

**GUÍA PARA EL REPORTE Y  
DIVULGACIÓN VOLUNTARIA  
DE FACTORES AMBIENTALES,  
SOCIALES Y DE GOBIERNO  
CORPORATIVO**



BOLSA DE VALORES DE PANAMA



# ÍNDICE

<b>RECONOCIMIENTO</b>	<b>4</b>
<b>PRÓLOGO BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, BVP</b>	<b>6</b>
<b>PRÓLOGO BID INVEST</b>	<b>8</b>
<b>ACRÓNIMOS</b>	<b>10</b>
<b>ESTRUCTURA DE LA GUÍA</b>	<b>12</b>
<b>1. INTRODUCCIÓN</b>	<b>13</b>
1.1. La necesidad de la divulgación voluntaria de factores ASG	13
1.2 Sobre esta Guía	14
1.3 Las empresas y los factores ASG	16
1.4 La Sostenibilidad Empresarial en Panamá	19
<b>2. PASOS PARA LA INTEGRACIÓN Y DIVULGACIÓN DE FACTORES ASG</b>	<b>20</b>
2.1. Integración en la Estrategia	20
2.1.1. Involucrar a los altos directivos y a la junta directiva	20
2.1.2. Involucrar a todos los grupos de interés	22
2.1.3. Realizar un diagnóstico de materialidad de los factores ASG	23
2.1.4. Identificación de prioridades	25
2.1.5. Establecer metas y definir indicadores	26
2.1.6. Identificar brechas en temas ASG	26
2.1.7. Desarrollar una política de sostenibilidad	26
2.1.8. Estrategia de comunicación y compromisos públicos	27
2.1.9. Establecer un proceso de reporte	28
2.2. Herramientas	28
2.3. Divulgación	31
2.3.1. Identificar a los grupos de interés y sus necesidades	31
2.3.2. Identificar los temas ASG que se desea reportar	33
2.3.3. Definir indicadores y monitorear resultados	34
2.3.4. Calidad de la información	36
2.3.5. Formato de presentación y accesibilidad de la información	38
2.3.6. Estrategia de comunicación	39
<b>3. EL VALOR DE LA INFORMACIÓN ASG PARA EL INVERSIONISTA</b>	<b>41</b>
3.1. Hacia la integración de los factores ASG en las decisiones de inversión en el mercado de capitales de Panamá	41
3.2. Técnicas de inversión responsable para integrar los factores ASG	43
3.2.1. <i>Screening</i> Negativo	43
3.2.2. <i>Screening</i> Positivo	43
3.2.3. Inversión temática	44
3.2.4. Ejercicio Activo de la Propiedad o Gestión Responsable	44
3.2.5. Inversión de impacto	45
3.2.6. Integración ASG	45
<b>4. CONCLUSIÓN</b>	<b>46</b>

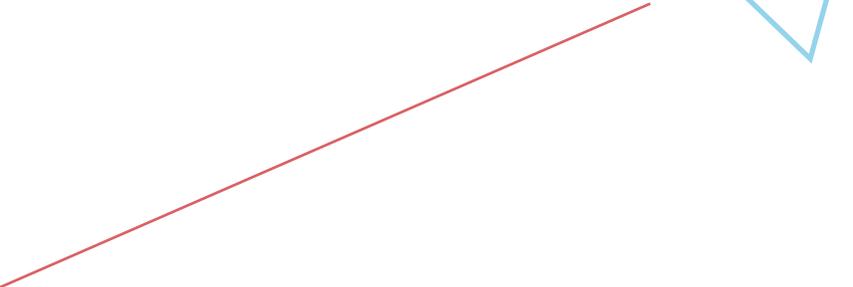
# ÍNDICE

## ANEXOS

ANEXO A	Glosario de términos	48
ANEXO B	Riesgos y oportunidades climáticas y sus impactos financieros	51
ANEXO C	Correlación entre desempeño en temas ASG y costo de capital	54
ANEXO D	Panorama regulatorio sobre divulgación de factores ASG	55
ANEXO E	Principales actores en el ecosistema de los reportes de sostenibilidad	58
ANEXO F	Principios, estándares, marcos de referencia y cuestionarios	60
ANEXO G	Preguntas para orientar la preparación del reporte	64
ANEXO H	GRI, SASB y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas como herramientas para determinar temas ASG sobre los que reportar	66
ANEXO I	Otras herramientas y referencias	70

## LISTA DE GRÁFICOS Y TABLAS

Gráfico 1	Panamá. Cronología de las iniciativas lideradas por la BVP	15
Gráfico 2	Integración de sostenibilidad y divulgación de Factores ASG	21
Gráfico 3	Ejemplo de resultados de un diagnóstico de materialidad de una empresa del sector de bienes de consumo y alimentación	25
Gráfico 4	Cronología de evolución del ecosistema de los estándares y marcos de referencia 1997-2020	30
Gráfico 5	Riesgos y oportunidades climáticas y sus impactos financieros	51
Gráfico 6	Interacción entre los diferentes actores del ecosistema de los reportes de sostenibilidad	59
Gráfico 7	Dimensiones y categorías temáticas que conforman los estándares de SASB	68
Tabla 1	Conceptos de Materialidad adoptados por las principales organizaciones desarrolladoras de estándares y marcos de referencia	24
Tabla 2	Diferencias entre Principios de Sostenibilidad, Estándares, Marcos de Referencia y Cuestionarios (incluye ejemplos)	29
Tabla 3	Ejemplo de los componentes de mapeo de grupos de interés y sus prioridades	32
Tabla 4	Ejemplo de temas ASG sobre los que reportar según estándares GRI y SASB	33
Tabla 5	Ejemplo de indicadores clave de desempeño de algunos temas ASG propuestos por distintos estándares, marcos de referencia y principios	35
Tabla 6	Ejemplos de informes de divulgación de factores ASG siguiendo diferentes formatos, principios, marcos de referencia, estándares y cuestionarios	40
Tabla 7	Número de empresas que participan a nivel global, regional y en Panamá en las principales iniciativas globales dedicadas a promover la integración de los factores ASG	42
Tabla 8	República de Panamá. Regulaciones vigentes en materia de divulgación de información de gobierno corporativo 2003-2011	56
Tabla 9	Principios, estándares, marcos de referencia y cuestionarios usados mayoritariamente a nivel global	60
Tabla 10	Listado de estándares GRI	66



PREPARADO POR:

H P L

## RECONOCIMIENTO

La presente Guía fue elaborada por la firma consultora en finanzas sostenibles, HPL, la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) y BID-Invest en su División de Medio Ambiente, Social y Gobierno Corporativo (SEG) dirigida por Gabriel Todt-Azevedo (SEG). Los autores y colaboradores de esta Guía fueron: Isabel Montojo (HPL), Kurt Vogt (HPL), Olga Cantillo (BVP) y Susana del Granado (BID-Invest, SEG). Asimismo, la Guía se favoreció de los comentarios, revisiones y debates del Grupo de Trabajo de la Guía, cuyos integrantes se muestran al final de este documento, a quienes agradecemos su tiempo y conocimiento puestos en este esfuerzo que impulsa las finanzas sostenibles en Panamá.

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© [2021] Bolsa de Valores de Panamá (BVP).  
Todos los derechos reservados.

Esta publicación ha sido producida por la Bolsa de Valores de Panamá, gracias al financiamiento de la Corporación Interamericana de Inversiones (BID Invest). Copiar y/o transmitir partes o toda la publicación sin permiso de la BVP constituirá una violación de la ley aplicable. BVP promueve la difusión de su trabajo y normalmente otorga permiso para reproducir partes del trabajo sin cargo, de manera inmediata y cuando la reproducción tenga fines educativos y no comerciales, sujeto a las atribuciones y avisos que puedan ser requeridos de manera razonable.

El uso del nombre de BID Invest y de la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso de los logotipos de BID Invest o de BVP, no están autorizados y requieren un acuerdo de licencia adicional o autorización, respectivamente.

Esta publicación no es un documento de cumplimiento. Debe tomarse únicamente como una fuente de información, guía y análisis, a ser aplicada e implementada por cada usuario a su discreción, de conformidad con sus propias políticas o leyes aplicables, y de acuerdo a sus requerimientos específicos. La información y las opiniones vertidas en esta publicación no constituyen asesoramiento legal o profesional de índole alguna y no deben utilizarse en sustitución de asesoramiento profesional específico

relevante a circunstancias particulares.

BID Invest, BVP y HPL (o sus respectivos colaboradores o representantes) no garantizan la exactitud, confiabilidad o integridad del contenido incluido en esta publicación, o las conclusiones o juicios aquí descritos, y no aceptan responsabilidad alguna por omisiones, errores o declaraciones engañosas (incluyendo, sin limitación, errores tipográficos y errores técnicos) en el contenido en absoluto, o por la confianza en el mismo. Los hallazgos, interpretaciones y conclusiones expresadas en esta publicación pertenecen a sus autores y, como tales, no reflejan necesariamente las opiniones de los Directores Ejecutivos de la Corporación Interamericana de Inversiones o de los gobiernos que representa, o de BVP y HPL.

Algunas partes de esta publicación pueden tener enlaces a sitios de internet externos, y otros sitios de internet externos pueden tener enlaces a esta publicación. BID Invest, BVP y HPL no son responsables del contenido de ninguna referencia externa.

Nada de lo contenido en este documento constituirá o se considerará una limitación o renuncia a los privilegios e inmunidades de BID Invest, todos los cuales están reservados específicamente.

# PRÓLOGO BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, BVP

OLGA  
CANTILLO

VPE y Gerente General, Bolsa  
de Valores de Panamá



La constante presión por parte de inversionistas con un alto compromiso hacia una economía inclusiva y sostenible, está generando llamados a la acción, cada vez más contundentes, demandando a las empresas en las que invierten a que incorporen, pero sobre todo actúen con base en los principios de inversiones responsables, estándares ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG), y los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU. La colaboración y consenso entre los inversionistas responsables es tan importante, que sus llamados a la acción demandan a las empresas a que actúen o, por el contrario, se enfrenten a la desinversión o la exclusión.



En Panamá, algunas empresas han orientado sus esfuerzos hacia el desarrollo sostenible, incorporando en su gestión la identificación de riesgos ASG, desarrollando prácticas dirigidas a la atención de los ODS.

A pesar de estos esfuerzos, es necesario acelerar el paso e incentivar a las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Panamá a gestionar y promover prácticas de divulgación transparente que faciliten a los inversionistas la toma de decisiones de inversiones responsables y de impacto, incluyendo factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Es por ello que, uno de los objetivos de esta Guía es dar a conocer a los emisores las mejores prácticas y estándares globales para la elaboración de informes voluntarios de divulgación.

Las bolsas de valores, como punto central de contacto entre emisores, inversionistas e intermediarios del mercado, hemos sido identificadas como vectores importantes en la transición hacia el desarrollo sostenible. Facilitamos la inversión en soluciones climáticas, sociales y de gobierno corporativo poniendo al alcance de los emisores una base de inversionistas potenciales. Asimismo, apoyamos a estos inversionistas en realizar inversiones responsables y de impacto.

En la Bolsa de Valores de Panamá tenemos un alto compromiso con la promoción de un mercado de capitales panameño sostenible y transparente. En 2018 hemos reafirmado este compromiso con nuestra adhesión a la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles de las Naciones Unidas (*UN SSE Initiative*), como firmantes de los Principios para el Empoderamiento de Mujeres del Pacto Mundial de las Naciones Unidas (WEP).

Asimismo, la BVP ha sido la primera bolsa de valores de América Latina y el Caribe en convertirse en miembro del Programa de Socios de la Iniciativa de Bonos Climáticos y del Grupo de Trabajo de Finanzas Sostenibles de Panamá.

Agradecemos a BID Invest por su constante interés y colaboración en las diferentes iniciativas para promover un mercado de capitales panameño sostenible y, en especial, por su apoyo en la elaboración de esta *Guía para el Reporte y Divulgación Voluntaria de Factores ASG*, que promueve las mejores prácticas y estándares internacionales para nuestro mercado.

# PRÓLOGO BID INVEST

LUIZ  
GABRIEL  
TODT DE  
AZEVEDO

Jefe de la División Ambiental,  
Social y de Gobierno  
Corporativo (SEG)  
BID - Invest



La integración de aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en los mercados de capitales se convirtió en un objetivo común el 2004 cuando el Secretario General de Naciones Unidas, Kofi Annan, en el informe *Who cares wins* (quién se interesa gana), encomendó a 18 intermediarios financieros, esbozar recomendaciones para fomentar esta integración. Esta iniciativa y otras impulsaron un cambio en la concepción del deber fiduciario, de una orientación a corto plazo y un interés de maximización de retornos para los accionistas, a una orientación de largo plazo, generacional, integral e inclusiva que considere los intereses de diversos grupos de actores.



Este objetivo común, en un mundo cada vez más conectado, es apremiante en el contexto actual. La pandemia COVID-19 pone en evidencia que el cambio de uso de suelo, la expansión/intensificación de agricultura y el comercio/consumo de vida silvestre son identificadas como las causales originales de la pérdida de la biodiversidad, deforestación y cambio climático.<sup>1</sup>

En las últimas dos décadas son notorios los avances en divulgación de temas ASG. De las 250 empresas más grandes del mundo 35% reportaban temas ASG en 1999, mientras que 96% los reportaron en 2020<sup>2</sup>. La importancia de la divulgación de aspectos ASG ha sido impulsada tanto por el sector público como por el privado. En Brasil, Perú y Paraguay, los reguladores requieren que los reportes incluyan los factores ASG<sup>3</sup>, considerando el riesgo climático. Recientemente, la Superintendencia de Pensiones de Chile incorporó directrices de inclusión de riesgo climático y otros factores ASG.

En BID Invest impulsamos la sostenibilidad, transparencia y amplio acceso a la información en todos los préstamos e iniciativas sectoriales, a través de un marco de sostenibilidad que incluye nuestra política de sostenibilidad y acceso a información. En el 2019 fuimos el primer banco de desarrollo de América Latina en adherirse al Grupo de Trabajo sobre Divulgación Financiera relacionada al Clima (TCFD). En febrero de 2021 BID Invest emitió un bono de US\$ 1 billón siguiendo nuestro marco de sostenibilidad de deuda cuyo reporte a inversores incluye detallados indicadores de impacto.

En Panamá, BID Invest atendió la solicitud de la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) para

colaborar en la elaboración de la presente Guía con el objetivo de contribuir a que la BVP se convierta en el *hub* de finanzas sostenibles de la región. HPL, firma de consultoría en finanzas sostenibles, apoyó la elaboración de la Guía y diseñó un proceso participativo con los principales actores del mercado de capitales de Panamá, que recopila y refleja las últimas tendencias y los avances en la divulgación de aspectos ASG. Nuestra intención es apoyar a BVP en su objetivo de proveer a emisores de Panamá de una pauta clara y oportuna de por qué, cómo, y qué aspectos ASG reportar.

En estos tiempos aciagos de crisis de salud pública y reconstrucción económica, que requerirán el impulso y compromiso de la empresa privada, se evidencia la necesidad de restaurar equilibrios, con una mirada de largo plazo. Es digno de admiración el trabajo de la Bolsa de Valores de Panamá para mostrar a sus emisores que “quien se interesa gana”, y cuenta con nuestro apoyo.

1. IPBES (2020) *Workshop Report on Biodiversity and Pandemics of the Intergovernmental Platform on Biodiversity and Ecosystem Services*. En línea: [https://ipbes.net/sites/default/files/2020-12/IPBES%20Workshop%20on%20Biodiversity%20and%20Pandemics%20Report\\_0.pdf](https://ipbes.net/sites/default/files/2020-12/IPBES%20Workshop%20on%20Biodiversity%20and%20Pandemics%20Report_0.pdf)

2. KPMG. (2020). *The time has come: The KMG survey of sustainability Reporting 2020*. En línea: <https://tinyurl.com/4zhxxb6s>

3. Frisari, G. et. al. 2020. *Regulating climate related risk: a map of financial regulations and industry practices in LAC*.

# ACRÓNIMOS

<b>ALC</b>	América Latina y el Caribe
<b>ASG</b>	Ambiental, social y gobierno corporativo
<b>BID</b>	Banco Interamericano de Desarrollo
<b>BID Invest</b>	Corporación Interamericana de Inversiones
<b>BVP</b>	Bolsa de Valores de Panamá
<b>CAPAMEC</b>	Cámara Panameña de Mercado de Capitales
<b>CBI</b>	<i>Climate Bonds Initiative</i>
<b>CDSB</b>	<i>Climate Disclosure Standards Board</i>
<b>CEO</b>	<i>Chief Executive Officer</i>
<b>COP</b>	Comunicación de Progreso
<b>ETF</b>	<i>Exchange Traded Fund</i>
<b>GEI</b>	Gases de efecto invernadero
<b>GIIN</b>	<i>Global Impact Investing Network</i>
<b>GLI</b>	Inversión con enfoque de género <i>Gender Lens Investing</i>
<b>GRI</b>	<i>Global Reporting Initiative</i>
<b>HPL. LLC</b>	Firma especializada en asesoría en finanzas sostenibles
<b>IIRC</b>	<i>International Integrated Reporting Council</i>
<b>IFC</b>	Corporación Financiera Internacional <i>International Finance Corporation</i>
<b>IFRS</b>	<i>International Financial Reporting Standards</i>
<b>IOSCO</b>	Organización Internacional de Comisiones de Valores <i>International Organization of Securities Commission</i>

<b>IR</b>	<i>Integrated Reporting</i>
<b>OCDE</b>	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos <i>Organization for Economic Co-operation and Development</i>
<b>ODS</b>	Objetivos de Desarrollo Sostenible
<b>ONU</b>	Organización de las Naciones Unidas
<b>PRI</b>	Principios de Inversión Responsable <i>Principles for Responsible Investing</i>
<b>SASB</b>	<i>Sustainability Accounting Standards Board</i>
<b>SBN</b>	<i>Sustainable Banking Network</i>
<b>SVS</b>	Sociales, verdes y sostenibles
<b>TCFD</b>	<i>Task Force on Climate-Related Financial Disclosures</i>
<b>TAL</b>	Tasa de absentismo laboral
<b>TFA</b>	Tasa de frecuencia de accidentes
<b>TIEP</b>	Tasa de incidencia de enfermedades profesionales
<b>TOP</b>	Tasa de días perdidos
<b>UNEP FI</b>	Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente <i>United Nations Environment Programme Finance Initiative</i>
<b>UNGC</b>	Pacto Mundial de las Naciones Unidas <i>United Nations Global Compact</i>
<b>UN SSE</b>	Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles de las Naciones Unidas <i>United Nations Sustainable Stock Exchange</i>
<b>WEPs</b>	Principios para el Empoderamiento de Mujeres <i>Women's Empowerment Principles</i>
<b>WFE</b>	<i>World Federation of Exchanges</i>

# ESTRUCTURA DE LA GUÍA

## 1. Introducción

**Sostenibilidad: concepto y beneficios**

- ▶ Introducción a los conceptos de sostenibilidad y los factores ASG.
- ▶ Beneficios de mejores prácticas de sostenibilidad y de informar sobre el avance hacia las metas y objetivos fijados en la estrategia corporativa.
- ▶ La sostenibilidad y las prácticas de reporte en Panamá.

## 2. Implementación

**Integrando la Sostenibilidad: estrategia y reporte**

- ▶ Hoja de ruta para la integración de la sostenibilidad en la actividad empresarial.
- ▶ Explicación detallada de cómo llevar a cabo el proceso de elaboración de un reporte de divulgación de factores ASG.
- ▶ Herramientas que ayudarán en la integración y divulgación de factores ASG.

## 3. Valor de la información ASG para el inversionista

**El rol de los inversionistas**

- ▶ Análisis de la incorporación de los factores ASG en las estrategias de inversión de los inversionistas en Panamá.
- ▶ Inversión responsable y la utilización de la información ASG divulgada por las empresas.

## ANEXOS Recursos Adicionales

- ▶ Recursos e información de apoyo para la integración de la sostenibilidad en su estrategia y la preparación de informes de divulgación de factores ASG.

# 01

## INTRODUCCIÓN

### 1.1. La necesidad de la divulgación voluntaria de factores ASG

El análisis de los estados financieros ha sido la herramienta principal de los inversionistas para evaluar el desempeño, observar el riesgo crediticio y construir modelos financieros para estimar el valor de las empresas. Por eso, la publicación oportuna de información financiera estandarizada ha sido condición necesaria para la globalización y el buen funcionamiento de los mercados de capital.

Recientemente, las empresas han experimentado un cambio de perspectiva debido a la importancia creciente de los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo, conocidos como los factores ASG.

Los riesgos y oportunidades **ambientales** (contaminación, biodiversidad y cambio climático), **sociales** (derechos humanos, laborales, igualdad de género, etc.) y de **gobierno corporativo** (transparencia, controles internos y composición de juntas directivas, entre otros), surgen como un impulso para la gestión integral de las empresas.

Ahora bien, la gestión de los factores ASG precisa que los inversionistas analicen información no-financiera, con el mismo rigor que la información financiera. Dada su relevancia, ha crecido la demanda de divulgación de los factores ASG

y los inversionistas precisan acceder a esta información, que se espera esté en formatos estandarizados y se publique con regularidad, de la misma manera en que los inversionistas obtienen la información financiera. Al respecto, y como se evidencia en esta Guía, la divulgación de los factores ASG está en proceso de evolución hacia la estandarización.

Las bolsas de valores han impulsado el intercambio de información relevante entre los actores de los mercados de capital, por lo que su rol es clave en la **promoción de sólidas prácticas de gobierno corporativo y la implementación/divulgación de factores ASG de parte de sus emisores.**

Según la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (UN SSE, por sus siglas en inglés), que tiene 100 bolsas afiliadas en el mundo, 56 bolsas han publicado guías para apoyar a sus emisores en la elaboración de reportes de divulgación de factores ASG.<sup>4</sup> En América Latina y el Caribe, a febrero de 2021, las bolsas de valores que han generado este tipo de guías son: B3 (Brasil)<sup>5</sup>, la Bolsa de Comercio

4. UN SSE (2021). *Stock Exchange Database*. En línea: <https://tinyurl.com/yh92d4ha> (acceso 17/2/21).

5. Brasil Bolsa Balcão, B3 S.A.

de Santiago (Chile), la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa Nacional de Valores (Costa Rica), la Bolsa Mexicana de Valores, y la Bolsa de Valores de Lima (Perú).

Con tales antecedentes, el objetivo de esta Guía es asistir a las empresas panameñas en la elaboración de reportes de divulgación de factores ASG, presentando las herramientas existentes, explicando en qué consisten y dando ejemplos y recomendaciones sobre cómo se pueden usar. Del mismo modo, la Guía pretende informar al lector sobre las últimas tendencias y novedades en el contexto de los reportes de sostenibilidad.

## 1.2. Sobre esta Guía

La Bolsa de Valores de Panamá (BVP) ha impulsado el desarrollo de esta Guía con la intención de apoyar a las empresas en el desarrollo e implementación de sus estrategias de sostenibilidad y la subsecuente comunicación de su desempeño ambiental, social y de gobierno corporativo.

Así, la BVP se posiciona como núcleo de negociación entre emisores e inversionistas locales y extranjeros, brindando a los actores del mercado de capital un mecanismo centralizado de negociaciones bursátiles bajo los principios de transparencia, eficiencia y equidad. Consciente de ello, la BVP lidera una serie de iniciativas que tienen por objetivo promover la sostenibilidad entre los actores del mercado financiero. A continuación, la Figura 1 detalla algunas iniciativas de sostenibilidad impulsadas por la Bolsa de Valores de Panamá.

Para la elaboración de esta Guía se realizó una investigación de las prácticas de reporte de una muestra de 16 instituciones que son emisoras a través de la BVP: cuatro emisores de bonos temáticos, diez emisores frecuentes de renta fija, un emisor de renta variable y un emisor potencial. En esta muestra, el nivel de las prácticas de reporte es similar a lo encontrado por la encuesta de KPMG (ver sección 1.4 de este documento), es decir, que 56% de los emisores han publicado algún tipo de reporte ASG.

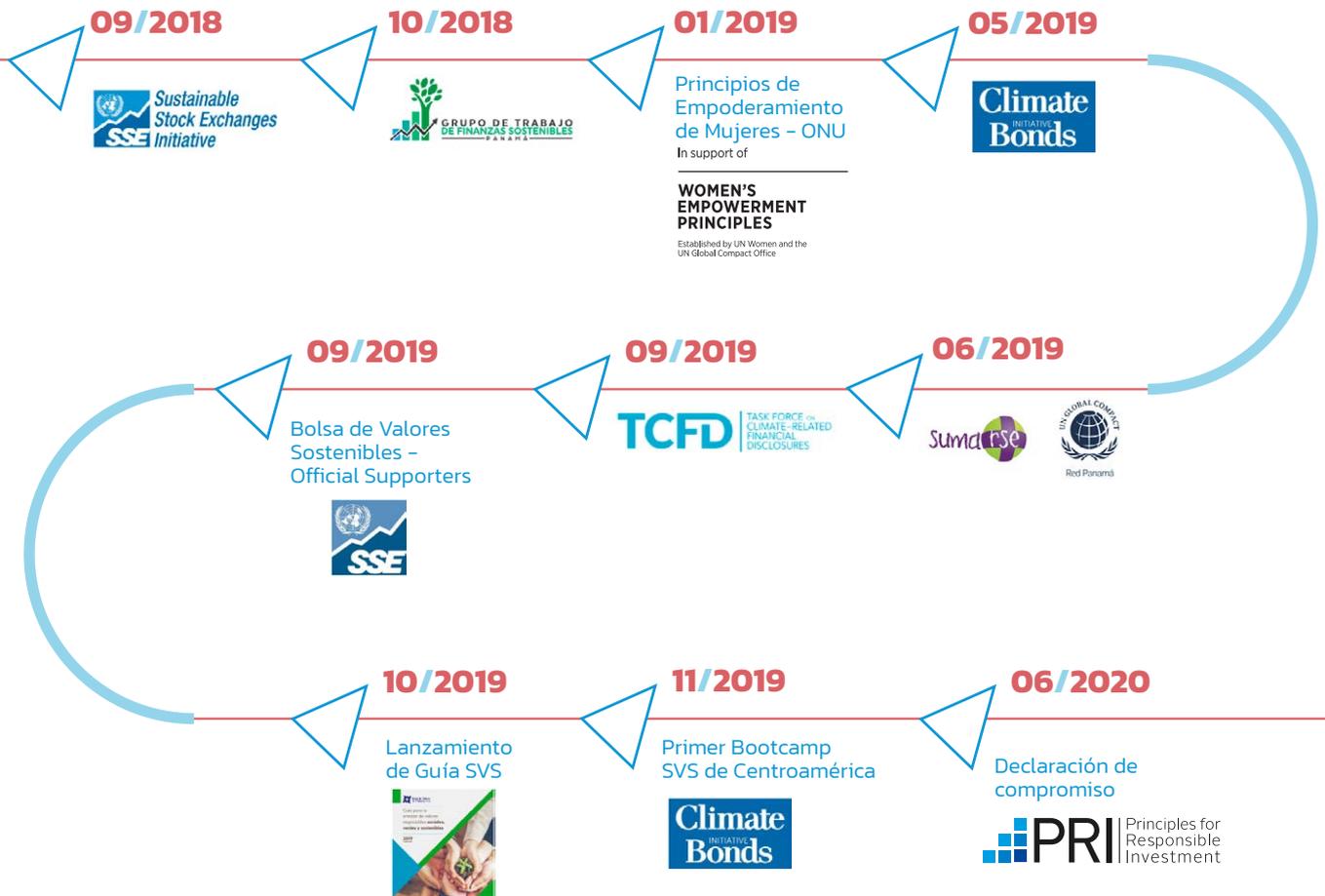
Esta Guía facilita el crecimiento del mercado de las finanzas sostenibles y promueve la transparencia en temas de sostenibilidad en los mercados de capital. Con más de 219 emisores operando a través de la BVP, esta Guía busca:

- 1 **Apoyar a las empresas a simplificar y estandarizar el proceso del desarrollo de estrategias** de sostenibilidad
- 2 **Orientar a los emisores en el proceso de elaboración de reportes voluntarios de divulgación de factores ASG**
- 3 Contribuir a la **implementación y difusión de las mejores prácticas y estándares globales en materia de sostenibilidad corporativa**, e incentivar a los emisores a seguirlas.

Esta Guía se dirige a las entidades emisoras de deuda y capital listadas en la BVP, y a inversionistas panameños, regionales y extranjeros que participen o deseen participar en el mercado de valores de Panamá.

Respecto de la metodología de elaboración de esta Guía, con apoyo del BID Invest, HPL ejecutó una investigación y un proceso participativo con los principales actores del mercado de capital.

**Gráfico 1**  
Panamá. Cronología de las iniciativas lideradas por la BVP



Fuente: Bolsa de Valores de Panamá

Para la elaboración de este documento: *i)* se realizó un estudio comparativo de catorce guías para la divulgación de factores ASG emitidas por bolsas de valores de diferentes zonas geográficas para identificar mejores prácticas, *ii)* se identificaron las necesidades de información ASG de los principales inversionistas de Panamá, *iii)* se evaluaron las actuales prácticas en materia de divulgación de temas de sostenibilidad en el mercado panameño y, *iv)* se creó un Grupo de Trabajo<sup>6</sup> en el que participaron representantes de los principales sectores del mercado de capital de Panamá. En cuatro sesiones, el Grupo de Trabajo contribuyó con sus comentarios, sugerencias e intervenciones a mejorar la calidad y el contenido de esta Guía, así como en su adaptación a las características y circunstancias propias del mercado panameño. El trabajo de HPL reflejado en esta Guía, muestra las últimas tendencias/avances en la divulgación de aspectos ASG.

A lo largo del texto se refieren distintos términos cuyas definiciones pueden encontrarse en el **Anexo A. Glosario de Términos**.

### 1.3. Las empresas y los factores ASG

La definición de sostenibilidad deriva del concepto de **desarrollo sostenible**, entendido como un “proceso de cambio en el que el uso de los recursos naturales, la dirección de las inversiones, la orientación del desarrollo tecnológico y los cambios institucionales están en armonía y mejoran el potencial actual y futuro para satisfacer las necesidades y aspiraciones de la humanidad.”<sup>7</sup>

La **Organización de las Naciones Unidas** (ONU)

adoptó la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible con **17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)**<sup>8</sup> e hizo un llamamiento a los líderes empresariales para que adoptaran, apoyaran e implementaran valores y principios de los derechos humanos, los derechos laborales y las prácticas medioambientales.<sup>9</sup>

Aplicada al sector corporativo, la sostenibilidad se entiende como la habilidad de una empresa de operar ponderando los intereses y expectativas de sus grupos de interés, observando y manejando el impacto de los factores **ASG**<sup>10</sup> en su actividad. Esta Guía considera que el término ASG abarca el conjunto de consideraciones **ambientales, sociales, y de gobierno corporativo** que afectan a la habilidad de una empresa de ejecutar su estrategia de negocio, rastrear su desempeño y crear valor a largo plazo.

Con el fin de su mejor comprensión, a continuación, se ofrece una descripción detallada de cada uno de los factores ASG, acompañada de ejemplos ilustrativos:

#### AMBIENTAL

La “A” en ASG hace referencia a todos los **factores medioambientales** y **climáticos** que se relacionan con una empresa y su funcionamiento.

Los principales **riesgos y oportunidades** ambientales se asocian al cambio climático, la gestión de los recursos naturales y la prevención de la contaminación. El manejo inadecuado de los riesgos ambientales puede afectar al rendimiento financiero de una empresa derivando, por ejemplo, en la posible imposición de sanciones y multas, la

<sup>6</sup> Para la composición del Grupo de trabajo, ver la sección de Agradecimientos y contacto en la **página 71** de este documento.

<sup>7</sup> *United Nations (1987). World Commission on Environment and Development (WCED), Our Common Future (Brundtland Report)*. p.46.

<sup>8</sup> Más información sobre la Agenda 2030 de las Naciones Unidas y los 17 ODS aquí: <https://tinyurl.com/4d4kd8ua> (acceso 17/2/21).

<sup>9</sup> Annan, K. (1999). *Secretary-General Proposes Global Compact*

*on Human Rights, Labor, Environment. [Speech]. World Economic Forum in Davos*. En línea: <https://tinyurl.com/2r79ue87> (acceso 17/2/21).

<sup>10</sup> En esta Guía se usa con prioridad, el acrónimo ASG, comúnmente utilizado por los inversionistas. Sin embargo, eventualmente se acudirá al concepto de ‘sostenibilidad’, con el que las empresas se encuentran más familiarizadas. En cualquier caso, ambos términos son sinónimos en este documento.

paralización de operaciones por parte de los reguladores ambientales, etc. Por el contrario, un manejo adecuado de estos riesgos puede contribuir a reducir los costos de la empresa, a través, por ejemplo, del aprovechamiento de los residuos que genera en sus operaciones, lo que redundaría en el aumento del valor de los activos de la empresa.

**Ejemplos típicos de factores ambientales** son:

- ◀ Emisiones de GEI
- ◀ Calidad del aire
- ◀ Gestión energética
- ◀ Gestión de agua y aguas residuales
- ◀ Gestión de residuos y materiales peligrosos
- ◀ Mitigación de impactos ecológicos
- ◀ Desastres naturales

Según el Foro Económico Mundial (*World Economic Forum*), el cambio climático **es el mayor riesgo para la comunidad global en términos de impacto y probabilidad** de ocurrencia<sup>11</sup> y tiene un impacto financiero en las empresas.

La divulgación de información financiera relacionada con el clima permite mayor comprensión sobre cómo el clima impacta en la empresa, permitiendo mejores formas de evaluar, valorar y gestionar los riesgos climáticos. En la medida en que las empresas sean más efectivas en medir y divulgar estos riesgos, los inversionistas estarán mejor informados para tomar decisiones.

En el **Anexo B. Riesgos, oportunidades climáticas y sus impactos financieros** se detallan los riesgos, oportunidades e impactos asociados al cambio climático.

## **SOCIAL**

La “S” en ASG engloba los factores **sociales** que pueden suponer riesgos y oportunidades para las empresas y los grupos con los que se interrelacionan. Tres son los principales grupos con los que interactúa la empresa: **empleados, clientes, y comunidades en las que opera.**

**Ejemplos típicos de factores sociales** son:

- ◀ Derechos laborales
- ◀ Retención de talento
- ◀ Salud y seguridad ocupacional
- ◀ Relación con clientes
- ◀ Seguridad de la comunidad

Los principales elementos a considerar en relación con los empleados de una empresa son la diversidad, el cumplimiento de normas laborales y las óptimas y seguras condiciones de trabajo. Si bien esos elementos pueden generar áreas de riesgo para la empresa, también representan oportunidades. Por ejemplo, la eficaz gestión de los recursos humanos puede mejorar la productividad de la empresa, además de asegurar la retención del talento.

Por otra parte, el manejo proactivo de las relaciones con clientes, consumidores, o usuarios finales de los productos o servicios ofrecidos por la empresa, brinda oportunidades para el desarrollo de un negocio sostenible en el tiempo. Así, la aplicación de altos estándares de calidad y seguridad en los sistemas de producción y el uso de tecnología avanzada e innovadora pueden generar beneficios como la

<sup>11</sup> *World Economic Forum (2020). Global Risks Report 2020.* En línea: <https://tinyurl.com/5fbmhm5p> (acceso 17/2/21).

fidelidad de marca y, aumento de ventas; a la vez previenen litigios y daños reputacionales.

También es importante la forma en que la empresa gestiona sus relaciones con las comunidades, observando sus derechos y necesidades y cómo los efectos de la actividad de la empresa afectan en esas comunidades. Establecer un diálogo estratégico y continuo con ellas puede fortalecer y proteger la reputación y el valor de una empresa, además de obtener la licencia social para sus operaciones.

## GOBIERNO CORPORATIVO

La “G” de ASG se refiere al **gobierno corporativo** de una empresa. Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el gobierno corporativo, implica el establecimiento de un conjunto de **relaciones entre la dirección de la empresa, su junta directiva, sus accionistas y otros actores interesados**. El gobierno corporativo proporciona también la **estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la empresa y se determina la forma de alcanzarlos** y supervisar su consecución.<sup>12</sup>

En el **gobierno corporativo** es especialmente relevante una gestión interna sólida de las empresas que asegure integridad, credibilidad y transparencia. Un buen gobierno corporativo puede prevenir y evitar escándalos, corrupción y otros conflictos que afecten al valor de la empresa.

Algunos **ejemplos de lo que se busca con un buen gobierno corporativo** son:

- ◀ Controles efectivos
- ◀ Diversidad en la estructura de la junta directiva
- ◀ Compensación adecuada del equipo directivo
- ◀ Cultura corporativa sólida

- ◀ Estrategia corporativa efectiva
- ◀ Cuidado de los valores y la misión empresarial
- ◀ Divulgación y transparencia

Por otro lado, el diseño de estrategias que incluyan códigos de conducta y políticas de promoción de prácticas empresariales éticas, inclusivas, equitativas y justas puede contribuir a una adecuada toma de decisiones. Prevenirá y evitará, además, riesgos reputacionales, sanciones y multas que pueden afectar al desempeño financiero de la empresa.

Como se ha visto hasta aquí, establecer buenas prácticas de sostenibilidad empresarial, reflejadas en una adecuada gestión y divulgación de los factores ASG, es una excelente decisión de negocio, al menos por las siguientes tres razones:

**Primero:** las buenas prácticas ASG son importantes para los inversionistas, tal como establecen diversos estudios que evidencian una **correlación positiva entre estas prácticas** y una mejor valoración de la empresa (ver **Anexo C. Correlación entre desempeño en temas ASG y costo de capital**).

**Segundo:** el acceso a información ASG estandarizada y de calidad se está empezando a incorporar en regulaciones alrededor del mundo, empezando por Europa, lo que presagia una macrotendencia que es importante considerar como empresario. (Ver **Anexo D. Panorama regulatorio sobre divulgación de factores ASG**).

**Tercero:** es importante satisfacer los intereses de otros grupos como empleados, consumidores, usuarios y comunidades, demostrando el compromiso de la empresa con la sostenibilidad. Una buena reputación en sostenibilidad ayuda a atraer y retener

<sup>12</sup> OCDE (2016), *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, Éditions OCDE, París. En línea: <https://tinyurl.com/2e7tkj85> (p. 9) (acceso 17/2/21).

talento. Asimismo, los consumidores valoran más y mejor los productos y servicios social y ambientalmente sostenibles.

## 1.4 La Sostenibilidad Empresarial en Panamá

En la actualidad, el sector empresarial panameño se encuentra en un estado inicial de evolución en materia de divulgación de factores ASG. Para estudiar las prácticas de divulgación ASG en 52 países, KPMG, firma global de auditoría y asesoría, aplica encuestas en los últimos años en esos países, entrevistando a las 100 empresas de mayores ventas en cada país. La encuesta 2020 indica que 60% de las 100 empresas panameñas encuestadas, publicó un informe de sostenibilidad. Este es un gran avance comparado con 2017, en que ninguna de estas empresas tenía un reporte de sostenibilidad. Sin embargo, sigue siendo menor que en otros países de la región como México (100%), Brasil (85%), Argentina (83%) Colombia (83%) y Perú (66%).<sup>13</sup>

De acuerdo con el *International Integrated Reporting Council* (IIRC, por sus siglas en inglés)<sup>14</sup>, el número de empresas que elaboran un reporte integrado es otra manera de evaluar el avance del país en la incorporación de la sostenibilidad en el modelo de negocio y la divulgación ASG. A la fecha, no hay una empresa panameña reportando bajo IIRC y ninguna que forme parte de algún índice de sostenibilidad como el *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), *FTSE4Good*, *Business Social Compliance Initiative* (BSCI), o *Corporate Human Rights Benchmark*.<sup>15</sup>

A través de esta investigación, se identificaron las principales **barreras para la divulgación**

**de factores ASG en Panamá, a saber:** *i)* los costos adicionales que supone elaborar este tipo de reportes, *ii)* la percepción de que no hay un interés explícito de parte de los inversionistas y, *iii)* la falta de conocimiento de los estándares y herramientas disponibles para divulgar información ASG.

Hay disparidad en las entidades estudiadas respecto al contenido y formato de este tipo de reportes, siendo las instituciones financieras las que mostraron mejores prácticas de reporte.

Por otra parte, también se hizo una investigación sobre el interés y necesidades de información ASG, a través de entrevistas aplicadas en tres importantes fondos de inversión de Panamá y dos inversionistas institucionales regionales. Si bien los inversionistas reconocen la importancia de considerar los temas ASG, no existe uniformidad sobre el contenido que esperan ver en los reportes. Los inversionistas también mostraron niveles dispares en cuanto a la sofisticación e integración del análisis de factores ASG en el proceso de inversión. Todos los entrevistados coincidieron en la importancia que atribuyen a la transparencia en el gobierno corporativo.

Por lo tanto, las empresas panameñas están en un buen momento para adoptar mejores prácticas de divulgación de factores ASG.

<sup>13</sup> KPMG. (2020). *The Time Has Come: The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020*. En línea: <https://tinyurl.com/bv7b9ke8>

<sup>14</sup> Elena Ruiz, Paula Ruiz (Forética) para el Gobierno de la República de Panamá (abril 2019). *Diagnóstico Nacional de la Situación de la Responsabilidad Social en Panamá*. En línea: <https://tinyurl.com/l44u6u5i>

<sup>15</sup> *Id.*

# 02

## PASOS PARA LA INTEGRACIÓN Y DIVULGACIÓN DE FACTORES ASG

En esta sección se explican los pasos a seguir para la implementación de la sostenibilidad en la empresa. En primer lugar, se aborda la integración de la sostenibilidad en el plano estratégico. En segundo lugar, se detallan las principales herramientas existentes para la elaboración de reportes de sostenibilidad y, finalmente, se proporcionan recomendaciones para la divulgación voluntaria de factores ASG.

El desarrollo de una estrategia de sostenibilidad para la empresa y la elaboración del reporte de divulgación de factores ASG se retroalimentan. Algunas acciones en el diseño de su estrategia, como realizar un diagnóstico de materialidad o mapear a los grupos de interés, serán insumos para preparar el reporte. Asimismo, el proceso de elaboración del reporte le sirve a la empresa para medir su desempeño en los factores ASG y su avance hacia las metas de sostenibilidad que ha determinado en su estrategia.

### 2.1. Integración en la estrategia

**Diseñar una estrategia de sostenibilidad** es fundamental para integrar los factores

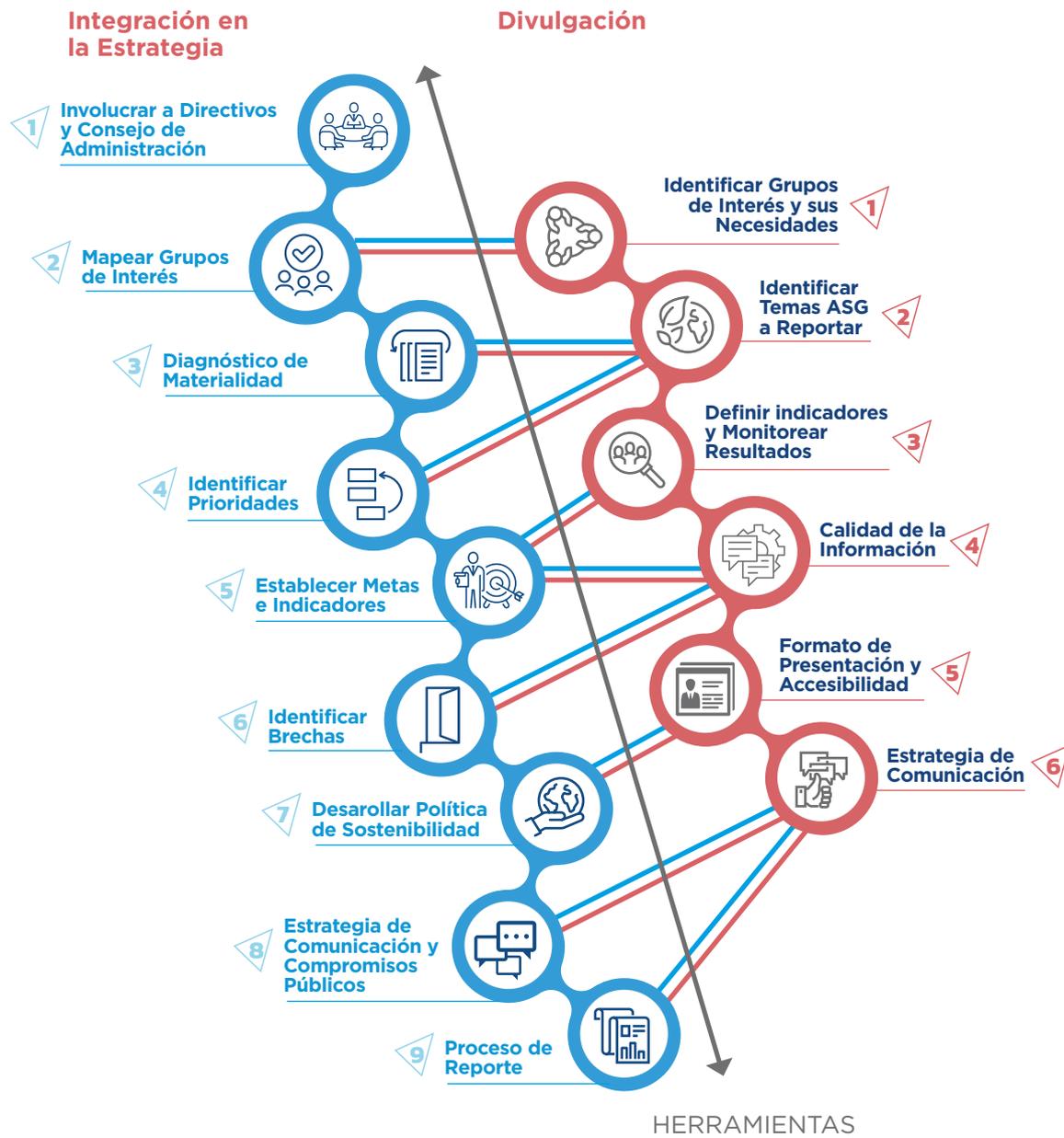
ASG en la actividad empresarial. Algunos criterios básicos pueden aplicarse a todas las empresas que persigan ese objetivo, independientemente del sector en el que operen, su tamaño, su ubicación geográfica, o su grado de avance en la integración de la sostenibilidad.

En esta sección se presentan los principales pasos para integrar la sostenibilidad **en las operaciones de la empresa**, tomando en consideración las políticas y prácticas que sugieren los más altos estándares internacionales en materia de sostenibilidad corporativa.

#### 2.1.1. Involucrar a los altos directivos y a la junta directiva

Para que el diseño e implementación de una agenda/estrategia de sostenibilidad sea eficaz y aporte valor a la organización, **la directriz debe proceder de la alta gerencia**. Frecuentemente, la adopción de una estrategia empresarial que incorpore la sostenibilidad implica **cambios en la cultura de la empresa**, por tanto, para que ese cambio sea efectivo, debe ser liderado e impulsado desde los cargos más altos de la organización. De acuerdo con la encuesta

**Gráfico 2**  
Integración de sostenibilidad y divulgación de factores ASG



Fuente: elaboración propia

realizada por el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (UNGC, por sus siglas en inglés) en colaboración con Accenture (2019)<sup>16</sup>, **94% de los principales CEO globales afirman que los temas de sostenibilidad son importantes para el éxito futuro de su negocio.**

Algunas iniciativas para **lograr la adopción de una cultura de sostenibilidad empresarial pueden ser:**

- ◀ Crear un comité de sostenibilidad en la junta directiva.
- ◀ Nombrar/contratar un responsable de sostenibilidad y desarrollar programas de formación, campañas internas de educación y sensibilización en temas de sostenibilidad.
- ◀ Incluir los factores ASG en las evaluaciones y objetivos de los ejecutivos y otras posiciones de liderazgo.

### 2.1.2. Involucrar a todos los grupos de interés

El siguiente paso para integrar con éxito la sostenibilidad en la actividad empresarial consiste en llevar a cabo un **proceso de mapeo de todos los actores internos y externos que interactúan con la empresa.** El mapeo permitirá analizar los intereses, necesidades y expectativas de todos los grupos de interés. Así, la empresa tendrá conocimiento de cómo sus actividades impactan en el ambiente y en la sociedad. Ese conocimiento es clave para tomar medidas de mitigación o compensación de esos impactos, cuando sean negativos, o crear productos y/o servicios acordes a las necesidades y demandas de las partes interesadas.

Existen **distintas formas de involucrar a las partes interesadas.** Algunas iniciativas para **involucrar a la organización interna** en el compromiso de la empresa con la sostenibilidad consisten en desarrollar programas de formación, códigos de conducta y códigos de ética profesional, o bien campañas de comunicación interna, entre otros. Por su parte, para **involucrar a las partes interesadas externas** la empresa puede utilizar canales tradicionales de comunicación como reuniones individuales o grupales, talleres, conferencias, audiencias públicas, creación de consejos o comités, negociación colectiva, centros de atención al cliente, etc. Hay que considerar, además, los medios de comunicación en línea como foros en el sitio web de la empresa o las redes sociales.

Otras formas de comunicación con las partes interesadas son las encuestas de satisfacción del cliente, evaluación y calificación de proveedores, encuestas internas y reuniones periódicas con inversores y analistas.

Con todos estos instrumentos la empresa establecerá un **diálogo** con todas las partes interesadas, el que, se recomienda, sea **transparente y abierto, constante y proactivo, inclusivo y efectivo.**

Finalmente, resulta imprescindible que la comunicación fluya en doble sentido, es decir, la empresa debe informar a sus partes interesadas acerca de su manejo y desempeño en temas ASG materiales. Esta es otra razón de la importancia del reporte de divulgación de factores ASG, que debe ser públicamente accesible.

### 2.1.3. Realizar un diagnóstico de materialidad de los factores ASG

En el contexto de la sostenibilidad corporativa,

<sup>16</sup> United Nations Global Compact, Accenture Strategy. (2019). United Nations Global Compact-Accenture Strategy CEO Study on Sustainability. En línea: <https://tinyurl.com/v8khdmdt> (acceso 19/2/21).

se entiende que **un tema es material cuando tiene un impacto significativo en el crecimiento, costo y/o riesgos del negocio y, además, es un tema importante para sus grupos de interés.**

Por eso, es imprescindible identificar los factores ASG de relevancia para las operaciones de la empresa, clasificarlos y establecer prioridades. Para ello, hay que tomar en consideración **dos variables:**

- ▶ Cuestiones y aspectos ASG **relevantes para la estrategia de negocio de la empresa y su modelo operativo.** Por ejemplo, el riesgo de sequía es un factor ambiental relevante para una empresa del sector agrícola (impacto físico del cambio climático en su capacidad de producción). Para manejar este riesgo financieramente material, la empresa podría invertir en equipos para optimizar los recursos hídricos (sistemas de riego por goteo, por ejemplo).
- ▶ **Prioridades de los grupos de interés con los que interactúa** la empresa. Por ejemplo, para favorecer la conciliación de la vida familiar y laboral de sus empleados, una empresa puede implementar medidas como ofrecer autobuses de acercamiento al puesto de trabajo, ofrecer servicios de guardería para los hijos de sus empleados, etc.

Determinar los factores ASG más importantes para la empresa y sus grupos de interés **posibilitará el diseño de un plan de acción** que priorice los campos de actuación y proyectos que llevarán a la organización a crear valor compartido con

sus grupos de interés a niveles económico, social y ambiental.

Las principales iniciativas y organizaciones globales dedicadas a desarrollar estándares y marcos de referencia para la elaboración de reportes de divulgación de factores ASG adoptan **diferentes conceptos de materialidad**, especificados en la Tabla 1.

**Tabla 1**  
**Conceptos de materialidad adoptados por las principales organizaciones desarrolladoras de estándares y marcos de referencia**

ORGANIZACIÓN/INICIATIVA	CONCEPTO DE MATERIALIDAD
<p><b>The Value Reporting Foundation (SASB + IIRC)<sup>17</sup></b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Los estándares de SASB y el marco para elaboración de reportes integrados de IIRC adoptan un concepto de materialidad financiera de los factores ASG, es decir, de aquellos que tienen una probabilidad razonable de afectar al rendimiento económico o el desempeño operativo de una empresa.<sup>18</sup></li> <li>▶ Audiencia: inversionistas.</li> </ul>
<p><b>Global Reporting Initiative (GRI)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Los estándares GRI adoptan un concepto de materialidad dual: ayudan a las empresas a identificar los temas ASG materiales en función de 1) los impactos<sup>19</sup> generados por la empresa en la economía, la sociedad y el medioambiente y, 2) la importancia de los temas ASG para sus grupos de interés.<sup>20</sup></li> <li>▶ Audiencia: inversionistas + otros grupos de interés.</li> </ul>
<p><b>Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Las recomendaciones de TCFD<sup>21</sup> buscan apoyar a las empresas a mejorar la calidad y contenido de la información financiera general relacionada con los posibles efectos del clima en la empresa, en la actualidad y en el futuro (riesgos y oportunidades asociados al cambio climático).</li> <li>▶ Siguen un concepto de materialidad financiera de los temas relacionados con el clima.</li> <li>▶ Audiencia: inversionistas.</li> </ul>

Fuente: elaboración propia

<sup>17</sup> *Integrated Reporting (2020). IIRC and SASB announce intent to merge in major step towards simplifying the corporate reporting system.* En línea: <https://tinyurl.com/2upfkrax> (acceso 21/2/21).

<sup>18</sup> *Sustainability Accounting Standards Board SASB (2021). Materiality Map. Why is Financial Materiality important?* En línea: <https://tinyurl.com/ka8xmsh7> (acceso 21/2/21).

<sup>19</sup> 'Impacto', según GRI, se refiere al efecto que tiene una organización en la economía, el medio ambiente y/o la sociedad,

que a su vez puede indicar su contribución (positiva o negativa) al desarrollo sostenible. No se refiere a efectos sobre una organización como, por ejemplo, el cambio en su reputación.

<sup>20</sup> *Global Reporting Initiative (2021). Materiality and topic boundary.* En línea: <https://tinyurl.com/3j2etqwb> (acceso 19/2/21).

<sup>21</sup> *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2020). Reporte final, Recomendaciones del grupo de trabajo sobre declaraciones financieras relacionadas con el clima.* En línea: <https://tinyurl.com/572et8ud>

### 2.1.4. Identificación de prioridades

Una vez identificados los factores ASG materiales para la empresa, el siguiente paso consiste en clasificarlos por temas y establecer prioridades. Un proceso riguroso de identificación de temas

prioritarios puede realizarse con ayuda de una matriz de materialidad. A continuación, se muestra un ejemplo genérico de matriz de materialidad y otro sobre los resultados de un diagnóstico de materialidad de una empresa del sector de producción y distribución de bienes de consumo y alimentación<sup>22</sup>:

#### Gráfico 3

Ejemplo de resultados de un diagnóstico de materialidad de una empresa del sector de bienes de consumo y alimentación

NIVEL DE RELEVANCIA PARA GRUPOS DE INTERÉS



Fuente: elaboración propia

<sup>22</sup> Unilever (2020). *Materiality Matrix 2019/2020-Issues and Topics*. En línea: <https://tinyurl.com/9vxgplhf>

Los temas altamente relevantes para los grupos de interés y de alto impacto ambiental y social, serán los que la empresa deberá situar en el centro de la agenda de sostenibilidad, y marcarán también el enfoque del reporte de divulgación de temas ASG.

### 2.1.5. Establecer metas y definir indicadores

El siguiente paso consiste en establecer un espacio amplio de debate entre los altos directivos y la gerencia de la empresa sobre las prioridades estratégicas de la empresa y fijar las metas de la agenda de sostenibilidad de la empresa, que son el centro de una estrategia de sostenibilidad efectiva. Para garantizar el éxito, las metas que se determinen deben ser claras y alcanzables, además de medibles.

Una vez establecidas las metas de sostenibilidad de la empresa, es crucial **definir los indicadores que le permitan medir su desempeño en la actualidad, así como su evolución, y que le permitan informar a sus grupos de interés de forma clara y efectiva** cuál es su avance.

Actualmente, existen en el mercado **numerosos indicadores de referencia que pueden ayudar a las empresas a escoger qué medir para cada factor ASG material identificado**. Como marco de referencia, en esta Guía recomendamos, consultar los indicadores establecidos en la Guía elaborada por la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles de las Naciones Unidas (SSE, por sus siglas en inglés)<sup>23</sup>, la Guía de la Federación Mundial de Bolsas (WFE, por sus siglas en inglés)<sup>24</sup>, y los estándares de

la *Global Reporting Initiative* (GRI, por sus siglas en inglés)<sup>25</sup>.

### 2.1.6. Identificar brechas en temas ASG

El diagnóstico de materialidad permitirá a la empresa identificar las áreas en las que la organización requiere implementar estructuras, procesos y sistemas nuevos, así como aquellos otros que deben mantenerse porque ya se adecúan a las necesidades identificadas. Como parte de este proceso, se recomienda que la empresa realice un estudio de su modelo de gobierno corporativo y de gestión ambiental y social de la empresa. Se recomienda entablar una conversación/entrevista con los gerentes de todas las áreas de la empresa, consultar a las partes interesadas, y participar en foros y agrupaciones locales cuyo enfoque sea la sostenibilidad corporativa.

Existen firmas consultoras que se especializan en este tipo de servicios, ayudando a las empresas a identificar oportunidades y áreas de mejora. Sin embargo, este ejercicio también puede realizarse internamente, mediante la creación de un comité de sostenibilidad con representantes de distintos departamentos de la organización. Pero es importante recalcar que para que este ejercicio sea efectivo se necesita el liderazgo y compromiso de la alta gerencia de la empresa.

### 2.1.7. Desarrollar una política de sostenibilidad

Para avanzar en la implementación de una agenda sostenible, conviene diseñar una

<sup>23</sup> Sustainable Stock Exchanges Initiative (2015). *Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors: a voluntary tool for stock exchanges to guide issuers*. En línea: <https://tinyurl.com/4khdh8l2> (acceso 19/2/21).

<sup>24</sup> WFE's Sustainability Working Group (2018). *WFE's ESG*

*Guidance & Metrics*. En línea: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/wfe-esg-guidance-june-2018>

<sup>25</sup> Global Reporting Initiative (2020). *GRI, Sustainability Reporting Standards*. En línea: <https://tinyurl.com/yhy7hk24>

política de sostenibilidad con base en la actual estrategia de negocio de la empresa, con una visión de futuro y tomando en consideración todos los recursos de los que dispone. Este es un paso clave para transformar las estrategias y compromisos de la empresa en materia de sostenibilidad en objetivos claros y sistemas eficientes de manejo de asuntos ASG.

Una buena política de sostenibilidad debe contener las instrucciones básicas para gestionar la sostenibilidad en la empresa, facilitando la planificación y ejecución de acciones en las diferentes áreas del negocio. La política de sostenibilidad debe servir para alinear la actividad de la empresa a la estrategia de sostenibilidad.

Es aconsejable que el documento de esta política sea objetivo, breve, demuestre un compromiso creíble e indique cómo este compromiso se integra a las prioridades de la empresa. Asimismo, este documento debe distribuirse a todos los grupos de interés, incluyendo los miembros internos de la organización (empleados, directivos, consejeros, etc.).

Algunas medidas que se pueden adoptar para lograr el éxito de una política de sostenibilidad son:

- ◀ Establecer incentivos económicos/salariales por cumplimiento de objetivos concretos sobre desempeño de factores ASG, asociados a una retribución variable, o a promociones del personal.
- ◀ Establecer metas u objetivos de sostenibilidad para departamentos o unidades de negocio, bajo la

supervisión de los gerentes de la empresa.

### **2.1.8. Estrategia de comunicación y compromisos públicos**

La comunicación de la estrategia de sostenibilidad a todos los grupos de interés es esencial para que éstos tengan un criterio acertado sobre el perfil de sostenibilidad de la organización. Algunos de los elementos más importantes a considerar en el diseño de la estrategia de comunicación son:

- ◀ Definir los principales temas acerca de los cuales quiere informarse;
- ◀ Involucrar a las partes interesadas en la estrategia de comunicación de la empresa a través de procesos de retroalimentación;
- ◀ Contemplar procesos de comunicación tanto de información financiera como de resultados/información no financiera;
- ◀ Definir el contenido, alcance y periodicidad de la comunicación con los grupos interesados;
- ◀ Escoger formatos para la comunicación con cada uno de los grupos de interés. Debe ser culturalmente apropiado y tomar en cuenta las formas rutinarias de comunicación de cada grupo.

Por otro lado, es importante que la empresa manifieste públicamente (ruedas y notas de prensa, blogs, etc.) cuáles son sus compromisos con el desarrollo sostenible y los logros que se propone a través de la implementación de su estrategia de sostenibilidad.

### 2.1.9. Establecer un proceso de reporte

Finalmente, una de las formas más poderosas para demostrar el compromiso de una empresa con el desarrollo sostenible consiste en informar de manera transparente, periódica y confiable sobre el estado y evolución de la implementación de su estrategia de sostenibilidad; con especial atención en la divulgación de la gestión y desempeño de la empresa en los temas ASG materiales identificados.

Adicionalmente, la publicación periódica de reportes de divulgación de factores ASG es una herramienta de gestión interna, pues ayuda a organizar, monitorear y analizar la información de los indicadores de desempeño seleccionados previamente.

## 2.2. Herramientas

Numerosas iniciativas y organizaciones internacionales han desarrollado herramientas para la elaboración de reportes de sostenibilidad: principios, estándares, marcos de referencia y cuestionarios. No obstante, existen diferencias entre ellas ya que su finalidad y utilidad es distinta, y se recomienda que sean usadas de forma complementaria<sup>26</sup>,<sup>27</sup>, para lograr mejores resultados en la divulgación de información ASG.

<sup>26</sup> Por ejemplo, en 2020, GRI y SASB difundieron un plan de trabajo conjunto sobre empresas que aplicaron ambos estándares en un mismo reporte y así compartir las lecciones aprendidas. Ambas organizaciones ofrecen diferentes estándares, pero compatibles, para elaborar un informe de sostenibilidad. La

diferencia entre ambos radica en la audiencia a la que buscan satisfacer y el concepto/enfoque de materialidad que adoptan.

<sup>27</sup> SASB (2020). *Promoting Clarity and Compatibility in the Sustainability Landscape*. En línea: <https://tinyurl.com/jbvhw9t> (acceso 5/3/21).

**Tabla 2**  
Diferencias entre principios de sostenibilidad, estándares, marcos de referencia y cuestionarios (incluye ejemplos)

	<b>PRINCIPIOS DE SOSTENIBILIDAD</b>	<b>ESTÁNDARES</b>	<b>MARCOS DE REFERENCIA</b>	<b>CUESTIONARIOS</b>
<b>Definición</b>	Prioridades, objetivos y metas globales en materia de sostenibilidad. Generalmente utilizados para la elección de metas estratégicas.	Abordan los requerimientos y detalles específicos sobre “qué” información reportar acerca de cada tema ASG	Conjunto de principios y lineamientos amplios sobre cómo estructurar el reporte y presentar la información.	Generalmente enfocados en un tema específico, ayudan a las empresas a reportar información detallada a través de las respuestas a un cuestionario formalizado.
<b>Ejemplos</b>	Principios de Inversión Responsable (PRI)	<i>The Value Reporting Foundation (SASB + IIRC)</i>		<i>CDP (the Carbon Disclosure Project)</i>
	Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)	<i>Global Reporting Initiative (GRI)</i>		
	Pacto Mundial de las Naciones Unidas (Diez Principios de derechos humanos, trabajo, medioambiente y anticorrupción)	-	<i>Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)</i>	<i>DJSI / Corporate Sustainability Assessment</i>

Fuente: elaboración propia

Existen múltiples actores que interactúan en el ecosistema de los reportes de sostenibilidad. En el **Anexo E. Principales Actores en el Ecosistema de los Reportes de Sostenibilidad** se presentan ejemplos de los principales tipos de actores que interactúan en el contexto de los reportes de sostenibilidad.

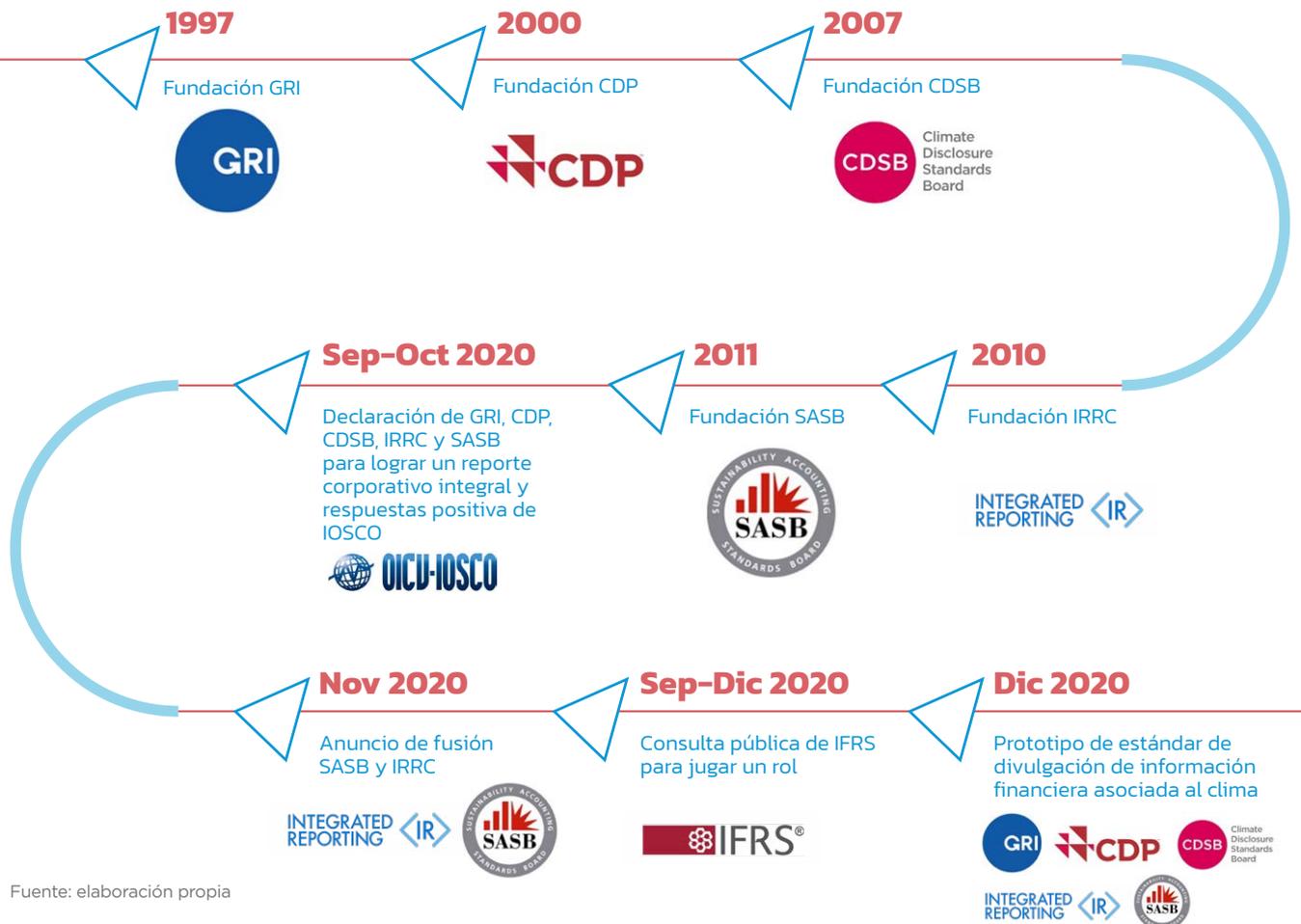
**Cada empresa debe adoptar los principios, estándares, marcos de referencia y cuestionarios que mejor se adapten a su negocio y a la información que quieran reportar a sus grupos de interés.** Para decidir qué principios, estándares y marcos de referencia seguir es importante que cada empresa valore las preferencias de sus grupos de interés, la ubicación geográfica de sus

inversionistas, la existencia o no de estándares específicos para el sector o industria en que opera la empresa, y el concepto de materialidad que desea adoptar la empresa a nivel estratégico.

El **Anexo F. Principios, Estándares, Marcos de Referencia y Cuestionarios**, detalla las características de los principios, estándares, marcos de referencia y cuestionarios mayormente utilizados a nivel mundial.

Tal como se aprecia en el siguiente gráfico, hace más de dos décadas que las organizaciones e iniciativas globales trabajan en el desarrollo de herramientas públicas y gratuitas para la elaboración de reportes de divulgación de temas ASG.

**Gráfico 4**  
**Cronología de evolución del ecosistema de los estándares y marcos de referencia 1997-2020**



Fuente: elaboración propia

Como se observa en el Gráfico 4, a finales de los años noventa comenzaron a surgir varias organizaciones desarrolladoras de estándares y marcos de referencia, como GRI, CDP, CDSB, SASB y IIRC, hoy conocidos como “grupo de los cinco”. Cada una de estas organizaciones elaboró diferentes metodologías y criterios de reporte que las empresas utilizan para divulgar información ASG.

Recientemente, hay un notorio interés de estas organizaciones en unificar los estándares y marcos de referencia, así como significativos avances hacia la divulgación de información financiera y de sostenibilidad de forma integrada. En particular, en septiembre de 2020 la Fundación IFRS publicó el documento *Consulta de Información sobre Sostenibilidad*<sup>28</sup> con el objetivo de indagar sobre la necesidad de estándares globales de sostenibilidad y, de ser así, el rol de IFRS en su desarrollo.

Las respuestas mostraron diferentes definiciones sobre algunos conceptos clave, y diferentes posiciones acerca de cómo debe reportarse la información sobre sostenibilidad. Al mismo tiempo, el grupo de los cinco **anunció su visión compartida de un sistema exhaustivo de informes corporativos integrados** que incluyen la contabilidad financiera y la divulgación de información ASG.<sup>29</sup> En diciembre de 2020, el mismo grupo publicó un **prototipo estándar de divulgación de información financiera relacionada con el clima**, que ejemplifica su visión de reportes integrados de divulgación de información asociada al clima.<sup>30,31</sup> En consecuencia, lo más probable es que en los próximos años se extienda **la unificación de estándares** y marcos de referencia, así como significativos avances en la divulgación integrada de información financiera e información de sostenibilidad.

<sup>28</sup> IFRS Foundation (septiembre 2020). Documento de Consulta de Información sobre Sostenibilidad. En línea: <https://tinyurl.com/59lzdv4v> Abierto a comentarios hasta el 31 de diciembre 2021.

<sup>29</sup> World Economic Forum & Deloitte (2020). *Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting*. En

## 2.3. Divulgación

En esta sección se detallan los pasos y recomendaciones para elaborar un reporte de divulgación de factores ASG.

### 2.3.1. Identificar a los grupos de interés y sus necesidades

La condición previa para la elaboración del reporte de divulgación de factores ASG, es que la empresa tenga una estrategia de sostenibilidad, en la que se identifiquen los temas ASG materiales.

Sin embargo, no todos los aspectos ASG que son materiales para la estrategia y manejo de la sostenibilidad en la empresa serán también materiales a efectos de su inclusión en el reporte. Por eso, es importante que la empresa identifique:

- ◀ Sus grupos de interés
- ◀ Intereses, necesidades y expectativas de información de tales grupos de interés. Es decir, los temas ASG que esperan que la empresa reporte, y el formato y detalle de los datos en el reporte.

Identificar los grupos de interés y sus necesidades ayudará a la empresa a definir los aspectos ASG que debe incluir en el reporte. A continuación, se muestra un ejemplo de un mapeo de los grupos de interés de una empresa y de sus prioridades:

línea: <https://tinyurl.com/34b7qvbi>

<sup>30</sup> SASB (2020). *Global sustainability and integrated reporting organizations launch prototype climate-related financial disclosure standard*. En línea: <https://tinyurl.com/1vlz88i2>

<sup>31</sup> World Economic Forum & Deloitte (2020). *Reporting on enterprise value, illustrated with a prototype climate-related financial disclosure standard*. En línea: <https://tinyurl.com/13a6o8n5>

**Tabla 3**  
Ejemplo de grupos de interés y sus prioridades

GRUPO DE INTERÉS	EJEMPLOS DE EXPECTATIVAS	¿CÓMO TENER EL DIÁLOGO?	EJEMPLOS DE ACCIONES A DESARROLLAR POR LA EMPRESA
<b><i>Inversionistas</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Reporte sobre riesgos climáticos</li> <li>◀ Información acerca de volumen de emisiones de GEI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Reuniones con inversionistas y analistas</li> <li>◀ Presentaciones cuatrimestrales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Reportar acerca de las emisiones de GEI y comunicar los objetivos de reducción de emisiones</li> <li>◀ Llevar a cabo debida diligencia acerca de derechos humanos</li> </ul>
<b><i>Clientes</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Prevención de la corrupción</li> <li>◀ Seguridad de los productos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Reuniones con clientes, seminarios, canales de comunicación en línea</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Formulación de guías de ética profesional</li> <li>◀ Conducir encuestas de satisfacción de clientes</li> <li>◀ Participación en foros sectoriales</li> </ul>
<b><i>Vecinos</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Creación de empleo</li> <li>◀ Minimizar impactos negativos como el tráfico, el ruido o las emisiones de GEI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Reuniones con residentes locales</li> <li>◀ Consultas a asociaciones de vecinos</li> <li>◀ Jornadas de puertas abiertas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Contratar a residentes locales</li> <li>◀ Analizar comportamientos de tráfico e implementar medidas para reducir el volumen de ruidos y situaciones de riesgo</li> </ul>
<b><i>Empleados</i></b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Garantizar y asegurar empleos</li> <li>◀ Buen ambiente de trabajo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Cooperación con uniones de trabajadores, sindicatos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Proveer información acerca de estrategia de negocio y rendimiento financiero</li> <li>◀ Realizar encuestas de satisfacción de trabajadores</li> </ul>

Fuente: elaboración propia

El **Anexo G. Preguntas para orientar la preparación del reporte**, puede orientar en la preparación del reporte de sostenibilidad, especialmente en aspectos del diálogo con los grupos de interés de la empresa.

### 2.3.2. Identificar los temas ASG que se desea reportar

Es muy posible que, en el plano estratégico y de implementación, la empresa descubra una larga lista de temas ASG materiales sobre

los cuales podría divulgar información. La información a reportar será diferente para cada empresa.

Si bien no existe uniformidad acerca de cuáles son los temas ASG mínimos sobre los que se debería reportar, las distintas iniciativas y organizaciones desarrolladoras de estándares y marcos de referencia para la elaboración de reportes ASG (como SASB y GRI), proporcionan herramientas útiles para la identificación de los temas ASG que conviene incluir en el reporte.

**Tabla 4**  
Ejemplo de temas ASG sobre los que reportar según estándares GRI y SASB<sup>32</sup>

ESTÁNDAR	HERRAMIENTA PARA IDENTIFICAR TEMAS ASG	EJEMPLO DE TEMAS ASG
<b>GRI</b>	GRI cuenta con estándares modulares: un set de <b>estándares ‘universales’</b> (GRI 101, GRI 102 y GRI 103), que sirven como marco general de referencia para la elaboración del informe; y tres sets de estándares temáticos divididos en series: económicos (GRI 200), ambientales (GRI 300) y sociales (GRI 400). Todos los set detallan los factores ASG a reportar y los indicadores a seguir.	<p><b>Económicos (GRI 200):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◀ GRI 201: Desempeño Económico</li> </ul> <p><b>Ambientales (GRI 300)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◀ GRI 301: Materiales</li> <li>◀ GRI 302: Energía</li> </ul> <p><b>Sociales (GRI 400)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◀ GRI 401: Empleo</li> <li>◀ GRI 402: Relaciones trabajador-empresa</li> </ul>
<b>SASB</b>	<p>Los estándares SASB <b>se enfocan en la industria en que opera la empresa</b> que prepara el reporte, con estándares sectoriales que ayudan a las empresas a informar acerca de los factores ASG que tienen un alto potencial de generar impactos financieros materiales a las empresas pertenecientes a ese sector en particular.</p> <p>SASB proporciona métricas para reportar acerca de <b>26 categorías temáticas generales organizadas en cinco dimensiones:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Liderazgo y Gobierno Corporativo;</li> <li>2) Capital Ambiental;</li> <li>3) Capital Humano;</li> <li>4) Capital Social y;</li> <li>5) Modelo de Negocios e Innovación.</li> </ol>	<p><b>Liderazgo y Gobierno Corporativo:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Ética empresarial</li> </ul> <p><b>Capital Ambiental:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Emisiones de GEI</li> <li>◀ Calidad del aire</li> </ul> <p><b>Capital Humano:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Prácticas laborales</li> </ul> <p><b>Capital Social:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Derechos humanos y relaciones con comunidades</li> </ul> <p><b>Modelo de Negocios e Innovación:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Gestión de la cadena de suministro</li> </ul>

Fuente: elaboración propia con base en los estándares de GRI y SASB

<sup>32</sup> Para más información sobre los aspectos ASG presentados en los estándares de SASB y GRI y otros, ver **Anexo G. GRI, SASB y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas como herramientas para determinar temas ASG sobre los que reportar.**

Independientemente de la decisión de reportar varios factores ASG o solamente una selección de factores prioritarios, el reporte debe cubrir de forma efectiva los temas **ASG que son relevantes para la estrategia de sostenibilidad corporativa de la empresa** e ilustrar, en la medida de lo posible, el vínculo de esos factores con el valor a corto y largo plazo que la empresa es capaz de crear.

La *Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors* (2015)<sup>33</sup> sugiere que las empresas reflexionen sobre cada una de las piezas que forman su cadena de valor y los temas ASG que podrían tener mayor influencia en cada una de ellas. Asimismo, que consideren los riesgos que la empresa ya ha identificado en sus informes financieros anuales.

Por último, el número de factores que se va a reportar dependerá también del **tamaño** de la empresa, el **sector** en el que opera, su **nicho de mercado** y su **madurez** en el proceso de integración de la sostenibilidad en su estrategia corporativa. Además, **con periodicidad anual o bianual deberá revisarse** la materialidad de los temas ASG identificados como prioritarios para, por ejemplo, comprobar la relevancia de los temas incluidos en el reporte.

### 2.3.3. Definir indicadores y monitorear resultados

Una vez que la empresa ha definido los temas ASG materiales sobre los que va a reportar, el siguiente paso consiste en **seleccionar los indicadores de desempeño** a utilizar para medir y monitorear su progreso en el manejo de los riesgos y oportunidades asociados a los temas ASG seleccionados.

Los indicadores de desempeño pueden ser

**genéricos, específicos de cada industria, o diseñados especialmente para la empresa que está reportando.** La mejor práctica que recomendamos en esta Guía consiste en utilizar indicadores ampliamente aceptados por el mercado y diseñados por iniciativas, plataformas o estándares globales.

GRI desarrolló estándares de reporte<sup>34</sup> que incluyen métricas específicas para la divulgación de los impactos ASG generados por las empresas. Empresas de todo el mundo utilizan ampliamente estos estándares en la preparación de sus informes de sostenibilidad corporativa. Estos estándares son de acceso público a través de la página web de GRI, la que, además, facilita una guía detallada para aplicar sus estándares con sus respectivos indicadores.

Por su parte, SASB ha señalado los temas a reportar y las métricas (indicadores clave de desempeño) a utilizar para medir el impacto de los temas que se consideran materiales para cada industria. Las métricas sugeridas por SASB para cada industria varían en función del sector en que se encuentre la entidad informante y se pueden encontrar también en el mapa de materialidad ofrecido por SASB en su página web<sup>35</sup>.

Del mismo modo, la Federación Mundial de Bolsas (WFE, por sus siglas en inglés) ha desarrollado una guía de acceso público, la *WFE's ESG Guidance & Metrics*<sup>36</sup>, elaborada por el Grupo de Trabajo de Sostenibilidad de la WFE. Publicada por primera vez a finales de 2015 (revisada en 2018), esta Guía proporciona una serie de métricas ASG que pueden servir de referencia para el intercambio de información entre emisores e inversionistas acerca de estos temas. Esta guía puede descargarse en formato Excel y contiene 10 ejemplos de indicadores clave de desempeño para 10 temas ambientales,

<sup>33</sup> United Nations Sustainable Stock Exchanges (SSE) initiative (2015). *Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors*. En línea: <https://tinyurl.com/4khdh8l2>

<sup>34</sup> Global Reporting Initiative Standards (2020). *Global Reporting Initiative Standards*. En línea: <https://tinyurl.com/ycf8v9rw> (acceso 19/2/21).

<sup>35</sup> SASB (2020). *SASB's Materiality Map*. En línea: <https://materiality.sasb.org/> (acceso 19/2/21).

<sup>36</sup> World Federation of Exchanges (2018). *WFE's ESG Guidance & Metrics*. En línea: <https://tinyurl.com/2omscvxn> (acceso 19/2/21).

10 temas sociales y 10 temas de gobierno corporativo.

Para la medición del desempeño y gestión de riesgos y oportunidades asociados al **cambio climático**, otro recurso útil es la Guía de implementación **del TCFD**<sup>37</sup>, diseñada para optimizar la presentación de la información

relacionada al riesgo climático.

En general, es importante utilizar métricas que proporcionen información cuantitativa, ya que este tipo de información es la que permitirá a los inversionistas hacer comparaciones en diferentes períodos de tiempo, o comparar los datos con los de otras empresas.

**Tabla 5**  
Ejemplo de indicadores clave de desempeño de algunos temas ASG propuestos por distintos estándares, marcos de referencia y principios

Estándar, Marco de referencia, principio	AMBIENTAL Emisiones de GEI	SOCIAL Seguridad en el ambiente laboral	GOBIERNO CORPORATIVO Ética y anticorrupción
<b>GRI</b>	Valor bruto de emisiones directas de GEI (Alcance 1) en toneladas métricas de CO <sub>2</sub> equivalente	Tipos de accidentes, tasa de frecuencia de accidentes (TFA), tasa de incidencia de enfermedades profesionales (TIEP), tasa de días perdidos (TDP), tasa de absentismo laboral (TAL) y muertes por accidente laboral o enfermedad profesional para todos los empleados, desglosados por: (1) región; (2) sexo.	Número total y porcentaje de operaciones evaluadas en relación con los riesgos relacionados con la corrupción.
<b>SASB</b>	Emisiones globales brutas de Alcance 1	(1) Tasa total de incidentes registrables, (2) Tasa de mortalidad, (3) Tasa de frecuencia de cuasi accidentes	Descripción del sistema de gestión para la prevención de la corrupción y el soborno en toda la cadena de valor
<b>WFE</b>	Cantidad total, en equivalentes de CO <sub>2</sub> , para el Alcance 1 (Si corresponde)	Porcentaje: frecuencia de eventos de lesiones en relación con el tiempo total de la fuerza laboral	¿Su empresa sigue una política de Ética y/o Anticorrupción? Sí/No
<b>ODS</b>			

Fuente: elaboración propia

<sup>37</sup> SASB (2019). TCFD *Implementation Guide*. En línea: <https://tinyurl.com/ww3rbyyl> (acceso 19/2/21).

Una vez seleccionados los indicadores clave de desempeño que la empresa va a utilizar para reportar su manejo y desempeño en los temas ASG identificados como materiales, es importante maximizar el uso de estos indicadores. Para ello, algunas sugerencias son:

- 1 Informar acerca de las tendencias históricas de la industria y de la empresa en relación con esos indicadores
- 2 Señalar claramente la relación entre esos indicadores y los objetivos de sostenibilidad corporativa de la empresa
- 3 Utilizar indicadores de desempeño cualitativos en apoyo de las métricas de carácter cuantitativo
- 4 Explicar las metodologías para la recopilación de datos, junto con las razones por las que se utilizaron;
- 5 Relacionar el resultado de los indicadores con el desempeño financiero de la empresa
- 6 Explicar por qué los indicadores aumentaron o disminuyeron de un año a otro, la percepción de la empresa sobre esto y cómo esto podría cambiar en el futuro
- 7 Mostrar rangos relevantes y promedios en la industria
- 8 Señalar los retos y logros detectados en el proceso de elaboración del reporte.

### 2.3.4. Calidad de la información

Se entiende que la información presentada en el reporte es de calidad cuando permite

al lector del reporte valorar el desempeño de la empresa en los factores ASG en general, y especialmente aquellos que son de su interés.

De hecho, a mayor calidad de la información contenida en el reporte, mayor y mejor será su contribución a la toma de decisiones y la valoración de la empresa por parte de los grupos de interés.

En primer lugar, la empresa debería evaluar cuáles son sus capacidades y sistemas internos para recopilar información ASG precisa, fiable y exhaustiva. Lo ideal es que, en lugar de crear nuevos canales de recolección de información, las empresas hagan uso de los sistemas de verificación de control de datos, riesgo y auditoría interna ya existentes. Si los sistemas internos no son suficientes, las empresas pueden decidir invertir en nuevas formas de recolección de información.

Cuando nos referimos a calidad de la información divulgada, indicamos que la información debe ser detallada y completa, comparable, compatible con las necesidades de los usuarios del reporte y relevante para éstos, oportuna o puntual, accesible y fácil de usar.

## GRI: Principios para definir la calidad de los informes de sostenibilidad

---

### 1. Precisión

La información comunicada debe ser lo suficientemente precisa y detallada como para que los grupos de interés puedan evaluar el desempeño de la organización informante.

---

### 2. Equilibrio

La información comunicada debe reflejar los aspectos positivos y negativos del desempeño de la organización informante para permitir que se haga una evaluación razonada del desempeño general.

---

### 3. Claridad

La organización informante debe presentar la información de una forma comprensible y accesible para los grupos de interés que la utilicen.

---

### 4. Comparabilidad

La organización informante debe seleccionar, recopilar y comunicar la información de forma coherente. La información comunicada debe presentarse de una forma que permita a los grupos de interés analizar los cambios que se produzcan en el desempeño de la organización con el tiempo y que pueda respaldar el análisis con respecto a otras organizaciones.

---

### 5. Fiabilidad

La organización informante debe reunir, registrar, recopilar, analizar y comunicar la información y los procesos utilizados para la preparación del informe de modo que puedan ser objeto de revisión y que establezcan la calidad y la materialidad de la información.

---

### 6. Puntualidad

La organización informante debe elaborar los informes de acuerdo con una programación periódica, de modo que la información esté disponible a tiempo para que los grupos de interés tomen decisiones informadas.

---

Fuente: Global Reporting Initiative (GRI) (2016). GRI 101: Fundamentos. Disponible en línea en: <https://www.globalreporting.org/standards/media/1439/spanish-gri-101-foundation-2016.pdf>

### 2.3.5. Formato de presentación y accesibilidad de la información

Se entiende que la información presentada en **Seleccionar un canal de divulgación adecuado** es clave para garantizar que los grupos de interés reciban la información que consideran relevante, de forma fácil, comparable y oportuna. Para adaptarse a las distintas necesidades de información y a los intereses de sus grupos de interés, las empresas pueden utilizar **distintos canales de comunicación** como, por ejemplo, su sitio web, presentaciones periódicas para inversionistas, el reporte anual de sostenibilidad corporativa y otro tipo de informes de la empresa.

Usar más de un canal de comunicación puede ser una forma eficaz de garantizar que la totalidad de los grupos de interés reciban la información ASG. Del mismo modo, en función del perfil de los grupos de interés de la empresa, sus necesidades y expectativas de información, la organización puede incluir la información ASG en los informes financieros anuales, a pesar que no sea una exigencia regulatoria en la jurisdicción en la que se ubica la empresa.

Tres ejemplos típicos de canales de comunicación que pueden utilizar las empresas para la divulgación de los factores ASG son los reportes ASG independientes, los informes financieros con temas ASG materiales, y los reportes integrados<sup>38</sup>.

- ◀ Reportes de sostenibilidad enfocados solo en abordar las necesidades de acceso a información ASG de los inversionistas y, a veces, de otros grupos de interés como los consumidores o la sociedad civil.

- ◀ Cuando una empresa ha determinado que hay ciertos temas ASG que son importantes para su negocio en un horizonte de tiempo específico, puede decidir incluir esta información en sus informes financieros (generalmente se cubren sólo algunos temas ASG).
- ◀ Un informe integrado es una comunicación concisa acerca de cómo la estrategia de una organización, su gobierno corporativo, desempeño y perspectivas, en el contexto de su entorno externo, la conducen a crear valor en el corto, medio y largo plazo.

Estos canales de comunicación no son excluyentes y pueden usarse complementariamente.

Independientemente del formato que se seleccione, sugerimos a las empresas seguir las siguientes prácticas:

- ◀ Si se opta por reportar la información ASG en un reporte separado de los informes anuales de la empresa, se recomienda acotar ambos informes al mismo periodo de tiempo. Esto permitirá a los inversionistas considerar la información financiera y no financiera de un mismo ciclo.
- ◀ Establecer referencias cruzadas entre los reportes de divulgación de información ASG y el informe financiero anual de la empresa.
- ◀ Garantizar la coherencia entre los diferentes canales de comunicación.

El acceso a la información reportada tiene que ser **fácil de ubicar**, por lo tanto, la empresa

<sup>38</sup> International Integrated Reporting Council ('the IIRC') (enero 2021). *International IR Framework*. En línea: <https://tinyurl.com/14gq086r>

puede diseñar una tabla de contenidos en línea con hipervínculos para optimizar la **accesibilidad digital a la información ASG**. En general, los reportes son más eficaces cuando el idioma utilizado, y la forma en que se presenta la información es clara y relevante para los grupos de interés. También cuando el reporte se conecta a la capacidad de una empresa para crear valor en el corto, mediano y largo plazo. Para facilitar el acceso a la información para los inversionistas internacionales, las empresas pueden optar por difundir el reporte y la información también en un idioma globalmente utilizado.

Hay que considerar, además, la posibilidad de que los canales de comunicación sean determinados por el contexto regulatorio en el que se ubique la empresa. En el caso de Panamá, por ejemplo, la Superintendencia del Mercado de Valores requiere que anualmente los emisores completen un cuestionario de gobierno corporativo, adjunto al informe financiero (**Formulario F5**)<sup>39</sup>, y se lo presente a través de una herramienta digital en los tres meses posteriores al cierre del año fiscal.<sup>40</sup> Ver **Anexo D. Panorama regulatorio sobre divulgación de factores ASG**.

### 2.3.6. Estrategia de comunicación

Como se ha remarcado en esta Guía, involucrar a las partes interesadas en la discusión sobre qué temas ASG son materiales e interesantes para ellos, así como sobre la información que les interesa y cómo prefieren obtenerla, son elementos que pueden ayudar a la empresa a identificar, mitigar y gestionar los riesgos y oportunidades asociados a los factores ASG.

Establecer un **compromiso de comunicación**

**continuada con los grupos de interés** puede ser una fuente de innovación, nuevas oportunidades y alianzas que empujen el crecimiento de la empresa y la implementación de su agenda de sostenibilidad. A través de su participación, los grupos de interés pueden comprender con mayor claridad la forma en que la empresa está integrando los factores ASG en su estrategia de negocio. Además, la participación de los grupos de interés contribuye a mejorar la credibilidad de la organización y su posicionamiento como líder en materia de sostenibilidad. La participación sistemática de las partes interesadas en el proceso de divulgación de factores ASG mejora la receptividad y la utilidad de la información ASG divulgada.

Utilizar el **reporte como una forma de diálogo continuo** con los grupos de interés puede ser un instrumento estratégico para mejorar la comprensión de la empresa de sus socios estratégicos y qué recursos pueden ofrecerle. También puede fortalecer las relaciones con las partes interesadas y fomentar mayores niveles de confianza de partes externas sobre las acciones y los informes de la empresa.

<sup>39</sup> República de Panamá (2020). *F5-Cuestionario de Gobierno Corporativo del Emisor*. En línea: <https://tinyurl.com/mfdtn24h> (acceso 23/2/21).

<sup>40</sup> República de Panamá, Comisión Nacional de Valores (2003). Acuerdo No. 12-2003 de 11 de noviembre de 2003. En línea: <https://tinyurl.com/4n3k5dtb>

**Tabla 6**  
Ejemplos de reportes de divulgación de factores ASG siguiendo diferentes formatos, principios, marcos de referencia, estándares y cuestionarios

TIPO DE INFORME	PRINCIPIOS, ESTÁNDARES, MARCOS Y CUESTIONARIOS	TÍTULO	NOTAS
<b>Informe de sostenibilidad</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Contribución a los ODS</li> <li>◀ Estándares GRI (índice de contenidos en las páginas 32 a 34)</li> <li>◀ Comunicación de Progreso (COP)<sup>41</sup> (páginas 30 y 31)</li> </ul>	Banco General (Panamá) (2019). Informe de Responsabilidad Social <sup>42</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Incluye auditoría externa realizada por una firma auditora independiente (páginas 35 a 39)</li> <li>◀ Contiene una versión condensada del Estado de Situación Financiera y Estado de Actividades de la empresa (páginas 28 y 29)</li> </ul>
<b>Informe Integrado (información financiera y no financiera)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Contribución a los ODS</li> <li>◀ Estándares GRI</li> <li>◀ Estándares IFRS</li> <li>◀ Aplicación de las recomendaciones del <i>Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)</i> (página 47 y 49)</li> <li>◀ IIRC</li> </ul>	Itaú (2019). <i>Integrated Annual Report</i> <sup>43</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Incluye auditoría externa realizada por una firma auditora independiente (páginas 93 a 95)</li> <li>◀ Incluye informe de resultados financieros 2019 con base en los estándares IFRS (páginas 77 a 92)</li> <li>◀ Itaú, además, prepara un informe separado, sólo sobre factores ASG<sup>44</sup></li> </ul>
<b>Informe de sostenibilidad</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Contribución a los ODS (páginas 12 a 15)</li> <li>◀ Estándares GRI (índice de contenidos en las páginas 379 a 391)</li> <li>◀ Estándares SASB para los sectores de Utilities y generadores eléctricos y Servicios de telecomunicaciones (índice de contenidos en página 392)</li> <li>◀ Aplicación de las recomendaciones del <i>Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)</i></li> <li>◀ Comunicación de Progreso (COP) (página 8)</li> <li>◀ IIRC</li> </ul>	Grupo Red Eléctrica (2019). Informe de Sostenibilidad 2019 <sup>45</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Incluye auditoría externa realizada por una firma auditora independiente (página 393)</li> <li>◀ Incluye informe de aseguramiento independiente del inventario de GEI (página 394)</li> <li>◀ Incluye informe ejecutivo de gestión del código ético (páginas 374 a 378)</li> <li>◀ De forma separada, la empresa contesta el cuestionario de CDP</li> </ul>
<b>Cuestionario de CDP sobre cambio climático</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◀ Cuestionario de CDP sobre cambio climático para empresas</li> </ul>	CEMEX - <i>Climate Change</i> 2020 <sup>46</sup>	

Fuente: elaboración propia

<sup>41</sup> La comunicación de progreso (COP, por sus siglas en inglés) es el informe que los participantes del Pacto Mundial de las Naciones Unidas deben someter anualmente, comunicando su avance en la implementación de los diez principios del Pacto Mundial sobre derechos humanos, derechos laborales, medioambiente y anticorrupción.

<sup>42</sup> Banco General (2019). *Informe de Responsabilidad Social*. En línea: <https://tinyurl.com/rvbwewvc>

<sup>43</sup> Itaú (2019). *Integrated Annual Report 2019*. En línea: <https://tinyurl.com/mjbabnhy>

<sup>44</sup> Itaú (2019). *ESG Further Information 2019*. En línea: <https://tinyurl.com/247d9e8r>

<sup>45</sup> Grupo Red Eléctrica (2019). *Informe de Sostenibilidad 2019*. En línea: <https://tinyurl.com/ca4crs3a>

<sup>46</sup> CEMEX (2020). *CEMEX-Climate Change 2020*. En línea: <https://tinyurl.com/4endku8y> (acceso 19/2/21)

# 03

## EL VALOR DE LA INFORMACIÓN ASG PARA EL INVERSIONISTA

### 3.1. Hacia la integración de los factores ASG en las decisiones de inversión en el mercado de capitales de Panamá

Como parte del proceso de elaboración de esta Guía se llevó a cabo un **mapeo de las actuales prácticas de integración de temas ASG** de los inversionistas que operan a través de la Bolsa de Valores de Panamá. Entre otros objetivos, estaba el de identificar las **principales barreras** que encuentran los inversionistas en su evaluación sobre cómo una empresa maneja los riesgos y oportunidades asociados a temas ASG.<sup>47</sup>

Los inversionistas entrevistados indicaron que **tienen en cuenta algunos temas ASG** en su análisis de crédito y riesgo con carácter previo a la inversión. En especial, **buscan transparencia en asuntos de gobierno corporativo**, y manifestaron que en función del sector en el que invierten se enfocan más en algunos temas ASG que en otros. Los inversionistas entrevistados **tienen una lista de exclusión** sobre los tipos de proyectos o temas en los que no invierten. Además, para acceder a información no financiera manifiestan utilizar, principalmente, su relación directa con la empresa (entrevistas con directivos, cuestionarios temáticos enfocados en esa empresa, etc.). La impresión generalizada es que, ante la falta de información públicamente reportada, los inversionistas

tienden a **recolectar información ASG a través de conversaciones directas con la empresa**, y monitorean los riesgos identificados a través de reuniones periódicas de seguimiento.

Las siguientes son las **principales barreras** identificadas para acceder a información sobre factores ASG:

- ◀ Escasa información divulgada voluntariamente por las empresas;
- ◀ La información existente no es comparable, no se presenta de forma ordenada, o no está incluida en informes oficiales;
- ◀ Los ciclos de reporte no coinciden con los ciclos evaluados por el inversionista;
- ◀ Los proveedores de información ASG no otorgan mayor beneficio en Panamá ya que ya que sus bases de datos se nutren, principalmente, de información reportada por las empresas.

A continuación, se muestra el grado de participación de inversionistas locales y regionales en iniciativas internacionalmente reconocidas que promueven la integración de los factores ASG:

<sup>47</sup> Se estudiaron las políticas de inversión de tres fondos globales, tres fondos panameños y cuatro inversionistas institucionales regionales, incluyendo entrevistas con los tres fondos panameños y dos inversionistas institucionales regionales.

**Tabla 7**

Número de empresas que participan a nivel global, regional y en Panamá en las principales iniciativas globales dedicadas a promover la integración de los factores ASG<sup>48</sup>

INICIATIVA	DESCRIPCIÓN	GLOBAL	LAC	PANAMÁ
<b>Principios de Inversión Responsable de la ONU</b> <sup>49, 50</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Principios elaborados por una coalición de inversionistas institucionales a petición del Secretario General de las Naciones Unidas.</li> <li><b>Objetivo:</b> comprometer a los inversionistas y orientarlos en la integración de los factores ASG.</li> </ul>	3684	86	1
<b>Principios de Banca Responsable</b> <sup>51, 52</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Principios elaborados por un grupo de 30 bancos a través de la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI).</li> <li><b>Objetivo:</b> orientar a los bancos sobre cómo alinear su estrategia con los ODS.</li> </ul>	206	43	4
<b>Principios para la Sostenibilidad en Seguros</b> <sup>53</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Principios elaborados por la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI).</li> <li><b>Objetivo:</b> proporcionar un marco de referencia al sector de las compañías aseguradoras para abordar los riesgos y oportunidades asociados a temas ASG.</li> </ul>	91	7	0
<b>Sustainable Banking Network (SBN)</b> <sup>54</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Comunidad de reguladores y asociaciones bancarias en mercados emergentes bajo el secretariado de la Corporación Financiera Internacional (CFI).</li> <li><b>Objetivo:</b> promover la sostenibilidad en el sector financiero, mejorar la gestión de riesgos ASG y dirigir fondos a proyectos con impacto positivo en el medioambiente.</li> </ul>	58	18	0

<sup>48</sup> Datos a 1° de febrero de 2021. No incluye Brasil

<sup>49</sup> *Principles for Responsible Investment* (2019). Principios para la inversión responsable. En línea: <https://www.unpri.org/download?ac=109703> (acceso 1°/3/21).

<sup>50</sup> Directorio de signatarios de los Principios de Inversión Responsable de la ONU, consulta a 29 de enero de 2021. En línea: <https://tinyurl.com/2nez2m44> (acceso 1°/3/21).

<sup>51</sup> UNEP. *Finance Initiative Principles for Responsible Banking* (2021). En línea: <https://tinyurl.com/jvfyvs> (acceso 1°/3/21).

<sup>52</sup> UNEP. *Finance Initiative* (2021). *Signatories to the Principles for Responsible Banking*. En línea: <https://tinyurl.com/wwkkudry>

<sup>53</sup> Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI). *PSI Principios para la Sostenibilidad en Seguros* (2012). En línea: <https://tinyurl.com/4u67wabr>

<sup>54</sup> *Sustainable Banking Network (SBN)*. *An Innovation of IFC* (2020). En línea: <https://tinyurl.com/dvmjrbtv> (acceso 1°/3/21).

Mientras que los principales inversionistas institucionales de América Latina y el Caribe están integrando de forma efectiva los temas ASG en sus estrategias de inversión, los **inversionistas panameños reconocen que todavía están en un proceso inicial.**

### 3.2. Técnicas de inversión responsable para integrar los factores ASG

Para iniciarse en la integración de los factores ASG, los inversionistas pueden servirse de diferentes metodologías.

En primer lugar, conviene aclarar el **concepto de inversión responsable**, definido por los Principios de Inversión Responsable de la ONU como “una **estrategia y práctica** que incorpora los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ASG) en las **decisiones de inversión y la administración de activos**. Además, complementa las técnicas tradicionales de análisis financiero y de construcción de portafolios.”<sup>55</sup> Por su parte, el *CFA Institute* define las inversiones ASG como aquéllas en las que los inversionistas aplican los factores ASG no financieros como parte de su proceso de análisis para la identificación de riesgos materiales y oportunidades de crecimiento.<sup>56, 57</sup>

Las técnicas de inversión responsable utilizadas por los inversionistas líderes en el área de las finanzas sostenibles en la región son una **combinación de los siguientes métodos**: *i*) evaluación para filtrar (screening positivo o negativo), *ii*) inversión temática, ejercicio activo de la propiedad o gestión responsable, *iii*) inversión de impacto e, *iv*) integración ASG. En Panamá, los inversionistas entrevistados

utilizan principalmente técnicas de *screening* negativo, combinadas con el ejercicio activo de la propiedad e integración ASG en el plano del análisis de riesgos crediticios. Estos métodos no son mutuamente excluyentes y a menudo se utilizan de forma combinada.<sup>58</sup>

#### 3.2.1. Screening negativo

Consiste en definir un listado de temas, sectores o países en los que no se va a invertir. Cada inversionista puede elaborar una lista diferente en función de los principios, estándares y normas en los que haya basado sus políticas de inversión. Por ejemplo, la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés) dispone de una lista de exclusión<sup>59</sup> que contiene y detalla los tipos de proyectos que IFC ha decidido no financiar. Las razones para no financiar tales proyectos incluyen desde argumentos económicos a culturales.

La aplicación de una lista de exclusión es la forma más antigua de inversión responsable.<sup>60</sup>

#### 3.2.2. Screening positivo

En este caso el inversionista establece un proceso de selección de acciones o instrumentos financieros emitidos por las empresas mejor calificadas en su industria o sector con respecto a su desempeño

<sup>55</sup> PRI. (2020). *¿Qué es la inversión responsable?* En línea: <https://www.unpri.org/download?ac=10233> (acceso 1º/3/21).

<sup>56</sup> CFA Institute. (2020). *CFA Institute*. En línea: <https://tinyurl.com/ucy4fnja> (acceso 1º/3/21).

<sup>57</sup> Usman Hayat, Matt Orsagh (2015). *Environmental, Social, and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals*. En línea: <https://tinyurl.com/46ezajev> (acceso 1º/3/21).

<sup>58</sup> *Íd.*

<sup>59</sup> IFC (2007). *Exclusion List*. En línea: <https://tinyurl.com/esvt9fnc> (acceso 1º/3/21).

<sup>60</sup> *Íd.*

en la gestión de los factores ASG. Para esta clasificación relativa de las empresas seleccionadas en un portafolio de inversión responsable, los inversionistas se pueden valer de calificaciones proporcionadas por entidades especializadas en temas ASG como MSCI, Sustainalytics, Refinitiv, ISS, Vigeo Eiris, entre otras. Alternativamente, algunos inversionistas establecen sus propios criterios de calificación para identificar a las entidades con mejores prácticas en cada sector.

Los índices de sostenibilidad son una herramienta muy útil para los inversionistas que optan por la metodología de inversión responsable basada en la selección positiva. Por ejemplo, el Dow Jones *Sustainability MILA Pacific Alliance Index*<sup>61</sup>, que cubre el mercado de capitales de Chile, Colombia, México y Perú, mide el desempeño de las empresas que superan a sus pares en materia de sostenibilidad.<sup>62</sup> Este índice puede ser utilizado también como referencia (*benchmark*) para comparar el desempeño de fondos que desarrollan estrategias de selección positiva. Por ejemplo, IndexAmericas, creado por el grupo BID en colaboración con *S-Network Global Indexes*, es un índice de sostenibilidad corporativa que busca impulsar la sostenibilidad en América Latina y el Caribe. Este índice de sostenibilidad identifica a las 100 empresas más sostenibles que cotizan en bolsa en América Latina y el Caribe.<sup>63</sup>

### 3.2.3. Inversión temática

La **inversión temática se basa en tendencias sociales, industriales, demográficas, políticas o ambientales**, entre otras.

Existen algunos ámbitos de inversión que se basan en los factores ASG, como las energías renovables, la igualdad de género, la agricultura sostenible, la educación o la salud. Si bien la inversión temática no se limita solo a temas ASG, en esta Guía consideramos como inversión temática a la que invierte en activos asociados a alguno de los temas ASG más reconocidos por la sociedad.

La inversión con enfoque de género (GLI, por sus siglas en inglés) es un ejemplo de esta metodología que consiste en promover inversiones que aseguren tanto la generación de retornos, como también impactos positivos para las mujeres.

### 3.2.4. Ejercicio activo de la propiedad o gestión responsable

A través del ejercicio activo de la propiedad (*engagement*), el inversionista hace prevalecer su posición como accionista para influenciar la toma de decisiones corporativas. El ejercicio activo de la propiedad puede adoptar diversas formas. Una de ellas consiste en sufragar las propuestas y resoluciones en las asambleas anuales de accionistas. Los inversionistas institucionales pueden agruparse en coaliciones para que esta presión sea más efectiva.

Los inversionistas que inviertan en *Exchange Traded Funds* verdes o sostenibles (ETF, por sus siglas en inglés), no podrán hacer selección individual de acciones, pero sí pueden mejorar el desempeño de los factores ASG de las empresas incluidas en el ETF a través del ejercicio activo de la

<sup>61</sup> Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index. Metodología. En línea: <https://tinyurl.com/4acr6d2x> (acceso 6/3/21).

<sup>62</sup> Íd.

<sup>63</sup> Banco Interamericano de Desarrollo (2021). INDEXAMERICAS. En línea: <https://tinyurl.com/59kkkv93> (acceso 1º/3/21).

propiedad. Sin embargo, obtener resultados a través de esta metodología conlleva tiempo, mucha dedicación y supone una serie de costos.<sup>64</sup>

En el contexto de la elaboración de esta Guía, los inversionistas panameños entrevistados indicaron que confían en esta metodología, principalmente para la obtención de información ASG.

### 3.2.5. Inversión de impacto

La **inversión de impacto** es una metodología de inversión a través de la cual el inversionista manifiesta públicamente su **intención de generar determinados impactos sociales o medioambientales positivos que se traduzcan en beneficios medibles, a la vez que la busca de retornos de las inversiones.**

Según *Global Impact Investing Network*<sup>65</sup>, la inversión de impacto reúne cuatro características esenciales:

- 1 Los inversionistas tienen la intención de generar un impacto social y/o medioambiental;
- 2 Se espera que las inversiones generen un rendimiento financiero sobre el capital y, como mínimo, un rendimiento del capital,
- 3 Las inversiones deben generar rendimientos cuya tasa varía desde debajo de la tasa de mercado hasta la tasa de mercado ajustada al riesgo y;
- 4 Los inversionistas se comprometen a medir y reportar los impactos sociales y ambientales generados.<sup>66</sup>

<sup>64</sup> Usman Hayat, CFA Content Director (*Islamic Finance and Environmental, Social, and Governance Issues in Investing*) and Matt Orsagh, CFA, CIPM Director Capital Markets Policy (2015). *Environmental, Social and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals*. En línea: <https://tinyurl.com/46ezajev> (acceso 1º/3/21).

### 3.2.6. Integración ASG

Consiste en proveer a los administradores de portafolio las herramientas e información necesaria para identificar riesgos y oportunidades relacionados a los factores ASG financieramente materiales, para tomar decisiones de inversión. De esta forma se mejora el proceso de inversión incorporando al análisis factores no financieros.

<sup>65</sup> *Global Impact Investing Network (2021). What you need to know about impact investing*. En línea: <https://tinyurl.com/zzm6red8> (acceso 1º/3/21).

<sup>66</sup> Usman Hayat, CFA Content Director (*Islamic Finance and Environmental, Social, and Governance Issues in Investing*) and Matt Orsagh, CFA, CIPM Director Capital Markets Policy (2015). *Environmental, Social and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals*. En línea: <https://tinyurl.com/46ezajev> (acceso 1º/3/21).

## 04

## CONCLUSIÓN

En suma, para que el inversionista considere los factores ASG en su toma de decisiones y destine cada vez mayor porcentaje de capital a inversiones que incluyan aspectos sociales y ambientales y generen impactos positivos, necesita la información divulgada por las empresas.

Para que esta información cumpla con el objetivo de satisfacer las necesidades de información del inversionista y demás grupos de interés, es importante que los reportes de las empresas se acomoden a las recomendaciones principales ofrecidas en esta Guía y, en particular:

- 1 Que los altos directivos de la empresa **lideren el proceso de integración de la sostenibilidad** y aseguren el desarrollo de una cultura empresarial sostenible, así como un proceso de divulgación de información sólido y efectivo.
- 2 Que la empresa **considere el punto de vista** de los inversionistas y otros grupos de interés en su planificación estratégica.
- 3 Que la empresa implemente un **proceso de identificación de sus**

**temas ASG materiales**, a través de la realización de un diagnóstico de materialidad.

- 4 Que la empresa **defina y comunique** clara y públicamente sus metas y objetivos en materia de sostenibilidad a nivel estratégico.
- 5 Que el contenido del reporte de divulgación ASG abarque los **temas que son materiales** para el inversionista y sus grupos de interés. Asimismo, que el reporte se elabore con las **métricas preferidas** por inversionistas y grupos de interés.
- 6 Que la información ASG divulgada sea de **calidad, comparable y accesible**.
- 7 Que el reporte cubra siempre un **mismo periodo de tiempo** (por ejemplo, el año fiscal).
- 8 Que los **canales de comunicación** escogidos sean apropiados para los grupos de interés y los inversionistas.

Por otro lado, para aprovechar al máximo la información divulgada por las empresas,

aconsejamos a los inversionistas seguir las siguientes recomendaciones:

- 1 Establecer un diálogo transparente con la entidad informante, y expresar con claridad los temas ASG que son importantes para su estrategia de inversión.
- 2 Señalar los temas que quiere ver reflejados en el reporte y, de ser el caso, su preferencia por algún estándar de divulgación de temas ASG.
- 3 Señalar si tiene preferencia por unos indicadores respecto a otros.
- 4 Señalar la mejor periodicidad para acceder a los resultados de los indicadores de desempeño seleccionados.
- 5 Indicar sus preferencias sobre la forma del reporte (reportes de sostenibilidad independientes o informes integrados, por ejemplo).

Esperamos que con esta Guía los emisores puedan avanzar y mejorar sus prácticas de divulgación de información ASG para beneficio de todos los grupos de interés con los que se relaciona. A la vez, que estos grupos de interés puedan tomar decisiones informadas que contribuyan al desarrollo sostenible de Panamá.

# ANEXOS

## Anexo A

### Glosario de términos

<b>Ambiental</b>	La A en ASG refiere a los factores medioambientales y climáticos que se interrelacionan con una empresa y su funcionamiento.
<b>ASG</b>	Se refiere a los riesgos y oportunidades ambientales (contaminación, biodiversidad y cambio climático), los sociales (derechos humanos, laborales, igualdad de género, etc.) y los de gobierno corporativo (transparencia, controles internos, y composición de juntas directivas, entre otros) que surgen como impulso a la gestión más integral de las empresas.
<b>Cuestionario</b>	Herramienta generalmente enfocada en un tema en concreto. El cuestionario ayuda a las empresas a reportar información detallada.
<b>Desarrollo Sostenible</b>	“Un proceso de cambio en el que el uso de los recursos naturales, la dirección de las inversiones, la orientación del desarrollo tecnológico y los cambios institucionales están en armonía y mejoran el potencial actual y futuro para satisfacer las necesidades y aspiraciones de la humanidad”. <sup>67</sup>
<b>Engagement</b>	Técnica de inversión responsable donde a través del ejercicio activo de la propiedad ( <i>engagement</i> ), el inversionista hace prevalecer su posición como accionista para influenciar la toma de decisiones corporativas.
<b>Estándares</b>	Abordan los requerimientos y detalles específicos sobre “qué” información reportar acerca de cada tema ASG.
<b>Estrategia de adaptación</b>	Inversiones para tener activos o riesgos financieros más resilientes a los efectos del cambio climático.
<b>Estrategia de mitigación</b>	Inversiones para la reducción neta de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) para combatir el calentamiento global.

<sup>67</sup> United Nations (1987). *World Commission on Environment and Development (WCED), Our Common Future (Brundtland Report)*. p. 46.

<b>Sociedades de Inversión en Panamá</b>	Equivalente a Fondos de Inversión (FI). Incluye: Fondos Abiertos, Fondos Mutuos, Fondos Cerrados, Fondos de Inversión, Sociedades de Inversión, Fideicomisos de Inversión y, en general, todo producto de inversión colectiva de oferta pública, regulado en el mercado de valores de Panamá. No incluye fondos de jubilación, de retiro o pensión. <sup>68</sup>
<b>Gases de efecto invernadero</b>	Los componentes gaseosos de la atmósfera que absorben y emiten radiación y ocasiona el efecto invernadero, reflejado en el calentamiento global.
<b>Gobierno corporativo</b>	Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el gobierno corporativo de una empresa “implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su junta directiva, sus accionistas y otros actores interesados. El gobierno corporativo proporciona también la estructura a través de la cual se fijan los objetivos de la empresa y se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución.” <sup>69</sup>
<b>Grupos de interés</b>	Actores que interactúan con la empresa tanto a nivel interno como externo.
<b>Inversión ASG</b>	Inversiones en las que los inversionistas aplican los factores ASG no financieros como parte de su proceso de análisis para la identificación de riesgos materiales y oportunidades de crecimiento. <sup>70, 71</sup>
<b>Inversión con enfoque de género</b>	Es un ejemplo de inversión temática que consiste en llevar a cabo un análisis de inversión que asegure no solo la generación de retornos, sino también de impactos positivos para las mujeres.
<b>Inversión de impacto</b>	Metodología de inversión a través de la cual el inversionista manifiesta públicamente su intención de generar determinados impactos sociales o medioambientales positivos que se traduzcan en beneficios medibles, a la vez que se buscan retornos positivos de las inversiones.
<b>Inversión responsable</b>	Metodología de inversión que “incorpora los factores ASG en las decisiones de inversión y la administración de activos. Además, complementa las técnicas tradicionales de análisis financiero y de construcción de portafolios.” <sup>72</sup>
<b>Inversión temática</b>	Inversión que se basa en tendencias sociales, industriales, demográficas, políticas, ambientales, entre otros.

<sup>68</sup> República de Panamá (1999). Decreto-Ley N°1 de 8 de julio de 1999 (modificado por las Leyes 42 de 2000, 29 de 2001, 11 de 2002, 45 de 2003 y 6 de 2005), por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá. En línea: <https://tinyurl.com/3mjf2x5w>

<sup>69</sup> OCDE (2016). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*. Éditions OCDE, París. En línea: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es> (p. 9)

<sup>70</sup> CFA Institute. (2020). *CFA Institute*. En línea en: <https://tinyurl.com/ucy4fnja> (acceso 2/3/21).

<sup>71</sup> Usman Hayat, Matt Orsagh (2015). *Environmental, Social, and Governance Issues in Investing: A Guide for Investment Professionals*. En línea: <https://tinyurl.com/46ezajev> (acceso 2/3/21).

<sup>72</sup> PRI. (2020). *¿Qué es la inversión responsable?* En línea: <https://www.unpri.org/download?ac=10233>

<b>Integración ASG</b>	Consiste en proveer a los administradores de portafolio las herramientas e información necesaria para identificar los riesgos y oportunidades relacionados con los factores ASG financieramente materiales para tomar decisiones de inversión.
<b>Marcos de referencia</b>	Conjunto de principios y lineamientos amplios que versan sobre cómo estructurar el reporte y cómo presentar la información.
<b>Materialidad dual</b>	Un tema es material cuando tiene un impacto significativo en el negocio en términos de crecimiento, costo o riesgo y, por otro lado, es un tema importante para sus grupos de interés.
<b>Materialidad financiera</b>	Un tema es financieramente material cuando podría tener un impacto significativo, tanto positivo como negativo, en el modelo de negocio de una empresa y en los impulsores de valor, como el crecimiento de los ingresos, el capital requerido y el riesgo.
<b>Riesgo de transición</b>	Riesgos derivados de la regulación y expectativas de la transición, asociados al cambio climático.
<b>Riesgo físico agudo</b>	Refiere a los riesgos físicos asociados al cambio climático como huracanes, sequías y otros desastres naturales causados por el cambio climático.
<b>Riesgo físico crónico</b>	Refiere a los riesgos físicos asociados al cambio climático como el aumento del nivel del mar, la destrucción del coral y la fauna marina o el derretimiento de los glaciares.
<b>Screening negativo</b>	Técnica de inversión responsable que consiste en definir un listado de temas, sectores o países en los que no se va a invertir.
<b>Screening positivo</b>	Técnica de inversión responsable que consiste en que el inversionista establece un proceso de selección de acciones o instrumentos financieros emitidos por las empresas mejor calificadas en su industria o sector con respecto a su desempeño en la gestión de los factores ASG.
<b>Social</b>	La S en ASG engloba los factores sociales que pueden suponer riesgos y oportunidades para las empresas y los grupos con los que se interrelacionan. Los tres grupos principales son: empleados, clientes, y comunidades en las que opera.

## Anexo B

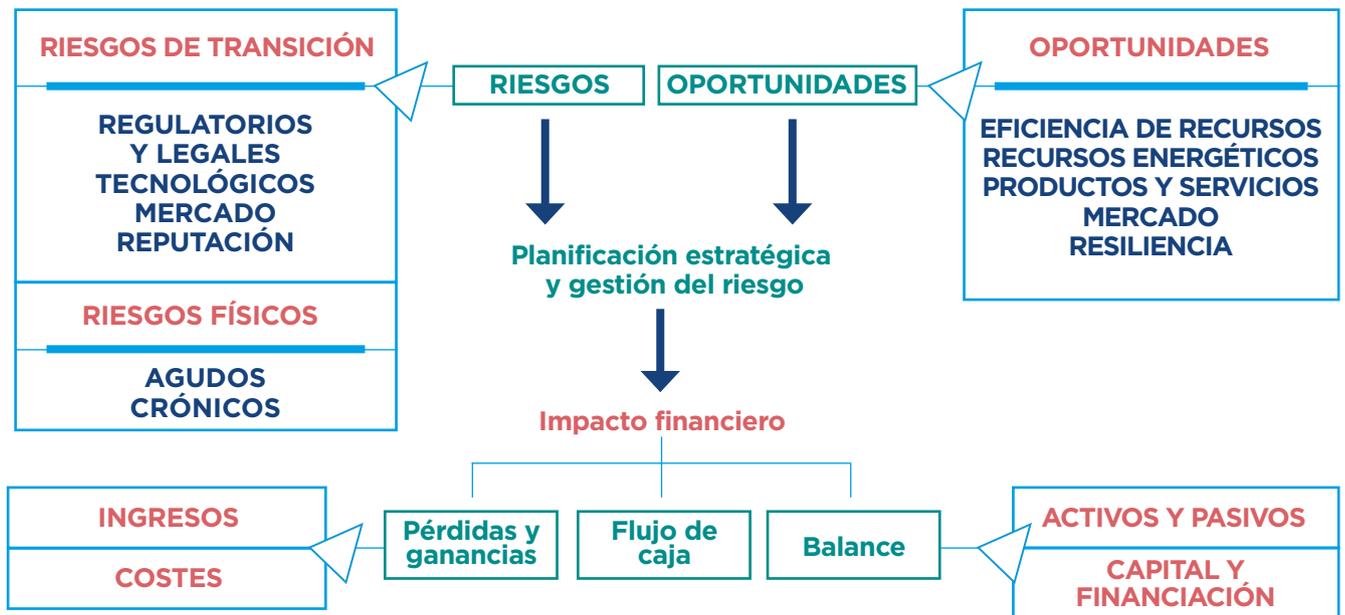
### Riesgos y oportunidades climáticas y sus impactos financieros

El TCFD diseñó un conjunto de recomendaciones sobre la divulgación de información financiera relacionada con el clima, con enfoque en los riesgos y oportunidades

relacionados con el cambio climático. Esos riesgos y oportunidades están explicados gráficamente en la siguiente figura del *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*.<sup>73, 74, 75, 76</sup>

**Gráfico 5**

Riesgos y oportunidades climáticas y sus impactos financieros



Los riesgos asociados al cambio climático son de dos tipos:

➤ **Riesgo físico:** derivados de los efectos directos del clima, que a su vez pueden ser:

➤ **1** riesgos físicos crónicos, como el aumento del nivel del mar, la destrucción del coral y la fauna

marina o el derretimiento de los glaciares.

➤ **2** riesgos físicos agudos, como huracanes, sequías y otros desastres

<sup>73</sup> Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (junio 2017). Reporte Final, Recomendaciones del grupo de trabajo sobre declaraciones financieras relacionadas con el clima. En línea: <https://tinyurl.com/t2jh8v6d>

<sup>74</sup> Moreno, Julia; Ruiz, Paula (Forética) (2018). Los riesgos, las oportunidades y el impacto financiero del cambio climático: Guía para Practitioners sobre las recomendaciones del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). En línea: <https://tinyurl.com/8kd8xy8h>

<sup>75</sup> Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (junio 2017). Reporte Final, Recomendaciones del grupo de trabajo sobre declaraciones financieras relacionadas con el clima. En línea: <https://tinyurl.com/t2jh8v6d>

<sup>76</sup> Moreno, Julia; Ruiz, Paula (Forética) (2018). Los riesgos, las oportunidades y el impacto financiero del cambio climático: Guía para Practitioners sobre las recomendaciones del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD). En línea: <https://tinyurl.com/8kd8xy8h>

naturales causados por el cambio climático. El riesgo físico tiene repercusiones económicas en las empresas, que varían de industria a industria. Por ejemplo, una sequía puede perjudicar la operación del canal de Panamá y afectar financieramente a la compañía operadora. Esa misma sequía posiblemente tendrá un impacto menor en una flota pesquera. Por el contrario, la destrucción de la fauna marina, que también es una consecuencia del cambio climático, tendrá un efecto en la flota pesquera.

- ◀ **Riesgo de transición:** derivados de las regulaciones y expectativas de la transición asociada al cambio climático o de la paralización y bloqueo de activos a causa de esa transición. Un buen ejemplo del riesgo de transición es la industria automotriz, que tiene que adaptarse para producir automóviles de mayor eficiencia energética para cumplir con nuevas regulaciones en materia de eficiencia energética (millas/galón). En esta misma industria también impacta el efecto de nuevas tecnologías. Por ejemplo, Tesla ha tenido un efecto disruptivo en la industria automotriz al introducir en el mercado vehículos eléctricos de alta eficiencia y a costos competitivos.

El mercado de muchos productos puede cambiar ya que los consumidores empiezan a tener preferencias por alternativas más sostenibles. Un buen ejemplo es la reducción de la demanda de carne en algunos mercados donde los consumidores

son más conscientes de los efectos de las emisiones de GEI relacionadas con la ganadería. Genéricamente, la reputación de las empresas con alto nivel de emisiones y que no buscan reducirlas, pueden dañarse e impulsar a la búsqueda de mejoras en el manejo de emisiones futuras.

Los riesgos asociados al cambio climático se gestionan a través de **dos estrategias:**

- ◀ Estrategia de adaptación: implica hacer inversiones para tener activos o riesgos financieros más resilientes a los efectos del cambio climático. Un buen ejemplo de resiliencia es la inversión en construcción de infraestructura más resistente y/o la compra de seguros contra daños de huracanes. Asimismo, la gestión eficiente de los recursos hídricos es otro ejemplo de estrategia de adaptación ya que muchos impactos del cambio climático están relacionados con cambios en el ciclo de agua (escasez de agua, inundaciones, sequías y otros).
- ◀ Estrategia de mitigación: se refiere a la reducción neta de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) para combatir el calentamiento global. Supone un esfuerzo global de cada país, incluyendo Panamá, que se ha comprometido a reducir las emisiones de GEI a nivel nacional, en el contexto del Acuerdo de París<sup>77</sup>. Ese compromiso busca reducir las emisiones netas de GEI en 45% para 2030 respecto a 2010, y llevarlas a cero en 2050.<sup>78</sup> Cada vez más empresas se suman a este compromiso, anunciando el objetivo

<sup>77</sup> Acuerdo de París (2015). En línea: <https://tinyurl.com/mwu38c9u>

<sup>78</sup> Ilen, M.R., O.P. Dube, W. Solecki, F. Aragón-Durand, W. Cramer, S. Humphreys, M. Kainuma, J. Kala, N. Mahowald, Y. Mulugetta, R. Perez, M. Wairiu, and K. Zickfeld (2018). *Framing and Context*. In: *Global Warming of 1.5°C. An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5°C above pre-industrial levels and related*

*global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty* [Masson-Delmotte, V., P. Zhai, H.-O. Pörtner, D. Roberts, J. Skea, P.R. Shukla, A. Pirani, W. Moufouma-Okia, C. Péan, R. Pidcock, S. Connors, J.B.R. Matthews, Y. Chen, X. Zhou, M.I. Gomis, E. Lonnoy, T. Maycock, M. Tignor, and T. Waterfield (eds.)]. *In Press*.

tangible de alcanzar la neutralidad de carbono (*Net Zero Target*, en inglés) en 2050. Por ejemplo, en mayo de 2020, 155 empresas firmaron un comunicado de prensa conjunto<sup>79</sup>, instando a los gobiernos a realizar una recuperación económica post pandemia neutra en carbono. Las empresas firmantes ya han establecido objetivos de reducción de emisiones, o se han comprometido a hacerlo.

También existen oportunidades relacionadas con el clima.

El cambio climático también representa una oportunidad importante para los actores económicos. El sector financiero tiene una gran oportunidad de financiar la transformación de la economía actual en una economía de bajo carbono. De acuerdo con Morgan Stanley, se requiere una inversión de 50 trillones de dólares para alcanzar la neutralidad de carbono (*Net Zero Target*) para el año 2050.<sup>80</sup>

Para las empresas que inviertan en equipos con mayor eficiencia energética, la reducción de GEI va acompañada de reducciones de costos.

También hay oportunidades para las nuevas empresas que ofrezcan productos disruptivos que desplacen modelos de negocio insostenibles y/o de altas emisiones de carbono. En la industria de producción de energía eléctrica, las empresas que invierten en fuentes de energía renovables están desplazando a las empresas tradicionales que tienen una infraestructura de producción a base de carbono. Por ejemplo, las empresas tecnológicas, como ZOOM, están sustituyendo los espacios de trabajo físicos por espacios

virtuales, desplazando la necesidad de viajes de negocios, reduciendo, por lo tanto, la huella de carbono.

Todas estas innovaciones implican eficiencia energética, menores emisiones y reducción de costos, y son oportunidades para los empresarios del futuro.

Algunos actores están preocupados por el riesgo que puede suponer para una empresa publicar el incumplimiento parcial o total de las recomendaciones del TCFD (conocido como *liability risk*, en inglés). Sin embargo, tratar de adoptar esas recomendaciones, aunque inicialmente sea de forma parcial, ayudará a las empresas a evaluar y gestionar el riesgo climático.<sup>81</sup>

<sup>79</sup> Comunicado de prensa conjunto de la iniciativa *Science Based Targets*, *UN Global Compact* y la coalición *We Mean Business* (mayo 2020). En línea: <https://tinyurl.com/584xwhx7>

<sup>80</sup> Morgan Stanley (noviembre 2019). *Decarbonization: The Race to Zero Emissions*. En línea: <https://tinyurl.com/se37t6jc> (acceso 1º/3/21).

<sup>81</sup> En América Latina y el Caribe, alrededor de 60 organizaciones han manifestado su apoyo al TCFD, siendo la Bolsa de Valores de Panamá la única organización panameña que, hasta hoy, ha expresado su apoyo al TCFD

## Anexo C

### Correlación entre desempeño en temas ASG y costo de capital

Algunos empresarios perciben que el costo para lograr un mejor desempeño en temas ambientales y sociales reduce el rendimiento financiero de la empresa. Sin embargo, las empresas con buena gestión en temas ASG focalizan sus inversiones en los factores que son materiales para sus industrias y, por ello, evitan riesgos o identifican oportunidades con incidencia en el rendimiento financiero de la empresa. Las tendencias observadas en los últimos años evidencian que un buen desempeño corporativo en los temas ASG se correlaciona positivamente con un mejor costo de capital de la empresa. Numerosos estudios avalan esta tesis y sugieren que las empresas que tienen un buen manejo de los factores ASG materiales superan de modo significativo a otras competidoras en su sector con mal desempeño y manejo en estos temas.

Por ejemplo, en un análisis publicado por Invesco en julio de 2020, reporta los resultados de un análisis comparativo del desempeño de los componentes del Índice 500 de S&P de las empresas con mejor calificación ASG frente a las empresas con peor calificación ASG de los 12 meses anteriores al 30 de junio de 2020. Los resultados indican que las empresas con mejor calificación ASG superaron a los

demás grupos. En particular, estas empresas presentaron menor volatilidad durante los meses de marzo a abril de 2020, lo cual contribuyó al mejor rendimiento general.<sup>82, 83</sup>

Otro estudio realizado por *Mirae Asset Investment Team*<sup>84</sup> concluyó que, en la última década, el índice MSCI Emerging Markets ESG Leaders Index, que incluye empresas con un alto rendimiento en métricas ASG en relación con sus pares, superó al *MSCI Emerging Markets Index*, con rendimientos anualizados del 6,30% frente al 2,87%, respectivamente.<sup>85</sup>

Estos y otros estudios<sup>86</sup> muestran que la apuesta por la sostenibilidad se traduce en réditos financieros y, consecuentemente, en mejores costos de capital de la empresa.<sup>87, 88, 89</sup>

<sup>82</sup> Nathan Miller (Julio 2020). *ESG Investing Stands out during COVID-19 Volatility*. Expert Investment Views Invesco Blog.

<sup>83</sup> Factset and Sustainalytics (equal number of securities in each quintile) *Sustainalytics' ESG Rating is a proprietary rating system that offers investors in-depth and timely ratings and analyses of corporate ESG performance. Investors use their research for various applications, including corporate engagement, enhanced risk analysis, due diligence, exclusionary screens, best-in-class analysis and portfolio management. For more information on Sustainalytics' ESG ratings, please visit their website at sustainalytics.com/esg-research-ratings. Past performance does not guarantee future results. An investment cannot be made directly into an index.*

<sup>84</sup> Mirae Asset Investment Team (2020). *The Case for ESG Integration in Emerging Markets*. En línea: <https://tinyurl.com/27d42f9t>

<sup>85</sup> Datos a 30 de septiembre de 2020.

<sup>86</sup> Ver, por ejemplo: i) Banco Interamericano de Desarrollo (2020). ¿Sacrifican los fondos soberanos y los fondos de pensiones la

rentabilidad financiera al seguir las estrategias de inversión ambientales, sociales y de gobernanza? En línea: <https://tinyurl.com/35wfxkb9> y ii) Mbugua, H. y Rourke, D. (2020). *How Corporate Governance factors can influence financial performance*. Calvert Institute.

<sup>87</sup> Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen (2015). *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. En línea: <https://tinyurl.com/zkw3thms> (acceso 3/3/21).

<sup>88</sup> Gordon L. Clark, Andreas Feiner, Michael Viehs, co-authored by the Smith School of Enterprise and the Environment at the University of Oxford and Arabesque Asset Management (2015). *From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance*. En línea: <https://tinyurl.com/2jduxxt> (acceso 3/3/21).

<sup>89</sup> Pageant Medi, (2019). *Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance*. *Republished with permission of IPR Journal*. Guido Giese, Linda-Eling Lee, Dimitris Melas, Zoltan Nagy, and Laura Nishikawa. Vol. 45, No. 5, 2019. En línea: <https://tinyurl.com/3ummxpnu> (acceso 3/3/21).

## Anexo D

### Panorama regulatorio sobre divulgación de factores ASG

Cada vez son más los gobiernos y reguladores alrededor del mundo que dan respuesta a la exigencia de inversionistas y demás grupos de interés de acceder a información en materia ASG de las empresas.

En Europa, la Directiva (2014/95/EU)<sup>90</sup> exige que las grandes compañías con más de 500 empleados reporten información de carácter no financiero. La Directiva, que se encuentra actualmente bajo revisión, incluye guías voluntarias para la divulgación de temas no financieros de manera coherente y comparable.<sup>91, 92</sup> Por otro lado, el Reglamento (UE) 2019/2088<sup>93</sup> (SFDR, por sus siglas en inglés) sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, obliga a divulgar información en relación con la integración de los riesgos de sostenibilidad y el análisis de las incidencias adversas en materia de sostenibilidad en sus procesos y la información en materia de sostenibilidad respecto de productos financieros.

En Chile, la Superintendencia de Pensiones publicó en noviembre de 2020 una norma<sup>94,95</sup> que obliga a las administradoras de fondos de pensiones (AFP) y a la Administradora de Fondos de Cesantía (AFC) a incorporar el riesgo climático y los factores ASG en las políticas de inversión y de gestión de riesgos.

En Perú, la Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó en 2015 una norma<sup>96</sup> que obliga a que los emisores

presenten un informe de sostenibilidad corporativa como anexo de su memoria anual.

Por su parte, existen al menos 39 gobiernos en todo el mundo que han establecido algún tipo de divulgación de factores ASG con carácter obligatorio para emisores.<sup>97</sup> En América Latina y el Caribe, existen actualmente 80 instrumentos dirigidos a promover la divulgación de temas ASG (43 de ellos de carácter voluntario, y 37 de carácter obligatorio).<sup>98,99</sup>

A través de la integración de factores ASG en la estrategia corporativa de una empresa, y especialmente **a través de la publicación de reportes de divulgación de factores ASG de forma periódica, las empresas pueden prepararse para cumplir con las normas y regulaciones presentes y futuras, y evitar las sanciones derivadas de su incumplimiento.** La regulación en materia de divulgación de factores ASG emitida por organismos gubernamentales a nivel global ha crecido en 74% en 4 años (2016-2020), especialmente en temas relacionados con cambio climático, derechos humanos, laborales y anticorrupción.

(Metodología para la presentación de información no financiera). En línea: <https://tinyurl.com/3vnpz7dj>

<sup>93</sup> Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (Texto pertinente a efectos del EEE) Texto pertinente a efectos del EEE. En línea: <https://tinyurl.com/3fhyuam7>

<sup>94</sup> Superintendencia de Pensiones (2020). Norma de carácter general N° 276, de 23 de noviembre de 2020. En línea: <https://tinyurl.com/47uwufxf>

<sup>95</sup> Superintendencia de Pensiones (2020). Resolución N° 43, del 23 de noviembre de 2020. En línea: <https://tinyurl.com/3xd6wyat>

<sup>96</sup> Superintendencia del Mercado de Valores (2015). Resolución SMV N° 033-2015-SMV/01, de 15 de diciembre de 2015. En línea: <https://www.smv.gob.pe/sil/rgg0211199800000007.pdf>

<sup>97</sup> PRI (2020). *Responsible Investment Regulation Database*. En línea: <https://www.unpri.org/policy/regulation-database>

<sup>98</sup> *Carrots & Sticks (2021). Reporting Instruments*. En línea: <https://tinyurl.com/3fp8fy37> (acceso 3/3/21).

<sup>99</sup> Número de instrumentos por país: México (10), Argentina (16), Bolivia (3), Brasil (16), Chile (8), Colombia (18), Costa Rica (3), Guatemala (1), Perú (4), Venezuela (1).

<sup>90</sup> Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014 por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE respecto a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos Texto pertinente a efectos del EEE. En línea: <https://tinyurl.com/y35jubfw> (acceso 3/3/21).

<sup>91</sup> Comisión Europea (2019). *Comunicación de la Comisión—Directrices sobre la presentación de informes no financieros: Suplemento sobre la información relacionada con el clima*. En línea: <https://tinyurl.com/9dv3c39z>

<sup>92</sup> Comisión Europea (2017). *Comunicación de la Comisión—Directrices sobre la presentación de informes no financieros*

**Tabla 8****República de Panamá. Regulaciones vigentes en materia de divulgación de información de gobierno corporativo 2003-2011**

INSTITUCIÓN	AÑO	TÍTULO	CONTENIDO
<b>Superintendencia del mercado de valores (antes Comisión Nacional de Valores, CNV)</b>	2003	Acuerdo N° 12-2003 de 11 de noviembre de 2003 por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la CNV <sup>100</sup>	Revelación de información relativa a la ausencia, adopción parcial o total de procedimientos corporativos, debe realizarse en el registro de la oferta y en los informes anuales
<b>SMV</b>	2010	Acuerdo N°2-2010 de 16 de abril de 2010) por el cual se deroga el Acuerdo N°6-2000 19 de mayo de 2000 y se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro en la CNV <sup>101</sup>	Revelaciones mínimas en materia de identidad de directores/ dignatarios, ejecutivos claves y su compensación, normas de gobierno corporativo.
<b>SMV</b>	2018	Acuerdo N° 2-2018 de 9 de mayo de 2018, por el que se adoptan formularios y contenido de los informes sobre el emisor y sociedades de inversión, sus operaciones, negocios y títulos valores que se encuentran registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores <sup>102</sup>	Inclusión en los reportes periódicos de Emisores de Valores del Reporte "F5": Cuestionario anual de Gobierno Corporativo.

<sup>100</sup> República de Panamá. Comisión Nacional de Valores (ahora Superintendencia del Mercado de Valores) (2003). Acuerdo N° 12-2003 de 11 de noviembre de 2003 Por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores. En línea: <https://tinyurl.com/dwmjmpr7>

<sup>101</sup> República de Panamá. Comisión Nacional de Valores (ahora Superintendencia del Mercado de Valores) (2010). Acuerdo N°

2-2010 de 16 de abril de 2010) por el cual se deroga el Acuerdo N°6-2000 19 de mayo de 2000 y se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro en la Comisión Nacional de Valores. En línea: <https://tinyurl.com/hmmau4xw> (acceso 3/3/21).

<sup>102</sup> República de Panamá. Superintendencia del Mercado de Valores (2018). Acuerdo N° 2-2018 de 9 de mayo de 2018. En línea: [https://www.gacetaoficial.gob.pa/pdfTemp/28528\\_A/67426.pdf](https://www.gacetaoficial.gob.pa/pdfTemp/28528_A/67426.pdf)

INSTITUCIÓN	AÑO	TÍTULO	CONTENIDO
<b>SMV</b>	2018	Acuerdo N° 6-2018 de 10 de octubre de 2018, por el cual se adoptan reglas y principios de Buen Gobierno Corporativo que deben seguir los sujetos con licencia (Casas de Valores, Administradoras de Inversiones, Organizaciones Autorreguladas, entre otros) <sup>103</sup>	
<b>Superintendencia de bancos</b>	2011	Acuerdo N° 005-2011 (de 20 de septiembre de 2011) Por medio del cual se dicta un nuevo Acuerdo que actualiza las disposiciones sobre Gobierno Corporativo <sup>104</sup>	Disposiciones sobre gobierno corporativo obligatorias para bancos oficiales, con licencia general e internacional. Deberán divulgar información actualizada concerniente a su perfil de negocio y su estructura organizacional, a través del portal electrónico de la superintendencia y por otros medios a elección del banco.

<sup>103</sup> República de Panamá. Superintendencia del Mercado de Valores (2018). Acuerdo N° 6-2018 de 10 de octubre de 2018, por el cual se adoptan reglas y principios de Buen Gobierno Corporativo. En línea: <https://tinyurl.com/kb4xudjt>

<sup>104</sup> República de Panamá. Superintendencia de Bancos (2011).

Acuerdo N° 005-2011 (de 20 de septiembre de 2011) "Por medio del cual se dicta un nuevo Acuerdo que actualiza las disposiciones sobre Gobierno Corporativo". En línea: <https://tinyurl.com/2tz4vnst>



## Anexo E

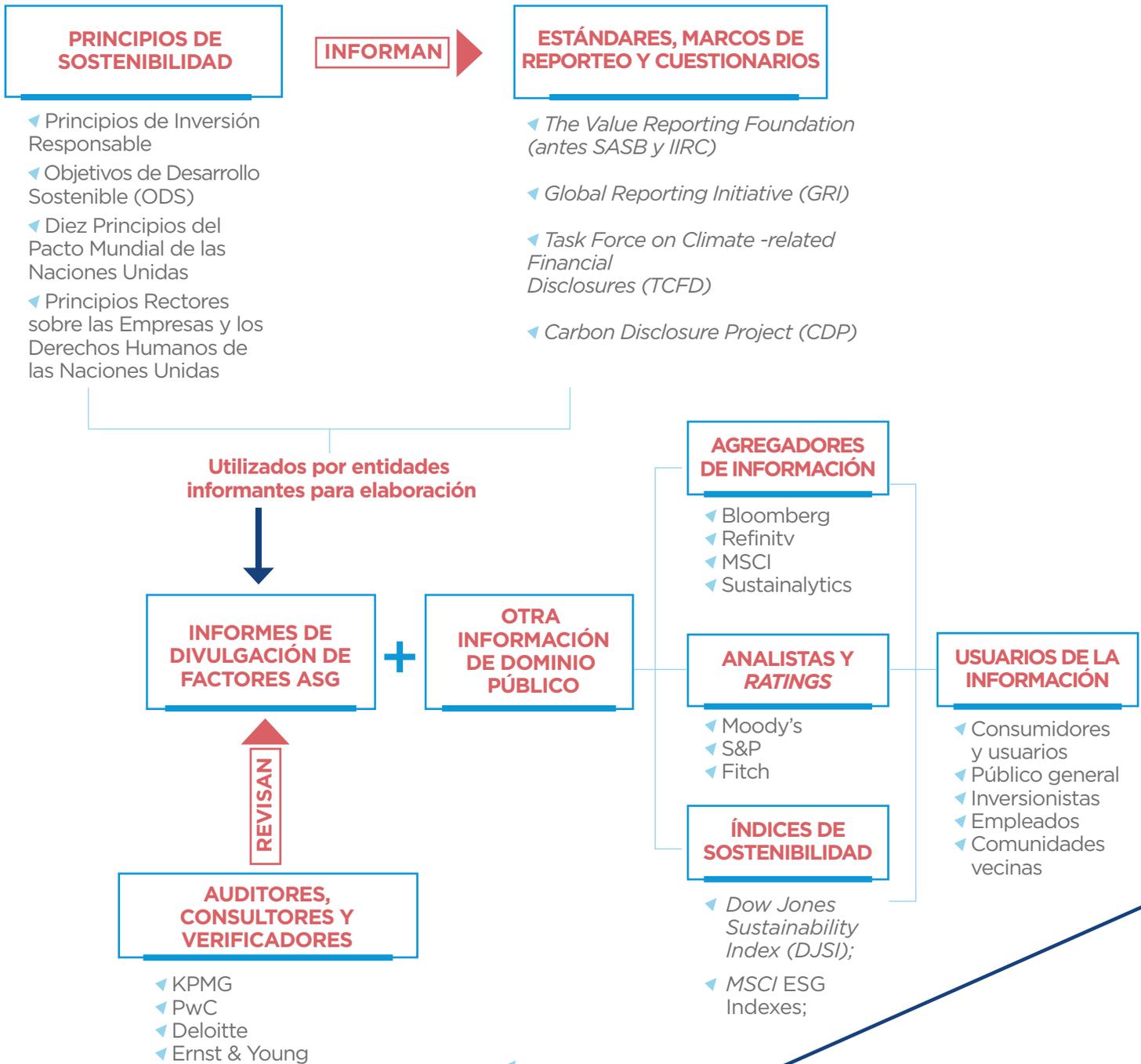
### Principales actores en el ecosistema de los reportes de sostenibilidad

Los principios de sostenibilidad informan sobre la determinación de los estándares marcos y cuestionarios que son usados por las entidades para preparar sus reportes de divulgación de factores ASG. Los reportes, a su vez, pueden ser revisados por consultores, auditores o verificadores externos independientes, lo cual es una buena práctica. Por otro lado, los inversionistas y demás grupos de interés, esto es, los destinatarios finales de la información contenida en los reportes, pueden también usar otras herramientas para satisfacer sus necesidades de información como, por ejemplo, los proveedores de información ASG, los *ratings* ASG y los índices de sostenibilidad.

En el siguiente gráfico se muestra la interacción de estos diferentes actores y algunos de los principales actores que interactúan en el contexto de los reportes de sostenibilidad.

**Gráfico 6**

**Interacción entre los actores del ecosistema de los reportes de sostenibilidad y ejemplos de los principales actores**



Fuente: elaboración propia

## Anexo F

### Principios, estándares, marcos de referencia y cuestionarios

**Tabla 9**

Principios, estándares, marcos de referencia y cuestionarios usados mayoritariamente a nivel global

#### PRINCIPIOS



- ▶ Destinados a inversionistas.<sup>105</sup>
- ▶ Principios de Inversión Responsable que se traducen en una serie de compromisos para los inversionistas.
- ▶ Proporcionan, además, un marco para el reporte anual de actividades en materia de inversión responsable.<sup>106</sup>



- ▶ 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible destinados a la comunidad global.
- ▶ Cada ODS contiene metas específicas e indicadores para medir su avance.
- ▶ Las empresas deben contribuir con acciones encaminadas a garantizar que esos objetivos se cumplan.
- ▶ La Guía Práctica para la Integración de los ODS en los Informes Corporativos<sup>107</sup> del Pacto Mundial de las Naciones Unidas propone que se tome en cuenta la definición específica de las metas de los ODS como insumo para la elaboración del diagnóstico de materialidad.
- ▶ El *SDG Compass*<sup>108</sup> es una herramienta desarrollada con el objetivo de ayudar a las empresas a alinear sus estrategias con los ODS, medir y gestionar su contribución a su consecución.



- ▶ Mayor iniciativa mundial de sostenibilidad corporativa.<sup>109</sup>
- ▶ Hace un llamamiento a las empresas y organizaciones a que alineen sus estrategias y operaciones con Diez Principios<sup>110</sup> universales sobre derechos humanos, normas laborales, medioambiente y lucha contra la corrupción.

<sup>105</sup> Para más información acerca de los Principios de Inversión Responsable, por favor, dirijase al título 3: EL VALOR DE LA INFORMACIÓN ASG PARA EL INVERSIONISTA, en la [página 41](#) de este documento

<sup>106</sup> PRI (2020). *Reporting and Assessment*. En línea: <https://tinyurl.com/2avd7nnf>

<sup>107</sup> Global Reporting Initiative (GRI) y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (junio, 2019). *Integrando los ODS en los Informes Corporativos: Una Guía Práctica*. En línea: <https://tinyurl.com/4zp448z3>

<sup>108</sup> GRI, UN Global Compact and the WBCSD (2015). *SDG Compass: the guide for business action on the SDGs*. En línea: <https://tinyurl.com/xs5tzk8d>

<sup>109</sup> United Nations Global Compact (2021). En línea: <https://www.unglobalcompact.org/>

<sup>110</sup> Pacto Mundial, Red Española (2021). *Diez Principios*. En línea: <https://www.pactomundial.org/category/aprendizaje/10-principios/>

## ESTÁNDARES Y MARCOS DE REFERENCIA



- ◀ *International Integrated Reporting Council (IIRC)*, coalición global de reguladores, inversionistas, empresas, desarrolladores de estándares, contables, académicos y las ONG. A finales de 2020 IIRC y SASB se fusionaron, dando lugar a *The Value Reporting Foundation*.
- ◀ Proporciona un marco de referencia para reportar acerca de temas ASG.<sup>111</sup>
- ◀ Promueve la elaboración de informes integrados, esto es, financieros y de sostenibilidad.
- ◀ Puede utilizarse de forma complementaria junto a estándares como los de GRI o SASB.



- ◀ *Climate Disclosure Standards Board (CDSB)*;
- ◀ Proporciona un marco de referencia para la elaboración de reportes integrados con enfoque ambiental.<sup>112</sup>
- ◀ Promueve la integración de información relacionada con el cambio climático en la información financiera general.



- ◀ *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, iniciativa creada en 2015 a solicitud del G20 con el objetivo de evitar potenciales impactos negativos del cambio climático en la estabilidad de los mercados financieros.
- ◀ Promueve la divulgación de información sobre los riesgos financieros asociados con el clima como insumo para la toma de decisiones informadas de los actores financieros y otros grupos de interés.
- ◀ Puede utilizarse como complemento a cualquier estándar que se encuentre alineado con estas recomendaciones como GRI o SASB.
- ◀ Proporciona un marco de referencia para la divulgación de información financiera relacionada con el clima, aplicable a las organizaciones de todos los sectores y las jurisdicciones.<sup>113</sup>

<sup>111</sup> *International Integrated Reporting Council (2021). International <IR> Framework*. En línea: <https://tinyurl.com/14gq086r>

<sup>112</sup> *Climate Disclosure Standards Board (CDSB) (2019). CDSB Framework for reporting environmental & climate change information: Advancing and aligning disclosure of environmental information in mainstream reports*. En línea: <https://tinyurl.com/wm73p7ef>

<sup>113</sup> *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (2020). Reporte final, Recomendaciones del grupo de trabajo sobre declaraciones financieras relacionadas con el clima*. En línea: <https://tinyurl.com/572et8ud>

## ESTÁNDARES Y MARCOS DE REFERENCIA



- ▶ El *Global Reporting Initiative* (GRI) es una organización internacional independiente que ayuda a las empresas a comunicar su impacto en cuestiones de sostenibilidad.
- ▶ Proporciona un marco de referencia y estándares para la elaboración de informes de sostenibilidad.
- ▶ Los estándares de GRI se agrupan por temas: económicos (GRI 200), ambientales (GRI 300), y sociales (GRI 400) que proveen explicación detallada de los factores, e indicadores a incluir. Además, GRI proporciona un set de estándares ‘universales’ (GRI 101, GRI 102 y GRI 103), que sirven como marco general de referencia para la elaboración del informe.
- ▶ Los estándares de GRI pueden ser utilizados de forma complementaria junto con los estándares de SASB.<sup>114</sup>



- ▶ *Sustainability Accounting Standards Board* es una organización independiente, sin fines de lucro, enfocada en crear estándares de sostenibilidad.
- ▶ Identifica los factores ASG que pueden tener un efecto significativo en la condición financiera, el rendimiento operativo o el perfil de riesgo de las empresas dentro de una industria.
- ▶ Los estándares desarrollados por SASB se enfocan en la industria en que opera la empresa que prepara el reporte. SASB ha diseñado estándares para los distintos sectores pertenecientes a una misma industria. Con base en ello, SASB cuenta con estándares para 77 sectores dentro de 11 industrias<sup>115</sup> que están a disposición pública de forma gratuita.<sup>116</sup>
- ▶ Proporciona métricas para reportar acerca de 26 categorías temáticas generales organizadas bajo cinco dimensiones: 1) liderazgo y gobierno corporativo; 2) capital ambiental; 3) capital humano; 4) capital social y; 5) modelo de negocios e innovación.
- ▶ Enfoque en temas ASG financieramente materiales.

<sup>114</sup> *Sustainability Accounting Standards Board SASB (2021). GRI and SASB announce collaboration.* En línea: <https://tinyurl.com/jbvhw9t> (acceso 3/3/21).

<sup>115</sup> Los sectores que abarcan los estándares de SASB son: Bienes de Consumo, Alimentos y Bebidas, Servicios, Extractivos y

Minerales, Recursos renovables y energías limpias, Infraestructura, Transporte, Transformación de recursos, Salud, Finanzas, Tecnología y Comunicaciones.

<sup>116</sup> Los estándares SASB están disponibles para descargar en inglés en el siguiente enlace: <https://www.sasb.org/standards/download/>

---

## CUESTIONARIOS

---



- ▶ CDP (*formerly the Carbon Disclosure Project*) es una organización internacional sin ánimo de lucro.
- ▶ Promueve la medición del impacto ambiental de las acciones y políticas de entidades privadas y públicas.
- ▶ Proporciona cuestionarios con preguntas específicas para las empresas con actividades en sectores con alto impacto en el cambio climático, como los bosques y el agua.<sup>117</sup>

---

Fuente: elaboración propia con base en la información públicamente disponible de las iniciativas y organizaciones referenciadas

<sup>117</sup> CDP (2021). *CDP*. En línea: <https://www.cdp.net/es>

## Anexo G

### Preguntas para orientar la preparación del reporte

A continuación, se presenta un listado de preguntas desarrollado por la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles de las Naciones Unidas para guiar a los responsables de preparar el reporte de divulgación de factores ASG de la empresa.<sup>118</sup>

#### GENERALES

- 1 ¿En qué fase se encuentra la empresa en el desarrollo e implementación de una estrategia de sostenibilidad corporativa?
- 2 ¿Cómo pueden los factores ASG contribuir al alcance de los objetivos estratégicos de la empresa?
- 3 ¿Cuáles son los requisitos de divulgación de factores ASG existentes en el (los) mercado(s) donde opera la empresa?

#### RESPONSABILIDAD Y CONTROL

- 1 ¿De qué manera la empresa puede usar la divulgación de factores ASG para involucrar a la junta directiva, los altos directivos y ejecutivos de la empresa y sus empleados en la instauración de una cultura de sostenibilidad empresarial?
- 2 ¿Cuáles son los temas y objetivos ASG claves desde la perspectiva del CEO?
- 3 ¿Cómo involucra la empresa a la junta directiva, los altos directivos y ejecutivos, y a los empleados en la toma de decisiones asociadas al manejo, monitoreo y desempeño de los factores ASG?

#### MISIÓN Y RESPONSABILIDAD

- 1 ¿Cuáles son los principales objetivos que

la empresa pretende lograr a través de la transparencia y divulgación de factores ASG?

- 2 ¿Cuáles son los factores ASG clave para la empresa en términos de los riesgos y oportunidades que presentan para el desarrollo de su estrategia de negocio?
- 3 ¿Cuáles son los compromisos públicos de la empresa con el desarrollo sostenible y la responsabilidad empresarial?
- 4 ¿Cuáles son los grupos de interés prioritarios para la empresa? ¿Cuál es el proceso de identificación para determinarlos y con qué frecuencia se renuevan los mecanismos de identificación? ¿Qué sistema sigue la empresa para identificar cuáles son los temas ASG prioritarios para sus grupos de interés?
- 5 ¿Qué factores ASG son los más relevantes para los inversionistas actuales y potenciales de la empresa?
- 6 ¿Cuánto conoce la empresa acerca de su base actual de inversionistas y sus necesidades de información de éstos?
- 7 ¿Qué aspiraciones tiene la empresa sobre la diversificación y ampliación de su base de inversores en los próximos cinco años?
- 8 ¿Cuánto conoce la empresa sobre las necesidades de información de los inversionistas que desea atraer?

<sup>118</sup> Sustainable Stock Exchanges Initiative (2015). Model Guidance on Reporting ESG Information to Investors: a voluntary tool for stock exchanges to guide issuers. En línea: <https://tinyurl.com/4khdh8l2>

### RELEVANCIA Y MATERIALIDAD

- 1 ¿Cuál es el proceso de elaboración de un diagnóstico de materialidad de la empresa sobre asuntos ASG?
  - 2 ¿Cómo encajan los factores ASG en el proceso de diagnóstico de materialidad?
  - 3 ¿Qué factores ASG tienen el mayor impacto en la creación de valor a largo plazo?
  - 4 ¿Qué factores ASG afectan directamente el desempeño financiero a corto plazo de la empresa?
  - 5 ¿Ha identificado la empresa la información que necesitan sus inversionistas?
  - 6 ¿Cómo mantiene y mejora la empresa su relación con inversionistas?
  - 7 ¿Cómo se compara la empresa con sus pares respecto al manejo y desempeño en temas ASG?
  - 8 ¿Qué factores ASG están relacionados con regulaciones actuales y futuras que afecten a la empresa?
- 5 ¿Qué métodos alternativos necesita explorar la empresa para involucrar a sus inversionistas?
  - 6 ¿Cómo utiliza e incorpora la empresa las sugerencias, comentarios y recomendaciones de sus grupos de interés en el proceso de toma de decisiones?
  - 7 ¿Cómo se aplican los controles y las obligaciones de divulgación financiera a la divulgación de factores ASG?

### CREDIBILIDAD Y SOSTENIBILIDAD

- 1 ¿Qué utilidad tiene el reporte de divulgación de factores ASG de la empresa para sus inversionistas y demás grupos de interés?
- 2 ¿Cómo puede la empresa aprovechar la divulgación de factores ASG para profundizar la relación con sus inversionistas?
- 3 ¿Cómo puede la empresa llevar a cabo un proceso de retroalimentación con sus grupos de interés para mejorar su desempeño y transparencia en temas ASG?
- 4 ¿Qué iniciativas ha implementado la empresa para involucrar a sus inversionistas en los temas ASG?

## Anexo H

### GRI, SASB y el pacto mundial de las naciones unidas como herramientas para determinar temas ASG sobre los que reportar

#### GRI

Los estándares de GRI se agrupan por temas: económicos (GRI 200), ambientales (GRI 300), y sociales (GRI 400) que proveen explicación detallada de los factores, e indicadores que incluir. Además, GRI proporciona un set de

estándares ‘universales’ (GRI 101, GRI 102 y GRI 103), que sirven como marco general de referencia para la elaboración del reporte.

La tabla siguiente presenta el listado de estándares del GRI.

**Tabla 10**  
Listado de estándares GRI

ESTÁNDARES UNIVERSALES (aplicables a cualquier organización)		
GRI 101: Fundamentos	GRI 102: Contenidos Generales	GRI 103: Enfoque de Gestión
ESTÁNDARES TEMÁTICOS		
Económicos (GRI 200)	Ambientales (GRI 300)	Sociales (GRI 400)
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>GRI 201:</b> Desempeño Económico</li> <li>▶ <b>GRI 202:</b> Presencia en el Mercado</li> <li>▶ <b>GRI 203:</b> Impactos Económicos Indirectos</li> <li>▶ <b>GRI 204:</b> Prácticas de Adquisición</li> <li>▶ <b>GRI 205:</b> Anticorrupción</li> <li>▶ <b>GRI 206:</b> Competencia Desleal</li> <li>▶ <b>GRI 207:</b> Fiscalidad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>GRI 301:</b> Materiales</li> <li>▶ <b>GRI 302:</b> Energía</li> <li>▶ <b>GRI 303:</b> Agua y efluentes</li> <li>▶ <b>GRI 304:</b> Biodiversidad</li> <li>▶ <b>GRI 305:</b> Emisiones</li> <li>▶ <b>GRI 306 (2016):</b> Efluentes y residuos</li> <li>▶ <b>GRI 306 (20120):</b> Residuos</li> <li>▶ <b>GRI 307:</b> Cumplimiento Ambiental</li> <li>▶ <b>GRI 308:</b> Evaluación Ambiental de Proveedores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ <b>GRI 401:</b> Empleo</li> <li>▶ <b>GRI 402:</b> Relaciones trabajador-empresa</li> <li>▶ <b>GRI 403:</b> Salud y seguridad en el trabajo</li> <li>▶ <b>GRI 404:</b> Formación y Enseñanza</li> <li>▶ <b>GRI 405:</b> Diversidad e Igualdad de Oportunidades</li> <li>▶ <b>GRI 406:</b> No discriminación</li> <li>▶ <b>GRI 407:</b> Libertad de asociación y negociación colectiva</li> <li>▶ <b>GRI 408:</b> Trabajo Infantil</li> </ul>

- ◀ **GRI 409:** Trabajo Forzoso u Obligatorio
- ◀ **GRI 410:** Prácticas en Materia de seguridad
- ◀ **GRI 411:** Derechos de los Pueblos Indígenas
- ◀ **GRI 412:** Evaluación de derechos Humanos
- ◀ **GRI 413:** Comunidades Locales
- ◀ **GRI 414:** Evaluación Social de los Proveedores
- ◀ **GRI 415:** Política Pública
- ◀ **GRI 416:** Salud y Seguridad de los Clientes
- ◀ **GRI 417:** Marketing y Etiquetado
- ◀ **GRI 418:** Privacidad del Cliente
- ◀ **GRI 419:** Cumplimiento Socioeconómico

Fuente: elaboración propia con datos de *Global Reporting Initiative (GRI) 2021*

## SASB

Los estándares desarrollados por SASB se enfocan en la industria en que opera la empresa que prepara el reporte. SASB ha diseñado un estándar para los distintos sectores pertenecientes a una misma industria. Cada uno de los estándares sectoriales ayuda a las empresas a informar acerca de los factores ASG que tienen un alto potencial de generar impactos financieros materiales a las empresas pertenecientes a ese sector. En ese sentido, SASB tiene estándares para 77

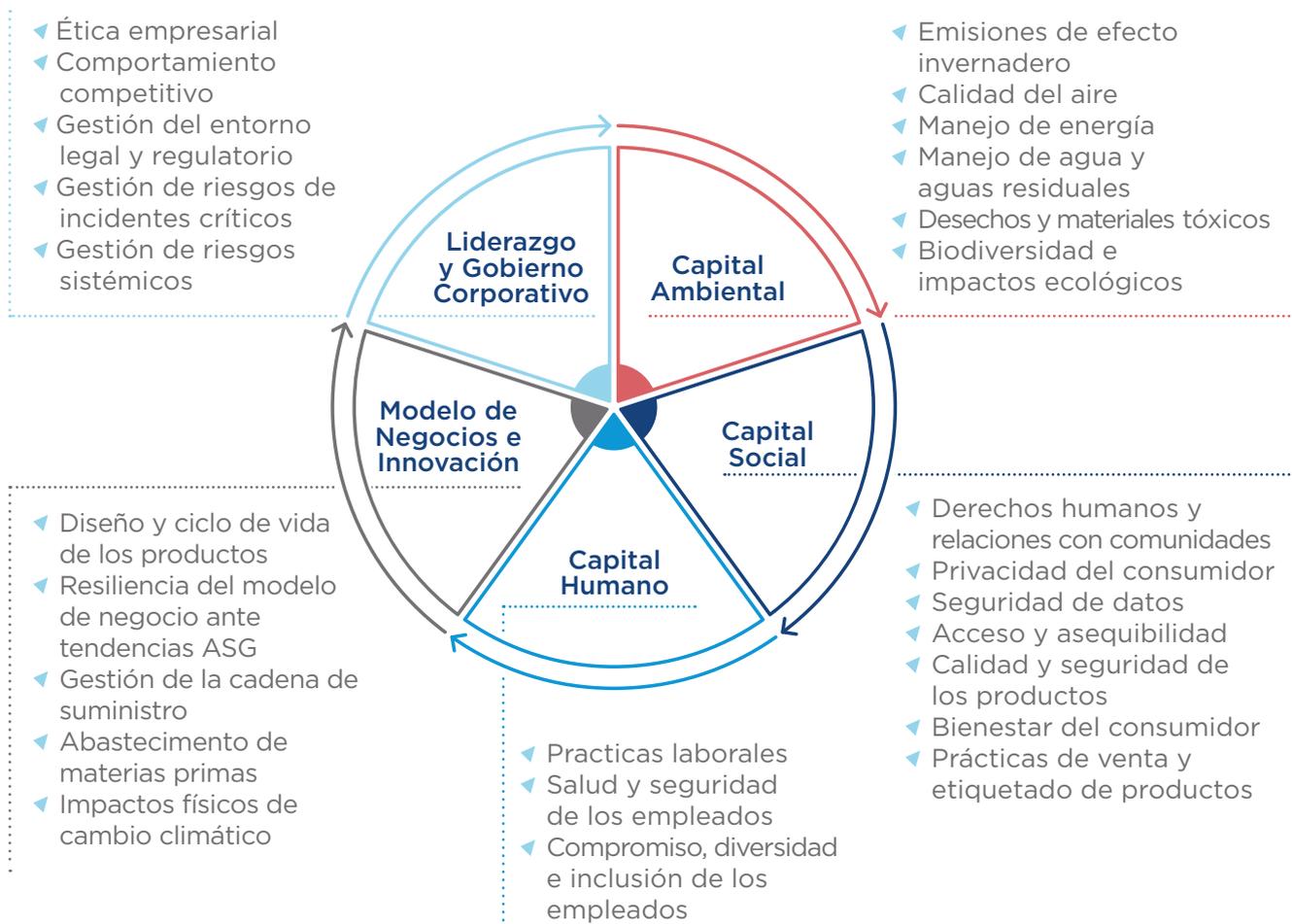
sectores dentro de 11 industrias<sup>119</sup> que están a disposición pública de forma gratuita<sup>120</sup>.

SASB proporciona métricas para reportar acerca de 26 categorías temáticas generales organizadas bajo cinco dimensiones: 1) Liderazgo y Gobierno Corporativo; 2) Capital Ambiental; 3) Capital Humano; 4) Capital Social; y 5) Modelo de Negocios e Innovación. Estos estándares pueden ser una buena fuente para la identificación de los temas ASG acerca de los cuales se debe informar.

<sup>119</sup> Los sectores que abarcan los estándares de SASB son: Bienes de Consumo, Alimentos y Bebidas, Servicios, Extractivos y Minerales, Recursos renovables y energías limpias, Infraestructura, Transporte, Transformación de recursos, Salud, Finanzas, Tecnología y Comunicaciones.

<sup>120</sup> Los estándares SASB están disponibles para descargar en inglés en el siguiente enlace: <https://www.sasb.org/standards-overview/download-current-standards/>

**Gráfico 7**  
Dimensiones y categorías temáticas que conforman los estándares de SASB



Fuente: Rodríguez Trejo, Arturo (South/Latin America Outreach Director, SASB) (2020). Presentación para Bolsa de Valores de Panamá y su grupo de trabajo para la elaboración de guías de divulgación ASG (p. 14).

## Pacto Mundial de las Naciones Unidas

La Guía Práctica para la Integración de los ODS en los Informes Corporativos (junio 2019)<sup>121</sup>, propone que se tome en cuenta la definición específica de las metas de los ODS como insumo para la identificación de temas ASG sobre los que reportar. Este documento es una guía práctica sobre integración de los ODS en la elaboración de informes corporativos realizada conforme a los Principios Rectores sobre las Empresas y los Derechos Humanos de las Naciones Unidas<sup>122</sup>, los Diez Principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y el Marco para la Elaboración de Informes de la *Global Reporting Initiative* (GRI). El documento detalla el proceso que las empresas pueden seguir para “identificar y priorizar sus metas en materia de ODS, tomar medidas e informar sobre su progreso”. Asimismo, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas ofrece una serie de herramientas de gran utilidad para las empresas en el área de la elaboración de informes corporativos enlazados a los ODS.<sup>123, 124, 125</sup>

<sup>121</sup> *Global Reporting Initiative* (GRI) y el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (junio, 2019). *Integrando los ODS en los Informes Corporativos: Una Guía Práctica*. En línea: <https://tinyurl.com/4zp448z3>

<sup>122</sup> Naciones Unidas (2011). *Principios Rectores sobre las empresas y los derechos humanos: puesta en práctica del marco de las Naciones Unidas para proteger, respetar y remediar*. En línea: <https://tinyurl.com/fy8etnxe>

<sup>123</sup> Pacto Mundial de las Naciones Unidas, PwC y el GRI (2017). *Business Reporting on the SDGs: An Analysis of the Goals and Targets*. En línea: <https://tinyurl.com/cxrkw8yw>

<sup>124</sup> *Global Reporting Initiative* (GRI), *UN Global Compact and PRI* (2018). *In Focus: Addressing Investor needs in Business Reporting on the SDGs*. En línea: <https://tinyurl.com/549mxbe7>

<sup>125</sup> *SDG Compass* (2020). *The Steps*. En línea: <https://sdgcompass.org/>

## Anexo I

### Otras herramienta y referencias

La siguiente es una lista de las principales organizaciones e iniciativas existentes a nivel global en materia de divulgación de información ASG.

- 1 Objetivos de Desarrollo Sostenible (Naciones Unidas). Existen distintas herramientas para guiar a las organizaciones en la inclusión de los ODS en sus informes de sostenibilidad. Recomendamos consultarlas para una mejor incorporación de este enfoque en los informes:
  - a. SDG Compass (La Brújula de los ODS)
  - b. Integrando los ODS en los informes corporativos: una guía práctica
  - c. Necesidades de los inversionistas en el reporte empresarial de contribución a los ODS
  - d. Enlazando los ODS y los Estándares GRI
- 2 Pacto Mundial de las Naciones Unidas.
- 3 Principios rectores sobre las empresas y los Derechos Humanos. Puesta en práctica del marco de las Naciones Unidas para “proteger, respetar y remediar”.
- 4 *Guidance for Responsible Agricultural Supply Chains of FAO-OECD*
- 5 *Guidelines for Multinational Enterprises of the Organisation for Economic Cooperation and Development*
- 6 *ISO Standards*
- 7 *Natural Capital Protocol*
- 8 *Tripartite Declaration of principles concerning multinational enterprises and social policy of the International Labour Organisation*
- 9 *GRESB (ESG reporting standards for real assets).*
- 10 *UNEP Finance Initiative. Principios de Banca Responsable:*
  - a. *Principles Signature Document*
  - b. *Reporting and Self-Assessment Template*
  - c. *PRB Guidance Document*
- 11 *GRESB and ESG Benchmarking*

### Composición del grupo de trabajo de la guía

Para la elaboración de este documento se creó un grupo de trabajo (Guidelines Task Force Group) en el que participaron representantes de los principales sectores del mercado de capitales de Panamá. El grupo de trabajo contribuyó con sus intervenciones, comentarios y sugerencias

a mejorar la calidad y el contenido de esta Guía, así como a reflejar las características y circunstancias propias del mercado panameño. En particular, agradecemos encarecidamente los comentarios y aportes de las siguientes instituciones y sus representantes:

REPRESENTANTE	ENTIDAD REPRESENTADA
<b>Elías Domínguez</b> <i>Asesor Legal</i>	Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá
<b>Bilardo de la Victoria Borace</b> <i>Gerente de Riesgo de Mercado</i>	Superintendencia de Bancos de Panamá
<b>Anyelis Marrero</b> <i>Gerente de Cumplimiento</i>	Bolsa de Valores de Panamá
<b>Marielena García Maritano</b> <i>Vicepresidente Senior de Banca de Inversión</i>	MMG Bank Corporation
<b>Viviane M. Macías</b> <i>integrante del Grupo de Finanzas Sostenibles de la CASIP</i>	Cámara Panameña de Administradores de Fondos de Inversión y Fondos de Pensiones
<b>Michelle Nuñez</b> <i>Vicepresidente Banca de Inversión y Fideicomisos</i>	Banco General
<b>Susana del Granado Peñaranda</b> <i>Oficial Ambiental y Social</i>	BID Invest

REPRESENTANTE	ENTIDAD REPRESENTADA
<b>Lisa Remke</b> <i>Associate Economic Affairs  Officer at UNCTAD</i>	Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles de las Naciones Unidas
<b>Eduardo Alfonso Atehortua Barrero</b> <i>Director para América Latina</i>	Principios de Inversión Responsable (PRI).
<b>Carolina Barreto</b> <i>Líder del Programa de Finanzas Verdes de Climate Bonds Initiative (CBI) en América Latina</i>	<i>Climate Bonds Initiative (CBI)</i>
<b>Valeria Dagnino Contreras</b> <i>Asistente del Programa de Finanzas Verdes de Climate Bonds Initiative (CBI) en América Latina</i>	<i>Climate Bonds Initiative (CBI)</i>
<b>Giorgio Tedesco Ramírez</b> <i>Encargado de Proyectos de Finanzas Sostenibles</i>	Cámara Panameña de Mercado de Capitales (CAPAMEC)

El proceso de facilitación de este grupo fue conducido por Isabel Montojo (HPL) y Kurt Vogt (HPL).

Para más información contactar al Departamento de Sostenibilidad de la Bolsa de Valores de Panamá: [sostenibilidad@panabolsa.com](mailto:sostenibilidad@panabolsa.com)

[www.panabolsa.com](http://www.panabolsa.com)

