; (ii) las normas y sus versiones que se utilizarán; (iii) las especificaciones técnicas para las entidades financieras y otros agentes; y (iv) las fechas de los períodos de prueba y puesta en marcha, entre otros detalles.
- **Normas:** el regulador debe emitir, entre otras, las normas técnicas para la presentación de informes. Además de los requisitos señalados anteriormente, es necesaria la emisión de directrices para la adopción de los cuatro pilares contenidos en el estándar ISSB, directrices operativas detalladas, entre otras. Es recomendable mantener una sección de preguntas frecuentes (FAQ, por sus siglas en inglés), ya que incluye temas específicos para ayudar con preguntas técnicas y ofrece un menú de recursos en línea, incluidas soluciones técnicas.

Crear mesas de trabajo intersectoriales (diálogo público-privado y público-público)

Las mesas de trabajo intersectoriales permiten incorporar dentro de las discusiones sobre regulaciones las perspectivas del sector financiero y sectores que participan del mismo de manera directa o indirecta. El diálogo de los reguladores y supervisores financieros se hace extensivo a otros sectores a través de, por ejemplo, la participación de los emisores como parte de los agentes que deberían ser sujetos a los reportes de sostenibilidad y riesgos relacionados con el cambio climático. Es relevante escuchar las perspectivas de organismos internacionales, como el propio GRI, entre otros, que cuentan con experiencia en el reporte y que pueden traer a la mesa experiencias, lecciones aprendidas y mejores prácticas que pueden aplicarse en regulación y supervisión.

Dado lo dinámico de los temas, el diálogo debe llevarse a cabo en todas las etapas de desarrollo regulatorio, incluyendo los anuncios de adopción de los estándares de divulgación, los borradores de regulación, la emisión y los posteriores ajustes que se hacen. Al igual que ha ocurrido con temas como la tecnología financiera (*fintech*), el diálogo debe ser permanente, de dos vías, inclusivo, y debe tener efectos en las decisiones que se tomen desde la política pública.

Asimismo, estos espacios contribuirán a incluir riesgos que las políticas públicas no incorporaron durante la etapa de comentarios del proyecto regulatorio, entre otros. El diálogo también es una manera de asegurar la correcta interpretación e implementación oportuna de la aplicación de la regulación y de explicar los procesos de supervisión y vigilancia subyacentes a los reportes, además de generar muchos otros beneficios. Para todas las partes, siempre es importante recordar que la dialéctica es necesaria en la construcción de bienes públicos, como la regulación y la supervisión financiera.

De igual manera, resulta muy importante la creación de un diálogo público-público. En particular, la implementación del estándar S2, el desarrollo de bases de datos regionales de eventos hidrometeorológicos para los riesgos físicos y las regulaciones y eventos tecnológicos que afecten la transición implican el diálogo con actores públicos. Específicamente, se hace referencia a agencias públicas de clima, ministerios del ambiente y otras oficinas públicas que pueden tener la información sobre el tema, con los cuales, además de establecer un diálogo para determinar políticas conjuntas, se pueden establecer convenios de compartición de información. Por otra parte, el trabajo con órganos legislativos y regulatorios sectoriales resultará de mucha utilidad para los propósitos de la implementación de los estándares de divulgación.

Crear hojas de ruta claras que señalen de forma contundente hacia dónde va la política pública

Con base en un análisis prospectivo en temas de sostenibilidad y divulgación enmarcado en discusiones y agendas globales, como los ODS y las normas ISSB, los reguladores y formuladores de políticas deberán establecer objetivos puntuales para su mercado y delimitar hitos de corto, mediano y largo plazo para el desarrollo, implementación y supervisión de las normas. Esto contribuye a enviar mensajes claros de política al mercado acerca de hacia dónde avanzarán las discusiones regulaciones.

Las hojas de ruta deben ser producto de un diálogo entre partes con participación y representatividad. Adicionalmente, deben plantear hitos y objetivos que sean alcanzables en los marcos temporales propuestos, y mantener los principios expresados anteriormente para las regulaciones y las acciones de supervisión.

Construir sobre lo construido

Ya existen distintos avances a nivel regional e internacional que constituyen la base para las discusiones regulatorias en cada mercado. Por ejemplo, es posible apalancarse en los avances sobre los estándares que plantean los organismos supranacionales de regulación y en las experiencias, lecciones aprendidas y mejores prácticas de estándares que ya se vienen utilizando, como los de GRI.

Sin embargo, se deben promover mecanismos de cooperación a nivel nacional en el ámbito de la regulación y supervisión financiera que permitan adaptarlas al contexto legal, institucional, social y económico de cada país.

CAPACIDADES TÉCNICAS DE LOS SUPERVISORES Y REGULADORES FINANCIEROS

Generar capacidades sobre sostenibilidad y divulgación al interior de las entidades

Contar con capacidades técnicas sobre sostenibilidad y divulgación dentro de las entidades públicas será fundamental para el desarrollo y supervisión de regulación y políticas públicas frente a este tema. Se deberá promover formación especializada periódicamente para estar a la vanguardia de los avances internacionales y las mejores prácticas.

La generación de capacidades técnicas para los servidores públicos de reguladores y supervisores financieros implica: (i) entrenamientos internacionales; (ii) diálogo entre pares (por ejemplo, con supervisores y reguladores de otras jurisdicciones); (iii) creación de foros internos para la discusión de temas (por ejemplo, utilizando herramientas tecnológicas para el acceso de las partes interesadas con libertad de comentarios); y (iv) talleres internos para la discusión de regulaciones y acciones de supervisión, entre otras iniciativas.

CAPACIDAD TECNOLÓGICA NECESARIA PARA RECIBIR, ORGANIZAR Y UTILIZAR LOS REPORTES PARA PROPÓSITOS DE SUPERVISIÓN

Desarrollar y/o usar herramientas tecnológicas

La generación de información por parte de los actores obligados del mercado de capitales debe constituirse en una oportunidad para que el supervisor financiero tenga una visión micro y macroprudencial de los riesgos de sostenibilidad y relacionados con el cambio climático. Para hacerlo, se deberán utilizar herramientas tecnológicas que permitan la apropiada captura de la información en el reporte obligatorio, en beneficio del supervisor y sus vigilados. Es también importante contar con tecnología que tenga la capacidad de procesar la información recibida para que sea un insumo para los procesos de supervisión financiera y de generar alertas tempranas con indicadores clave, de manera de permitir, cuando sea necesaria, la intervención de las autoridades financieras (ojalá de manera preventiva). El uso de herramientas, como los *softwares* de procesamiento de texto con inteligencia artificial, puede facilitar sustancialmente la labor de los supervisores a la hora de entender la situación de los actores del mercado de capitales frente a los riesgos, lo que puede favorecer el proceso de supervisión.²⁶

26 Engle et al. (2019) utilizaron una herramienta de lectura de texto para identificar los riesgos climáticos con base en noticias sobre fenómenos hidrometeorológicos para llevar a cabo el cubrimiento (*hedging*) de riesgos físicos en portafolios de inversión. La técnica podría ser útil para los supervisores financieros.

De igual manera, la estandarización en el reporte permitirá a los inversores analizar la información con mayor facilidad, en beneficio del desarrollo de los mercados financieros. Para este fin, puede ser interesante que los supervisores financieros organicen de manera esquemática la información pública proveniente de los reportes con la finalidad de supervisar, pero con el cometido indirecto de desarrollar los mercados. Este puede ser un uso adicional de las herramientas tecnológicas.

Contar con una estrategia de comunicaciones interna y externa

La estrategia de comunicaciones tiene dos dimensiones: la primera es la de los supervisores y reguladores con el mercado de capitales y el sector financiero en general, que se vincula con el diálogo que se ha recomendado extensivamente en estas conclusiones. En este orden, es importante que la entidad de regulación y de supervisión mantenga debidamente informado al mercado y con tiempo suficiente de la generación de regulaciones aplicables a la sostenibilidad y los riesgos relacionados con el cambio climático y también de cambios en ambos. Más allá del diálogo, se deben utilizar las herramientas tradicionales, como permitir comentarios a los borradores o proyectos de norma e informar a través de los medios de comunicación las decisiones que se tomen respecto a los procesos de regulación y supervisión. Finalmente, el uso de la tecnología, y principalmente de los medios sociales (*social media*), resulta fundamental en la estrategia de comunicación externa, que se puede extender a seminarios en línea (*webinars*) y foros compartidos, entre otros.

La segunda dimensión de la estrategia de comunicación es a nivel interno, dado que las áreas encargadas de los temas de sostenibilidad y riesgos relacionados con el clima tienen la responsabilidad de educar, entrenar e informar a las demás áreas de la entidad sobre el proceso de gestión de riesgos, supervisión, vigilancia y control que tienen a cargo. Este es un tema relevante que se relaciona con la inminente interrelación entre estos riesgos y los riesgos financieros, cada vez más evidente y presente en la región, pero principalmente en el Caribe. La integración de los procesos de supervisión debe tener el componente de sostenibilidad y riesgos del clima en todos los casos. La puesta en marcha de talleres, foros digitales, información multimedia y de redes sociales resulta fundamental en este punto.

6.3. Recomendaciones para el mercado financiero y bursátil

Para la aplicación de nuevas regulaciones, es esencial que los actores del mercado también establezcan rutas de acción propias a seguir. A continuación, se presentan algunas recomendaciones para el sector financiero de manera que la implementación de la norma sea una oportunidad.

CONTINUAR AVANZANDO EN LA MADUREZ EN LA DIVULGACIÓN

A pesar de que el reporte de información de sostenibilidad es una práctica común en los emisores de la región, todavía algunos no divulgan informes de sostenibilidad. Se recomienda a los emisores que aún no lo hacen comenzar lo más pronto posible con este proceso como mecanismo de preparación y cumplimiento para los requerimientos normativos que se irán desarrollando y para mejorar su comunicación y relacionamiento con los inversionistas y demás actores del mercado alrededor de la transparencia. Para ello, los inversionistas en ejercicio del deber fiduciario deberán

solicitar información de sostenibilidad a las empresas en las que invierten o planean invertir. Del mismo modo, las bolsas de valores como articuladores de mercado deberán continuar con el esfuerzo de promover la transparencia y el reporte de sostenibilidad como una conducta esperada del mercado, cuidando que la divulgación dé cuenta de compromisos reales y no caiga en fraude porque eso tendrá implicaciones legales para sus empresas.

Es fundamental avanzar en la transparencia y divulgación de los inversionistas frente al uso de los recursos con un enfoque de sostenibilidad y a los impactos que generan sus portafolios, de manera que también sean responsables en la mitigación de riesgos y la generación de oportunidades en torno a la agenda de desarrollo sostenible.

Es importante asegurar que el inversionista realmente esté accediendo a la información que necesita; para ello se debe divulgar al menos la gobernanza, estrategia, enfoque de gestión y objetivos y métricas de los temas de sostenibilidad que sean más relevantes.

La oficina de la GRI para ALC está pronta a apoyar a emisores e inversionistas para avanzar en los procesos de madurez en la divulgación y uso de la información de sostenibilidad y riesgos asociados a esta.

ALINEAR LAS DISCUSIONES SOBRE DIVULGACIÓN CON LOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES DE REPORTE

El uso de estándares internacionales para reportar o solicitar información contribuye a la calidad y comparabilidad de la información para el análisis y toma de decisiones. Reportar usando los estándares ISSB y los estándares GRI les permitirá a los emisores acercarse al cumplimiento (*compliance*), ya que las discusiones regulatorias internacionales se están dando alrededor de estos dos estándares. Las bolsas están llamadas a asumir un rol activo en la orientación de los emisores sobre el uso de estándares de reporte a fin de contribuir a mejorar la disponibilidad y calidad de información de sostenibilidad que se divulga al mercado, por ejemplo, a través del desarrollo de guías de reporte y de espacios de intercambio, sensibilización y generación de capacidades. Así mismo, las bolsas de valores deben seguir impulsando la unificación de criterios de medición de sostenibilidad en los índices, rankings y ratings del mercado bajo estos estándares, dado que eventualmente estos estarán sujetos a regulación.

ADOPTAR UN ENFOQUE DE DOBLE MATERIALIDAD PARA LA DIVULGACIÓN A FIN DE TENER UNA VISIÓN INTEGRAL DE LOS EMISORES

Reportar a través de un enfoque de doble materialidad permitirá al emisor reflejar de manera integral sus principales impactos de sostenibilidad, tanto los que influyen en el desempeño financiero de corto plazo como los vinculados con la continuidad del negocio y la estabilidad de los mercados en el mediano y largo plazo, como por ejemplo, el riesgo de cambio climático y de incumplimiento de los derechos humanos, entre otros. Por este motivo, al inversionista se le debe proveer información completa y amplia de todos los factores que debe tener en cuenta a la hora de valorar un activo, empresa o instrumento financiero.

DIVULGAR INFORMACIÓN DE ALTA CALIDAD

Para que la información de sostenibilidad y riesgos permita tomar decisiones y alimentar modelos y análisis de inversión y mejora continua debe ser de calidad. Los estándares GRI estipulan ocho principios para la elaboración de informes, los cuales deben ser adoptados al momento de reportar información de sostenibilidad: precisión, equilibrio, claridad, comparabilidad, exhaustividad, puntualidad, verificabilidad y contexto de sostenibilidad.

REVELAR INFORMACIÓN DE SOSTENIBILIDAD A TRAVÉS DE DISTINTAS FUENTES

La información de sostenibilidad y riesgos asociados al clima es divulgada a través de distintos canales, de los cuales el más común es el informe anual. Sin embargo, los inversionistas también están usando otras fuentes, como por ejemplo los índices de las bolsas de valores e información agregada por proveedores de servicios, entre otros. Mientras la regulación avanza en establecer parámetros claros al respecto, los emisores deberán identificar los canales que utilizan el mercado y los grupos de interés para acceder a la información y asegurarse de que está divulgando y comunicando información a través de esos canales para que efectivamente les llegue a los inversionistas, y de que los formatos utilizados permitan la comparabilidad de la información y el análisis de los datos.

Al mismo tiempo, los inversionistas tienen la responsabilidad de adquirir las capacidades y conocimientos para navegar los informes publicados por las empresas, los cuales contienen información más detallada, exhaustiva y completa que otros formatos más frecuentes pero menos profundos, y así poder acceder a la información que requieren.

NO LIMITAR LA DIVULGACIÓN DE SOSTENIBILIDAD A LOS ASUNTOS CLIMÁTICOS

Si bien las discusiones sobre cambio climático se ubican actualmente en el centro de la agenda de sostenibilidad del mercado financiero y de capitales, a medida que aumente la comprensión de otras variables ambientales, económicas y sociales para los mercados y las economías, se irá ampliando el alcance de las regulaciones sobre divulgación.

Los emisores deben asegurarse de identificar los asuntos que son más prioritarios para su organización a través de un ejercicio exhaustivo de materialidad que les permita informar al mercado de manera completa sobre sus principales impactos, riesgos y oportunidades de sostenibilidad. Asimismo, no deberán limitarse o enfocarse exclusivamente en responder a los requerimientos actuales de información relacionada con el clima.

De igual manera, los inversionistas deberán asegurarse de incorporar en sus análisis y decisiones de inversión los asuntos de sostenibilidad y riesgos de manera más integral, y demandar a los emisores información suficiente y precisa sobre los asuntos de sostenibilidad que son prioritarios para su sector, ubicación geográfica, naturaleza, tamaño, etc. De esta manera, podrán evaluar todos los riesgos y oportunidades asociados a sus inversiones.

EL MERCADO Y SUS ACTORES DEBEN CEÑIRSE A LOS ESTÁNDARES

El desarrollo de una regulación local basada en estándares internacionales, como los ISSB y GRI, reduciría la carga de los emisores a la hora de reportar, disminuyendo los costos y repetitividad de los requerimientos por parte de los reguladores, formuladores de política, inversionistas y otros grupos de interés. De esta manera, se optimizarían recursos y por ende mejorarían la transparencia y comparabilidad del mercado. Adicionalmente, esto ayudaría a las compañías que son parte de las cadenas globales de valor a proveer datos de impacto a sus clientes.

Es esencial que el impulso mundial para la unificación de criterios de medición de sostenibilidad sea acogido por todos los actores del mercado —inversores, emisores, infraestructuras de mercado, reguladores, intermediadores, auditores externos de información, proveedores de información, evaluadores de información y academia, entre otros—, de manera que el esfuerzo en el que se incurra para proveer información sea único y suficiente para alimentar las necesidades de información del mercado y para tener una visión completa del impacto real de las transacciones que en él se llevan a cabo.

6.4. Conclusión

El desarrollo de las normas de divulgación de la ISSB, S1 y S2, se presenta como una solución para llevar a cabo la revelación de los riesgos de sostenibilidad y los asociados al cambio climático de manera estructurada y estandarizada. La emisión de la norma podrá orientar el camino para la estandarización de la información contable y de valoración para estos dos riesgos, así como su consistencia, completitud y comparabilidad.

Sin embargo, la emisión de la norma supranacional plantea un desafío para los reguladores y supervisores de mercados financieros en ALC. El desarrollo de una capacidad institucional suficiente, el planteo de normas claras, incluyendo hitos de implementación, el establecimiento de una adecuada estrategia de comunicación y el diálogo extensivo con actores públicos y privados permitirán implementar de manera local una regulación que se ciña a los parámetros de la ISSB.

Los beneficios de la divulgación se extienden no solo al manejo de los riesgos de sostenibilidad y cambio climático y a la posibilidad de contar con información útil para su valoración, sino también a la oportunidad de tener información de soporte para mostrar cómo las empresas (particularmente los emisores) impactan y se ven afectados por ellos. La divulgación será la base de una mayor transparencia y permitirá el desarrollo de otras importantes herramientas para el mercado de valores, como las taxonomías verdes y sostenibles, entre otros.

Referencias

Bolsa de Santiago y GRI (Iniciativa Global de Reporte). 2021. Guía de reporte y divulgación de sostenibilidad para emisores en Chile. Disponible en: https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/Relacionado/Guia%20de%20Reporte%20de%20Sostenibilidad%20Chile_GRI%20y%20Bolsa%20de%20Santiago.pdf.

Bolsa de Valores de Panamá y BID Invest. 2021. Guía para el reporte y divulgación voluntaria de factores ASG. Disponible en: <https://www.idbinvest.org/es/publicaciones/guia-para-el-reporte-y-divulgacion-voluntaria-de-factores-ambientales-sociales-y-de>.

CDP (Carbon Disclosure Project), CDSB (Climate Disclosure Standards Board), GRI (Iniciativa Global de Reporte), IIRC (Consejo Internacional de Reporte Integrado) y SASB (Junta de Estándares de Contabilidad para la Sostenibilidad). 2020. Statement of intent to work together towards comprehensive corporate reporting. Disponible en: https://www.wlrk.com/docs/Statement_of_Intent_to_Work_Tgether_Towards_Comprehensive_Corporate_Reporting.pdf.

CFA Institute (2021). Future of sustainability in investment management: From ideas to reality. Disponible en: <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/survey/future-of-sustainability.ashx>. (Última consulta: 29 de septiembre de 2022).

CMF (Comisión para el Mercado Financiero). 2021. Norma de Carácter General No. 461 del 12 de noviembre. Comisión para el Mercado Financiero de Chile. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_461_2021.pdf. (Última consulta: 21 de septiembre de 2022).

Cromwell, W., T. Ko, M. Lacroix et al. 2021. Corporate sustainability disclosure: What do investors need?, en PRI Digital Conference - Plenary session 12. Disponible en: <https://www.unpri.org/corporate-sustainability-disclosure-what-do-investors-need/9440.article>. (Última consulta: 28 de septiembre de 2022).

Deloitte. 2021. Desempeño de la NCG No. 385 en el fortalecimiento de los estándares de gobierno corporativo. Análisis 2015-2020. Disponible en: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cl/Documents/risk/cl-NCG-385-en-el-fortalecimiento-de-los-Est%C3%A1ndares-de-Gobierno-Corporativo.pdf>. (Última consulta: 25 de septiembre de 2022).

EBA (Autoridad Bancaria Europea). 2022a. Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR. Disponible en: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Draft%20Technical%20Standards/2022/1026171/EBA%20draft%20ITS%20on%20Pillar%203%20disclosures%20on%20ESG%20risks.pdf. (Última consulta: 1 de octubre de 2022).

———. 2022b. EBA publishes binding standards on Pillar 3 disclosures on ESG risk. 24 de enero. Disponible en: <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-binding-standards-pillar-3-disclosures-esg-risks>. (Última consulta: 15 de septiembre de 2022).

EFRAG (Grupo Asesor Europeo de Reporte). 2022a. European sustainability reporting standards. Preparers outreach. Bruselas, Bélgica: EFRAG. Disponible en: <https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2F-SiteAssets%2FPreparers%2520event%2520esrs.pdf>. (Última consulta: 20 de septiembre de 2022).

———. **2022b. Exposure draft. ESRS 1. General principles. Bruselas, Bélgica: EFRAG. Disponible en:** https://efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FED_ESRS_1.pdf. (Última consulta: 28 de septiembre de 2022).

———. **2022c. Exposure draft. ESRS 2. General, strategy, governance, and materiality assessment. Bruselas, Bélgica: EFRAG. Disponible en:** https://efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FSiteAssets%2FED_ESRS_2.pdf. (Última consulta: 28 de septiembre de 2022).

Engle, R., S. Giglio, H. Lee, B. Kelly y J. Stroebe. 2019. Hedging climate change news. Nueva York, NY: New York University. Disponible en: https://pages.stern.nyu.edu/~jstroebe/PDF/EGKLS_ClimateRisk.pdf.

GRI (Iniciativa Global de Reporte). 2021. Principios para la elaboración de informes, en GRI 1: Fundamentos. Ámsterdam, Países Bajos: GRI. Disponible en: <https://globalreporting.org/pdf.ashx?id=13737>.

———. **2022. GRI Universal Standards 2021. Frequently Asked Questions (FAQs). Materiality and Topic boundary. Ámsterdam, Países Bajos: GRI. Disponible en:** <https://www.globalreporting.org/media/zauil2g3/public-faqs-universal-standards.pdf>. (Última consulta: 22 de septiembre de 2022).

GRI (Iniciativa Global de Reporte) y USB (University of Stellenbosch Business School). 2020. Carrots & sticks: Sustainability reporting policy. Global trends in disclosure as the ESG agenda goes mainstream. Disponible en: <https://www.carrotsandsticks.net/media/zirbzabv/carrots-and-sticks-2020-june2020.pdf>. (Última consulta: 18 de septiembre de 2022).

GRI (Iniciativa Global de Reporte) y AG sustentable. 2020. Divulgación ASG y de sostenibilidad en mercados de capitales: Una mirada a América Latina. Disponible en: https://agsustentable.com/ag_lab/DivulgacionASGydeSostenibilidadenMercadosdeCapitales-UnamiradaaAmericaLatina.pdf.

GSIA (Global Sustainable Investment Alliance). 2013. Global Sustainable Investment Review 2014. Disponible en: <https://www.gsi-alliance.org/members-resources/global-sustainable-investment-review-2014>.

Fundación de NIIF. 2022a. ISSB describes the concept of sustainability and its articulation with financial value creation. 14 de diciembre. Disponible en: <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2022/12/issb-describes-the-concept-of-sustainability>. (Última consulta: 25 de enero de 2023).

———. **2022b. Exposure Draft - Snapshot IFRS sustainability disclosure standards. IFRS S1. General requirements for disclosure of sustainability - related information. IFRS S2. Climate-related disclosures. Disponible en:** <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/general-sustainability-related-disclosures/snapshot-exposure-draft-ifrs-s1-general-requirements-for-disclosure-of-sustainability-related-financial-information-and-exposure-draft-s2-general-sustainability-related-disclosures.pdf>. (Última consulta: 12 de septiembre de 2022).

———. **2023. ISSB ramps up activities to support global implementation ahead of issuing inaugural standards end Q2 2023. Disponible en:** <https://www.ifrs.org/news-and-events/news/2023/02/issb-ramps-up-activities-to-support-global-implementation-ahead-of-issuing-inaugural-standards-end-q2-2023>.

IIRC (Consejo Internacional de Reporte Integrado). 2013. El marco internacional <IR>. Disponible en: <https://www.integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-SPANISH-1.pdf>. (Última consulta: 16 de septiembre de 2022).

IOSCO. 2021. Report on sustainability-related issuer disclosures. Final report. IOSCO. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD678.pdf>. (Última consulta: 25 de septiembre de 2022).

ISSB (Junta de Normas Internacionales de Sostenibilidad). 2023a. IFRS S1. General requirements for disclosure of sustainability-related financial information. Junio de 2023. Disponible en: <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s1-general-requirements>. (Última consulta: 24 de julio de 2023).

———. **2023b. IFRS S2 Climate-related disclosures. Junio de 2023. Disponible en:** <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-standards-navigator/ifrs-s2-climate-related-disclosures>. (Última consulta: 24 de julio de 2023).

KPMG. 2020. The time has come. Survey of Sustainability Reporting 2020. Disponible en: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/11/the-time-has-come.pdf>. (Última consulta: 28 de septiembre de 2022).

———. **2023. Comparing sustainability reporting proposals. Disponible en:** <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/06/comparing-sustainability-reporting-proposals-talkbook.pdf>. (Última consulta: 16 de abril de 2023).

Morgan Stanley. 2020. Sustainable signals. Asset owners see sustainability as core to the future of investing. Disponible en: https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/sustainability/20-05-22_3094389%20Sustainable%20Signals%20Asset%20Owners_FINAL.pdf. (Última consulta: 29 de septiembre de 2022).

Naciones Unidas. s.f. Sostenibilidad, en Impacto académico. Disponible en: <https://www.un.org/es/impacto-acad%C3%A9mico/sostenibilidad>. (Última consulta: 23 de septiembre de 2022).

NGFS (Network for Greening the Financial System). 2020. Guide for supervisors Integrating climate-related and environmental risks into prudential supervision. Disponible en: https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_guide_for_supervisors.pdf. (Última consulta: 22 de septiembre de 2022).

———. 2021. **Guide on climate-related disclosure for central banks. NGFS Technical Document. Diciembre. Disponible en:** https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/guide_on_climate-related_disclosure_for_central_banks.pdf. (Última consulta: 20 de septiembre de 2022).

PRI (Principles for Responsible Investment). 2020. Investing with SDG outcomes. A five-part framework. Disponible en: <https://www.unpri.org/download?ac=10795>. (Última consulta: 28 de septiembre de 2022).

———. s.f. **PRI growth 2006-2021. Disponible en:** <https://www.unpri.org/about-us/about-the-pri>. (Última consulta: 28 de septiembre de 2022).

PwC. 2023. Navigating the ESG landscape. PWC viewpoint. Disponible en: https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/in_the_loop/in_the_loop_US/navigeslandscape.html. (Última consulta: 24 de julio de 2023).

SEC (Comisión Nacional del Mercado de Valores). 2022. The enhancement and standardization of climate-related disclosures for investors. Disponible en: <https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11042.pdf>. (Última consulta: 22 de septiembre de 2022).

———. s.f. **SEC Response to climate and ESG risk and opportunities. Disponible en:** <https://www.sec.gov/sec-response-climate-and-esg-risks-and-opportunities>. (Última consulta: 22 de septiembre de 2022).

Superintendencia de Valores y Seguros. 2015. Norma de Carácter General No. 385 del 8 de junio. Santiago, Chile: Superintendencia valores y seguros. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_385_2015.pdf. (Última consulta: 25 de septiembre de 2022).

SFC (Superintendencia Financiera de Colombia). 2021. Circular Externa 031 del 22 de diciembre. Disponible en: <https://cdn.actualicese.com/normatividad/2021/Circulares/CE031-21.pdf>. (Última consulta: 20 de septiembre de 2022).

SMV (Superintendencia de Mercado de Valores). 2020. Resolución de Superintendente No. 018-2020-SMV/O2. Reporte de sostenibilidad corporativa. 6 de febrero. Disponible en: <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4193011/documento.pdf?v=1677567216>. (Última consulta: 20 de septiembre de 2022).

TCFD (Grupo de Trabajo para Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima). 2021. Status report. Disponible en: https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf. (bbhub.io). (Última consulta: 19 de septiembre de 2022).

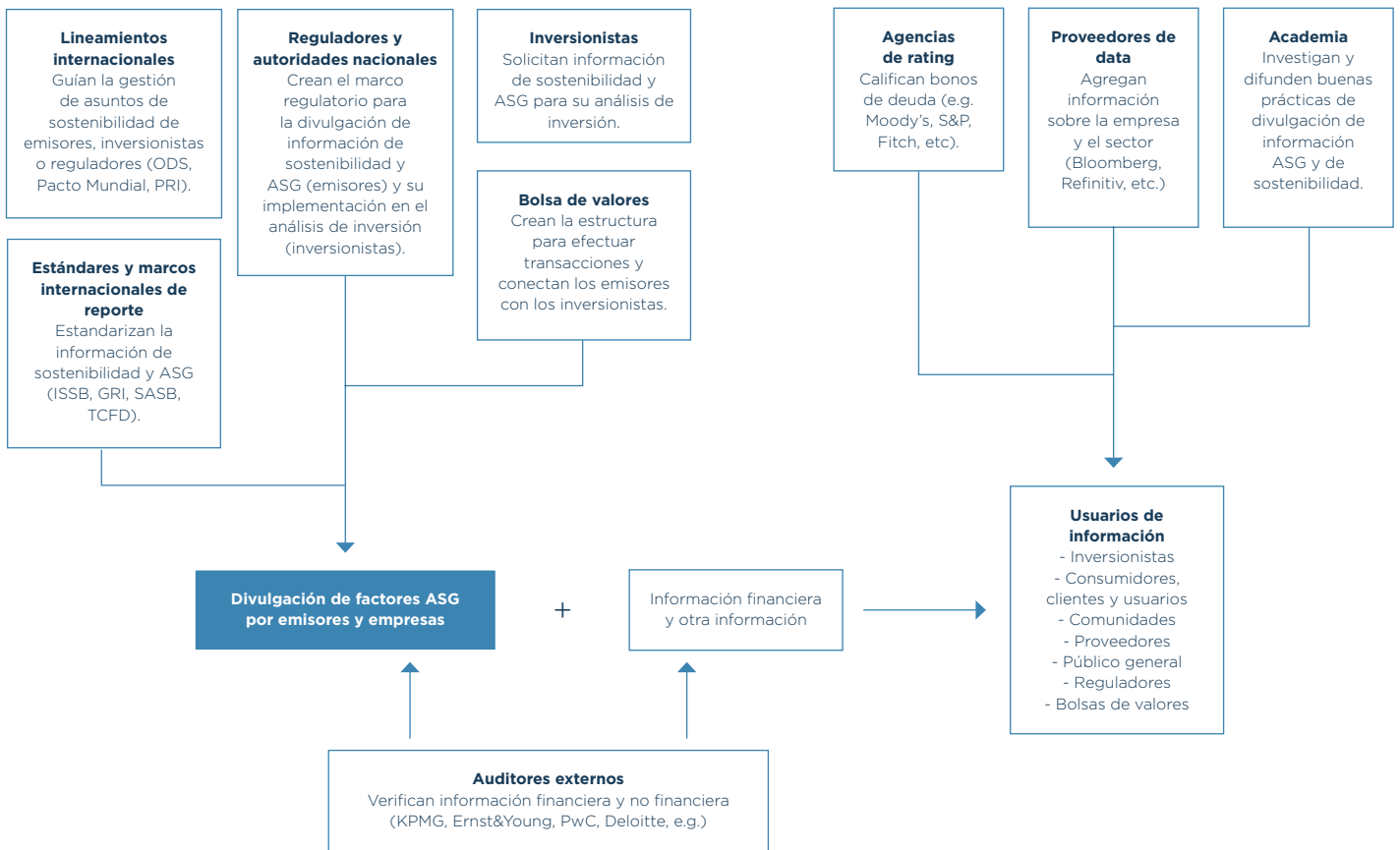
Anexos

ANEXO 1. ACTORES EN EL SISTEMA DE DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN DE SOSTENIBILIDAD EN LOS MERCADOS DE CAPITALES

En el sistema de divulgación de información de sostenibilidad participan distintos actores, que demandan o entregan información. Esta es utilizada por los usuarios de información, quienes también usan la información financiera ya regulada y estandarizada en su divulgación para evaluar y comparar los emisores (Gráfico A1.1).

GRÁFICO A1.1.

Interrelación entre actores del ecosistema de divulgación de información de sostenibilidad y ASG



Fuente: Elaboración propia con base en Bolsa de Valores de Panamá y BID Invest (2021).

ACTORES

- **Emisores:** están divulgando cada vez más y mejor información de sostenibilidad a través de reportes de sostenibilidad, reportes integrados o en su memoria anual, motivados por las regulaciones, las necesidades de información de los grupos de interés y el creciente reconocimiento del impacto positivo que la gestión sostenible y su divulgación puede tener en la creación de valor de la empresa.
- **Inversionistas:** en su rol son responsables de dirigir el flujo de capital hacia empresas o proyectos sostenibles. Para llevar a cabo una inversión responsable, los inversionistas requieren y solicitan información de sostenibilidad para incluirla en el análisis de riesgos y su decisión de inversión. Por lo cual, los inversionistas alientan a los emisores de valores fortalecer la gestión y divulgación de asuntos ASG.
- **Reguladores financieros:** crean la estructura y reglas que definen el funcionamiento de los mercados de valores, y cómo estos abordan los asuntos de sostenibilidad. Junto con las autoridades nacionales, los reguladores son los entes responsables de promulgar leyes para una divulgación de información de sostenibilidad adecuada por parte de los emisores y para la implementación y divulgación de prácticas de inversión responsable por parte de los inversionistas.
- **Bolsas de valores nacionales:** incentivan y apoyan a los emisores en el proceso de divulgar información de sostenibilidad al mercado. Además, cumplen la función de conectar emisores e inversionistas y la de asesorar a los reguladores en temas relacionados con los mercados de valores.

Junto a los emisores, inversionistas, reguladores y bolsas de valores existe una multiplicidad de entidades del sector privado y de la academia, que aportan y contribuyen activamente al proceso de intercambio de información y análisis que ocurre entre ellos. Los más relevantes son los siguientes:

- **Agencias de rating o calificación ASG:** evalúan, comparan y clasifican el desempeño de los emisores en asuntos ASG, específicamente en lo que puede afectar positiva o negativamente el valor de la empresa.
- **Proveedores de data:** consolidan la información de sostenibilidad y la facilitan al público interesado, principalmente inversionistas, y con frecuencia también a las propias empresas.
- **Audidores externos:** prestan servicios de garantizar la seguridad de la información de sostenibilidad.
- **Universidades y entidades relacionadas con la academia:** investigan y difunden buenas prácticas de divulgación de información de sostenibilidad.
- **Consultores:** apoyan a las empresas en la implementación de temas de sostenibilidad y entregan recomendaciones para su divulgación al mercado y otros grupos de interés. También apoyan a inversores para que mejoren su proceso de integración de la información de sostenibilidad entregada por las empresas.

ANEXO 2. COMPENDIO DE REGULACIONES POR PAÍS

Los siguientes apartados identifican las regulaciones existentes enfocadas en la divulgación de información de sostenibilidad dirigidas a emisores que algunos países han implementado. Incluyen regulaciones, normas y otras iniciativas.

ARGENTINA

No cuenta con una regulación específica que nuclee los aspectos de revelación de información ASG. Sin embargo, existen normas de divulgación de temas ambientales y de gobernanza para las sociedades emisoras. En 2013 las normas de la CNV exigían a los emisores indicar su política de sustentabilidad en la memoria anual en caso de contar con una y, en caso contrario, debían explicar por qué consideraban que no era pertinente para su negocio. Además, en la Resolución General 797 de 2019, la CNV proporciona lineamientos voluntarios para difundir anualmente un reporte del código de gobierno societario que describa las prácticas de buena gobernanza que adopta la compañía.

BRASIL

No cuenta con una obligación para emisores de divulgar información ASG (Resolución CVM No. 59 de 2021). Sin embargo, la Resolución CVM No. 480 los obliga reportar desde 2016 si los aspectos sociales y ambientales están incluidos en la estrategia del emisor y desde 2017 cómo están aportando a los 17 ODS.

CHILE

En 2021 la CMF emitió la NCG 461 que requiere a los emisores divulgar información relacionada con las temáticas ASG, que esté alineada con los estándares internacionales, como el Marco IR, GRI y las recomendaciones del TCFD, además de hacer obligatoria de divulgación de los estándares SASB en su reporte anual. Adicionalmente, existen varios estudios e iniciativas voluntarias impulsadas desde el gobierno chileno.

COLOMBIA

En diciembre 2021 la SFC publicó la Circular CE031 que da instrucciones obligatorias para la divulgación de información ASG por parte de los emisores, utilizando los estándares TCFD y SASB. Además, deben divulgar la política de inversión responsable si manejan vehículos de inversión.

MÉXICO

En 2012 México fue uno de los primeros países en pasar una Ley General de Cambio Climático, que estableció requerimientos para el monitoreo, verificación y reporte de emisiones de GEI. Actualmente, México solo establece lineamientos voluntarios para la divulgación de información ASG (Disposiciones de Carácter General aplicables a los emisores de valores de la CNBV en 2021).

PERÚ

Mediante las Resoluciones SMV No. 012-2014 y SMV No. 018-2020 (antes Resolución SMV No. 033-2015), la SMV exige a las sociedades que cuenten con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores a difundir al mercado como anexo a su memoria anual, un Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas y un Reporte de sostenibilidad corporativa, respectivamente. Se trata de formularios preestablecidos por la SMV.

OTROS PAÍSES

Costa Rica cuenta con lineamientos voluntarios para la revelación de aspectos ASG, mientras que Honduras y República Dominicana tienen lineamientos para la elaboración de un informe de gobierno corporativo.

ANEXO 3. MATRIZ DE ANÁLISIS COMPARATIVO

Se describe a continuación la metodología utilizada para realizar el estudio comparativo. Se empleará una matriz para identificar los conceptos que figuran a continuación:

- **Principios clave:** corresponde a los cuatro pilares propuestos en la norma de la ISSB: gobernanza, estrategia, gestión de riesgos, y métricas y objetivos.
- **Tipo de requerimiento:** muestra cada uno de los requerimientos de los cuatro principios clave y presenta una descripción detallada de ellos.
- **Identificación de regulaciones:** en las columnas de la matriz se identifica cada una de las regulaciones encontradas en el estudio inicial, las cuales están alineadas con la norma de la ISSB. En este caso, se trata de la NCG 461/2021 en Chile y la CE 031/2021 en Colombia.
- **Datos de análisis y comparativos:** en el campo de datos de la matriz, el trabajo se realizará identificando cada requerimiento y cómo este se cumple en cada normativa. Además, en el campo de datos se empleará un código de colores para determinar el grado de cumplimiento de cada normativa con los requerimientos:

o Color verde: cumple con el requerimiento.

o Color amarillo: cumple parcialmente con el requerimiento.

CUADRO A3.1

Matriz de análisis comparativo

Principios clave	Tipo de requerimiento de revelación de información	CHILE: NCG 461/2021	COLOMBIA: CE 031/2021
Gobernanza (procesos, controles y procedimientos para monitorear, gestionar y supervisar riesgos)	(a) El organismo de gobernanza o individuo responsable de la supervisión de los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad debe revelar información acerca: (i) cómo se reflejan las responsabilidades en relación con los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad en los mandatos, la descripción de funciones y otras políticas conexas, aplicable al organismo o individuo. (ii) cómo el organismo se asegura de que se disponga de las habilidades y competencias adecuadas para supervisar las estrategias diseñadas para responder a los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad. (iii) cómo y con qué frecuencia se informa al organismo y a sus comités (auditoría, riesgo u otros comités) sobre los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad. (iv) cómo el organismo y sus comités consideran los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad al supervisar la estrategia de la entidad, sus decisiones sobre transacciones importantes y sus políticas de gestión de riesgos, incluida cualquier evaluación de compensaciones y análisis de sensibilidad a la incertidumbre que pueda ser requerido. (v) cómo el organismo y sus comités supervisan el establecimiento de objetivos relacionados con riesgos y oportunidades significativas vinculadas con la sostenibilidad, y supervisan el progreso hacia ellos, incluido si las métricas de rendimiento relacionadas se incorporan en las políticas de remuneración y de qué manera.		
	(b) Una descripción del papel de la administración en la evaluación y gestión de los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, incluido si ese papel se delega en un puesto o comité específico a nivel de gestión y cómo se ejerce la supervisión sobre ese papel, cargo o comité. La descripción incluirá información acerca de si se aplican controles y procedimientos específicos a la gestión de riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad y, en caso afirmativo, cómo se integran con otras funciones internas. (c) La medida y el modo en que los procesos para identificar, evaluar, priorizar y supervisar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad se integran e informan sobre el proceso general de gestión de riesgos de la entidad.		
Estrategia (los riesgos son parte de su núcleo y se incorporan en la planificación)	(a) Los importantes riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad que se espera razonablemente podrían afectar a su modelo de negocio, estrategia y flujos de caja, su acceso a la financiación y su coste de capital, a corto, mediano o largo plazo.		
	(b) Los efectos de los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad en su modelo de negocio y cadena de valor.		
	(c) Los efectos de los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad en su estrategia y toma de decisiones.		
	(d) Los efectos de los riesgos y oportunidades relacionadas con la sostenibilidad en su situación financiera, su rendimiento financiero y sus flujos de efectivo durante el periodo del informe, y los efectos previstos a corto plazo, mediano y largo plazo, incluida la forma en que se incorporan los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad en la planificación financiera de la entidad.		
	(e) La resiliencia de su estrategia (incluido su modelo de negocio) a los riesgos relacionados con la sostenibilidad.		

CUADRO A3.1

Matriz de análisis comparativo
(continuación)

Gestión de riesgo (el proceso está integrado en sus procesos generales de gestión de riesgos)	(i) las entradas y parámetros que utiliza la entidad (por ejemplo, información sobre las fuentes de datos y el alcance de las operaciones cubiertas en los procesos); (ii) si la entidad utiliza el análisis de escenarios para informar su identificación de riesgos relacionados con la sostenibilidad y de qué manera; (iii) cómo evalúa la entidad la naturaleza, probabilidad y magnitud de los efectos de esos riesgos (por ejemplo, si la entidad considera factores cualitativos, umbrales cuantitativos u otros criterios); (iv) si la entidad prioriza los riesgos relacionados con la sostenibilidad en relación con otros tipos de riesgo y de qué manera; (v) cómo la entidad monitorea los riesgos relacionados con la sostenibilidad; y (vi) si la entidad ha cambiado los procesos que utiliza y cómo lo ha hecho en comparación con el período de informe anterior.		
	(b) Los procesos que utiliza la entidad para identificar, evaluar, priorizar y supervisar las oportunidades relacionadas con la sostenibilidad.		
	(c) La medida y el modo en que los procesos para identificar, evaluar, priorizar y supervisar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad se integran e informan sobre el proceso general de gestión de riesgos de la entidad.		
Métricas y objetivos (mide riesgos y evalúa el progreso hacia los objetivos)	La entidad revelará, para cada riesgo y oportunidad relacionados con la sostenibilidad que razonablemente pueda esperarse que afecte a las perspectivas de la entidad: (a) métricas requeridas por una Norma de Divulgación de Sostenibilidad IFRS aplicable; y (b) métricas que la entidad utiliza para medir y monitorear: (i) el riesgo u oportunidad relacionados con la sostenibilidad; y (ii) su desempeño en relación con ese riesgo u oportunidad relacionada con la sostenibilidad, incluido el progreso hacia cualquier objetivo que la entidad haya establecido, y cualquier objetivo que deba cumplir por ley o regulación.		
	Si una entidad ha desarrollado una métrica, la entidad divulgará información sobre: (a) cómo se define la métrica, incluyendo si se deriva ajustando una métrica tomada de una fuente distinta de las Normas de Divulgación de Sostenibilidad de las NIIF y, de ser así, qué fuente y cómo la métrica divulgada por la entidad difiere de la métrica especificada en esa fuente. (b) si la métrica es una medida absoluta, una medida expresada en relación con otra métrica o una medida cualitativa (como un estado rojo, ámbar o verde); (c) si la métrica está validada por un tercero y, en caso afirmativo, qué parte; y (d) el método utilizado para calcular la métrica y las entradas para el cálculo, incluidas las limitaciones del método utilizado y las suposiciones significativas realizadas.		
	Una entidad divulgará información sobre los objetivos que ha establecido para supervisar el progreso hacia el logro de sus objetivos estratégicos, y cualquier objetivo que deba cumplir por ley o reglamento. Para cada objetivo, la entidad deberá revelar: (a) la métrica utilizada para establecer el objetivo y supervisar los progresos realizados para alcanzarlo; (b) el objetivo cuantitativo o cualitativo específico que la entidad se ha fijado o debe cumplir; (c) el período durante el cual se aplica el objetivo; (d) el período de base a partir del cual se mide el progreso; (e) los hitos y las metas intermedias; (f) desempeño frente a cada objetivo y un análisis de tendencias o cambios en el desempeño de la entidad; y (g) cualquier revisión del objetivo y una explicación de esas revisiones.		
	La definición y el cálculo de las métricas, incluidos los parámetros utilizados para establecer los objetivos de la entidad y supervisar los avances hacia su consecución, serán coherentes a lo largo del tiempo.		

Fuente: Elaboración propia

Notas: Verde: cumple con el requerimiento; amarillo: cumple parcialmente con el requerimiento.



BID

Mejorando vidas