



Facultad de Ciencias Económicas

Sede Centro - Campus 091

Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Carrera Título:

Evolución histórica de las políticas ESG

Alumno: Marlene Melina Tesei MarleneMelina.Tesei@alumnos.uai.edu.ar

Tutor de Contenidos:

Tutor Metodológico: María Laura Rolla

Octubre 2023

Contents

Justificación	3
Planteo del problema.....	10
Antecedentes	17
Marco Teórico.....	19
Abordaje Metodológico	32
Capítulo I: Vinculación entre las políticas de Gobernanza Corporativa y los Principios ESG.....	34
Capítulo II: Abordaje de la gobernanza social y ambiental (ESG) desde la perspectiva de América Latina.....	39
Conclusión	53
Referencias bibliográficas.....	57

Justificación

En el mundo de los negocios, la evolución de las políticas de gobernanza corporativa ha sido un fenómeno intrínsecamente ligado al desarrollo económico y social. En este contexto, los Principios de Medio Ambiente, Social y Gobernanza (en adelante ESG, por sus siglas en inglés: Environmental, Social, Governance) han emergido como guía para las empresas modernas en busca de la sostenibilidad y la responsabilidad social.

Desde la Revolución Industrial, las empresas se han transformado, pasando de entidades meramente lucrativas a actores clave en la sociedad, con un impacto profundo en el bienestar colectivo. A medida que la conciencia sobre los impactos ambientales y sociales de las operaciones empresariales ha ido en aumento, ha surgido una necesidad urgente de repensar los paradigmas tradicionales de gobierno corporativo. Los principios ESG se erigen como pilares fundamentales en esta metamorfosis, proponiendo criterios ambientales sostenibles, prácticas laborales justas y una gestión transparente y ética.

Decidí investigar y desarrollar el tema de la evolución histórica de las políticas ESG para mi tesis universitaria como estudiante de contador público por varias razones. En primer lugar, este tema captó mi interés cuando comenzó a enseñarse con énfasis en la consultora donde trabajaba. Recuerdo claramente cómo se nos alertaba sobre su importancia creciente y cómo se nos instaba a comprender su impacto en el futuro de nuestra profesión.

Además de esta experiencia personal, considero que el estudio de la evolución histórica de las políticas ESG es esencial para entender cómo han cambiado las expectativas de la sociedad hacia las empresas en términos de responsabilidad ambiental, social y de gobernanza

a lo largo del tiempo. Este conocimiento proporciona una base para evaluar críticamente las prácticas actuales de las empresas y asesorarlas sobre cómo mejorar su desempeño en estas áreas.

Adicionalmente considero que comprender la evolución histórica de las políticas ESG me permitirá desempeñar un papel crucial en la orientación de las empresas hacia una gestión más sostenible y responsable. Esto no solo es relevante para el éxito a largo plazo de las empresas, sino que también es fundamental para mi propia práctica profesional, ya que me permitirá adaptarme a las demandas cambiantes del mercado y mantenerme relevante en un mundo empresarial dinámico.

Introducción

El 24 de marzo de 1989, el barco tanquero Exxon Valdez colisionó con el arrecife Bligh en la bahía Príncipe Guillermo en Alaska. Este barco tenía a bordo más de 11 millones de galones de crudo. El derrame fue de los más grande en la historia de EE UU. Esto afectó el ecosistema, la cadena alimenticia de la bahía y la industria pesquera. Además puso en peligro a varias especies de fauna.

En este contexto, las empresas se vieron compelidas a promover un cambio significativo, focalizando sus esfuerzos en la mejora de los factores ambientales. Este evento, ampliamente reconocido a nivel mundial, propició un cambio de mentalidad que dio inicio a un resurgimiento de las condiciones ambientales tanto a nivel empresarial como global. (Rodríguez, 2014)

La mencionada catástrofe ambiental tuvo lugar en 1989, y aproximadamente diez años después, alrededor de 1999, emergió el concepto de sostenibilidad, dando paso a un índice global de sostenibilidad. En el año 2006, las Naciones Unidas presentaron principios de inversión responsable destinados a orientar a nuevos inversionistas y empresas en la incorporación de criterios de sostenibilidad en sus inversiones y en la gestión interna de la compañía. (Eurosif, 2006)

A partir de este momento, los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) empezaron a ganar protagonismo a nivel mundial, con organismos internacionales promoviendo estándares para fomentar prácticas sostenibles e integrar la sostenibilidad en las inversiones.

El impulso de la responsabilidad social corporativa encuentra en la inversión socialmente responsable (ISR) un catalizador esencial. Las empresas reconocen la importancia de implementar estrategias que fomenten la responsabilidad social, y en este contexto, la ISR desempeña un papel crucial. La ISR “se concibe como un proceso orientado a identificar inversiones en compañías con políticas y procesos alineados con la responsabilidad social corporativa (RSC)” (Eurosif 2006, p. 129). En el siguiente cuadro se detalla un resumen de los conceptos mencionados.

Cuadro 1.1 Definición de conceptos

Concepto	Definición
ISR	Inversión Socialmente Responsable, que considera criterios éticos y sostenibles además de los criterios financieros tradicionales en la toma de decisiones de inversión.
RSC	Responsabilidad Social Corporativa, un enfoque empresarial que incorpora las preocupaciones sociales y ambientales en sus operaciones y en la interacción con sus partes interesadas.

Fuente: Elaboración propia

Las encuestas, como la realizada por la consultora Yankelovich, Inc. (2006), destacan que la existencia de fondos de ISR contribuye a optimizar diversos aspectos dentro de la RSC. Las inversiones sociales y medioambientales asociadas mejoran los resultados en prácticas de RSC, generando implicaciones significativas para integrar estos elementos en políticas y procesos financieros, así como en el diseño de productos financieros que adhieran a criterios de buenas prácticas (De la Cuesta et al., 2006). Esta integración se revela como un factor determinante para la efectiva implantación y desarrollo de la RSC.

La importancia del análisis de sostenibilidad de las compañías ha ido en aumento, influenciada por la creciente consideración de los inversores socialmente responsables. La integración de la RSC en los mercados financieros refuerza la atención hacia estos aspectos. En este contexto, se señala que la cartera de inversión debería contemplar criterios medioambientales para reducir el riesgo. La relación entre RSC y gestión financiera influye en la consideración de aspectos socialmente responsables por parte de los inversores, justificando su inclusión en los procesos de gestión de inversiones (Reed, 1999).

Con la creciente relevancia de los mercados financieros, los gestores de productos desempeñan un papel crucial en la toma de decisiones de inversión. Estas decisiones impactan directamente en el valor de las acciones de las empresas, estableciendo así una relación bidireccional entre ISR y RSC. Las empresas socialmente responsables fomentan la ISR.

De hecho, cuando los principios de inversión responsable de Naciones Unidas se lanzaron en 2006, había 60 fondos sostenibles para los inversores. Para el final de 2021 había

un estimado de casi 6.000 globalmente. Son cada vez más los fondos que ofrecen portafolios sostenibles que alinean valores personales con finanzas, sin sacrificar retornos (Morgan Stanley, 2022).

En el ámbito de las organizaciones, las decisiones relacionadas con aspectos sociales y medioambientales están intrínsecamente ligadas a la cultura de cada empresa. La internalización de estas políticas en la estructura organizativa es esencial. (García, 2019)

Con la crisis económica de 2008, se produjo un cambio significativo en la mentalidad de inversionistas y empresas, optando por inversiones a largo plazo que garantizaran prácticas ambientales, de gobierno corporativo y sociales sólidas, en lugar de centrarse en ganancias a corto plazo. A partir de esta crisis, se observó un rápido y continuo auge de los criterios ESG, fusionándose para abordar el cambio climático, incluyendo la reducción de emisiones de dióxido de carbono.

La evolución de estos criterios fue inicialmente lenta de 1960 a 1990. De 1990 a 2008, hubo un crecimiento gradual, aunque la catástrofe de los arrecifes de coral marcó un punto de inflexión en la adopción de los criterios ESG. A partir de la crisis económica mundial, se produjo un notable auge, con empresas y organizaciones internacionales emitiendo informes que abogaban por la implementación de estos criterios.

No fue sino hasta 2015 que 195 naciones acordaron comprometerse a reducir las emisiones de gases contaminantes, como el efecto invernadero, con el objetivo de combatir de manera efectiva el cambio climático a nivel global (BANKIA estudios, 2019).

Desde 2015 hasta hoy, ha crecido exponencialmente las inversiones incorporando estos criterios, siendo considerados por las empresas e inversionistas a nivel mundial (García, 2019). La comprensión adecuada de la ESG requiere la identificación precisa de sus criterios, principios y enfoques estratégicos.

Los criterios ESG se desglosan en tres pilares fundamentales: Medio Ambiente, Social y Gobierno Corporativo. En el ámbito ambiental, se destacan criterios como emisiones de carbono, eficiencia energética, gestión de recursos naturales, entre otros. Los criterios sociales abordan cuestiones laborales, diversidad, condiciones de trabajo, seguridad, productos éticos y derechos humanos. Por último, los criterios de gobierno corporativo incluyen aspectos como ética empresarial, prácticas anticompetencia y políticas contra el soborno, entre otros (BANKIA estudios, 2019). En el siguiente cuadro se detalla la definición de cada uno de los componentes de los criterios ESG.

Cuadro 1.2 Definición de conceptos

Concepto	Definición
Medio Ambiente	Se refiere al entorno natural en el que operan las empresas, incluyendo recursos naturales, ecosistemas y factores físicos que pueden influir en las actividades empresariales.
Social	Responsabilidades y obligaciones de las empresas hacia partes interesadas como empleados, consumidores y comunidades locales, enfatizando en equidad, diversidad y responsabilidad social corporativa.
Gobierno Corporativo	Sistema por el que las empresas se dirigen y controlan, distribuyendo derechos y responsabilidades entre accionistas, junta directiva y otras partes interesadas.

Fuente: Elaboración propia

En lo que respecta a los principios rectores de los criterios ESG, se ha recurrido a las pautas presentadas por el secretario general de la ONU en colaboración con la iniciativa

financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA, en adelante) en 2016. Estos principios, seis en total, abogan por la incorporación de cuestiones ESG en el análisis de inversiones y procesos de toma de decisiones, así como por la pionería en la integración de estas cuestiones en prácticas y políticas de propiedad.

Además, se promueve la divulgación transparente de problemas ESG, la aceptación y aplicación generalizada de los principios en el sector de inversiones, la colaboración para mejorar la eficacia en la aplicación de los principios y la rendición de cuentas mediante la divulgación del progreso en la aplicación de estos principios.

La integración de ESG involucra la plena incorporación de aspectos ESG en el proceso de inversión, mientras que las inversiones temáticas y de impacto se centran en oportunidades relacionadas con temas específicos o impactos ambientales y sociales. El enfoque de compromiso busca influir positivamente en la conducta empresarial mediante la inversión activa y la participación en la toma de decisiones corporativas.

La ESG se sustenta en criterios, principios y enfoques sólidos y multifacéticos, que buscan integrar consideraciones éticas, sociales y medioambientales en el panorama de inversiones empresariales. Este enfoque diversificado refleja el compromiso creciente hacia prácticas comerciales sostenibles y responsables.

De acuerdo con la Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas inglés European Banking Authority) los indicadores ESG, constituyen asuntos de carácter ambiental, social y de gobernanza, que pudieran llegar a tener un impacto importante ya sea positivo o negativo en el desempeño financiero o solvencia de una entidad. Como concepto de una inversión para

evaluar el desarrollo sostenible de una empresa, los tres elementos de los criterios ESG son los puntos clave a considerar en el proceso de análisis y toma de decisiones empresarial (Campillo Cortés y Briano, 2022).

Este documento explora meticulosamente los momentos cruciales que han marcado la trayectoria de la gobernanza corporativa, desde los códigos éticos pioneros hasta las regulaciones globales contemporáneas.

Con el tiempo, estas políticas forman una realidad en la que las empresas prosperan económicamente, sino que desempeñan un papel activo y positivo en la protección del planeta y en la mejora de la calidad de vida de las comunidades en las que operan, formando un panorama empresarial más ético, sostenible y equitativo para las generaciones venideras.

Planteo del problema

En el contexto de la gobernanza corporativa, es importante comprender las diferencias entre los términos "shareholder" y "stakeholder".

Shareholder (accionista) se refiere a una persona, entidad o institución que posee acciones o participaciones en una empresa. Los accionistas son propietarios legales de la empresa y tienen derechos asociados con su propiedad, como el derecho a participar en las decisiones importantes de la empresa, el derecho a recibir dividendos y el derecho a votar en asuntos corporativos. Los accionistas suelen interesarse en maximizar el valor de sus inversiones y obtener un retorno financiero. (Dunay, Heves, 2011)

Por otro lado, el Stakeholder (parte interesada o grupo de interés) se refiere a cualquier persona, grupo o entidad que se ve afectada por las acciones y decisiones de una empresa, o que puede afectar las operaciones y resultados de la empresa.

Los stakeholders incluyen a los empleados, clientes, proveedores, comunidades locales, grupos ambientales, reguladores gubernamentales y otros que tienen un interés legítimo en las actividades y el desempeño de la empresa.

A diferencia de los accionistas, cuyo interés principal suele ser financiero, los stakeholders pueden tener una amplia gama de intereses, incluida la sostenibilidad, la responsabilidad social corporativa, la ética empresarial, entre otros. (Dunay, Heves, 2011). En el siguiente cuadro se detalla un resumen de los conceptos mencionados.

Cuadro 1.3 Definición de conceptos

Concepto	Definición
Shareholder	Accionista de una empresa que posee acciones y, por lo tanto, tiene derecho a participar en las decisiones y recibir dividendos.
Stakeholder	Partes interesadas en una empresa, como empleados, clientes, proveedores, comunidades locales y accionistas, que pueden influir o ser influenciados por ella.

Fuente: Elaboración propia

En la gobernanza corporativa, se reconoce la importancia de gestionar y equilibrar las expectativas y los intereses de todos los stakeholders, no solo de los accionistas. Esto se debe a que las decisiones empresariales pueden tener impactos significativos en múltiples partes interesadas más allá de los accionistas, y un enfoque centrado únicamente en el valor para los accionistas puede no ser sostenible a largo plazo. Por lo tanto, la buena gobernanza corporativa

implica tener en cuenta las necesidades y preocupaciones de todos los stakeholders relevantes en el proceso de toma de decisiones de la empresa.

Desde hace varias décadas, conceptos como la Responsabilidad Social Corporativa (en adelante, RSC) y la inversión responsable han evolucionado en el mundo de los negocios. La RSC se centraba en que las empresas debían rendir cuentas no solo a sus accionistas, sino también a todos sus stakeholders o grupos de interés, incluyendo a la comunidad y el medio ambiente.

Por otro lado, la inversión responsable se refiere a la integración de factores ambientales, sociales y de gobierno en las decisiones de inversión, para generar un impacto social positivo más allá del retorno financiero. Sin embargo, ambos conceptos presentaban ciertas limitaciones. (Dunay, Heves, 2011).

La RSC, aunque valiosa en su intención, muchas veces se percibía como un esfuerzo periférico, separado del núcleo estratégico de la actividad empresarial. Igualmente, la inversión responsable era muchas veces considerada un lujo que implicaba sacrificar beneficios financieros para lograr un mayor impacto social. En este contexto, surgen los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo), en un intento por sistematizar y hacer más explícita la integración de estos aspectos en la estrategia de negocio y de inversión.

Los criterios ESG proporcionan un marco para evaluar cómo las actividades comerciales de una empresa pueden impactar en el medio ambiente (E), a las personas que forman parte de la cadena de valor de la empresa (S), y cómo se gobierna la empresa (G). La incorporación de los criterios ESG supone un avance significativo en dos sentidos. En primer

lugar, proporciona una forma cuantificable de medir estos impactos, algo que puede ser difícil de conseguir con la RSC y la inversión responsable.

En segundo lugar, los criterios ESG reflejan una comprensión profunda de que los desafíos ambientales, sociales y de gobierno no son cuestiones secundarias, sino que están vinculadas al rendimiento a largo plazo de las empresas e inversiones. Mientras que la RSC y la inversión responsable han sido vitales para resaltar la importancia de considerar factores no financieros en las decisiones empresariales y de inversión, es la adopción de los criterios ESG lo que verdaderamente integra estas consideraciones en la toma de decisiones más amplia. (Dunay, Heves, 2011).

La incorporación de los criterios ESG nos recuerda que la salud de la economía, la sociedad y el medio ambiente están intrínsecamente vinculadas y son igual de importantes para asegurar un futuro sostenible para todos.

La creciente relevancia de las políticas de gobernanza corporativa ha generado un escenario complejo y multifacético que merece una exploración profunda. A pesar de los avances significativos en la implementación práctica de estos principios, existe una necesidad apremiante de analizar y discutir las bases teóricas subyacentes que informan estas políticas.

En este contexto, esta tesis se propone abordar este tema mediante una discusión que explore la evolución histórica de las políticas de gobernanza corporativa y examine críticamente los principios ESG desde una perspectiva teórica. Este enfoque permitirá una comprensión completa de los fundamentos conceptuales de estas políticas y en la creación de valor a largo plazo.

Al analizar en detalle los criterios ESG, tales como la gestión ambiental, las prácticas laborales justas y la transparencia en la divulgación de información, este trabajo buscará identificar cómo estos aspectos influyen en la eficiencia operativa, la reputación corporativa y la atracción de inversores. Además, se examinará cómo la implementación efectiva de políticas ESG puede contribuir a mitigar riesgos financieros, mejorar la relación con los stakeholders y promover la innovación empresarial.

Hoy, nuevos órganos gubernamentales han establecido que la política pública nacional reconociera oficialmente que el medio ambiente, los empleados y los consumidores son partes interesadas significativas y legítimas en el mundo de los negocios.

Desde entonces, los ejecutivos corporativos han tenido que luchar para equilibrar sus compromisos con los propietarios de la corporación con sus obligaciones de ampliar más grupos de interesados que reclaman tanto legales como derechos éticos. (Carroll A. B., 1991).

La adopción de dichas políticas representa un cambio sísmico para las empresas, impulsado por una serie de factores significativos. Entre ellos se encuentran las crecientes expectativas de diversos grupos de interés, que demandan un enfoque más sostenible y ético por parte de las organizaciones. Además, se observa un aumento en los compromisos ambiciosos por parte de los gobiernos en relación con la sostenibilidad y la responsabilidad corporativa.

Este cambio se ve respaldado por una oleada de inversiones de capital hacia fondos ESG, que han registrado un aumento notable en la atracción de inversores. De acuerdo a una

investigación, en el año 2020, los fondos ESG atrajeron una cifra récord de 51.000 millones de dólares en dinero nuevo neto, más del doble que el año anterior. Esta tendencia refleja una creciente conciencia y demanda por parte de los inversores de integrar consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza en sus decisiones de inversión. (Sanchiz, 2021)

El aumento significativo en la cantidad de capital dirigido hacia fondos ESG sugiere una fuerte tendencia hacia la inversión responsable y sostenible. Este fenómeno está siendo impulsado tanto por una mayor conciencia pública sobre los impactos ambientales y sociales de las empresas, como por la percepción de que la adopción de prácticas ESG puede generar retornos financieros a largo plazo. Por lo tanto, estas cifras cuantitativas proporcionan una sólida justificación para la importancia y relevancia del tema de políticas ESG en el contexto empresarial actual.

Las grandes empresas públicas y los gobiernos, a través de regulaciones y subvenciones, están reconfigurando el funcionamiento. De hecho, muchas compañías están dando un paso adelante: se están comprometiendo a reducir las emisiones de carbono y a abastecerse de electricidad procedente de recursos renovables. Además, están haciendo que sus consejos de administración sean más diversos y publican informes de sostenibilidad. (Sanchiz, 2021)

Objetivo general

Los objetivos se centran en comprender los criterios ESG y su evolución como elementos que participan activamente en las inversiones responsables de una empresa, considerándose una metodología estándar utilizada por los inversionistas para evaluar el comportamiento corporativo y el desempeño financiero de la compañía.

Objetivos específicos

Vinculación entre las Políticas de Gobernanza Corporativa y los Principios ESG

Explorar cómo las políticas de gobernanza corporativa y los principios ESG se entrelazan y se influyen mutuamente contemplando los desafíos que enfrentan las empresas al implementar prácticas en función a las demandas cambiantes de los stakeholders y del entorno empresarial global.

Analizar la influencia de los hitos regionales latinoamericanos en la adopción de los criterios ESG

Investigar cómo eventos globales significativos, como crisis ambientales, movimientos sociales y cambios regulatorios, han influido en la adopción y el énfasis en las políticas ESG a nivel mundial. Analizar cómo estas circunstancias han impactado en la percepción pública y en las estrategias corporativas ayudará a contextualizar la evolución del ESG en respuesta a desafíos y crisis a lo largo del tiempo

Examinar el conjunto trabajos desarrollados que muestran el impacto de las políticas ESG en América Latina mediante el análisis de la emisión de Bonos Verdes

Realizar una revisión de las principales emisiones de bonos verdes en la región de LATAM en los últimos 15 años como consecuencia del avance las políticas ESG.

Antecedentes

Los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo), en constante evolución, son un tema cada vez más primordial en la contabilidad y finanzas y forman parte principal de la propuesta de este documento. En este sentido es importante examinar estudios previos que han investigado similares perspectivas y han empleado métodos correlativos.

De acuerdo a una investigación analítica notable, en la que se utilizó un análisis de regresión múltiple (técnica estadística que se utiliza para examinar la relación entre una variable dependiente y dos o más variables independientes) para comprender cómo ha cambiado con el tiempo la divulgación de información sobre los criterios ESG entre las empresas que adoptaron la Iniciativa de Informes Globales (GRI), la GRI es conocida por establecer estándares rigurosos para los informes de sostenibilidad corporativa, y la investigación explora cómo la implementación de estos estándares afecta tanto la cantidad como la calidad de la información divulgada (Eccles y Serafeim, 2013). En el siguiente cuadro se resume el concepto de GRI.

Cuadro 1.4 Definición de conceptos

Definición	Conceptos
GRI	Iniciativa de Reporte Global, un estándar ampliamente utilizado para la presentación de informes sobre el desempeño económico, ambiental y social de una organización.

Fuente: Elaboración propia

Otro estudio clave es aquel donde un análisis de contenido de los informes anuales de las empresas se utilizó para aplicar modelos de regresión para investigar cómo la reputación corporativa ha sido afectada por las políticas de responsabilidad social corporativa (RSC) durante un período específico de tiempo (Jizi, Salama, Dixon y Stratling, 2014)

En una dirección más cualitativa, también se han utilizado datos de entrevistas y métodos de análisis cualitativos para entender cómo y por qué han evolucionado las prácticas medioambientales empresariales con el paso de los años (Dixon-Fowler, Slater, Johnson, Ellstrand y Romi 2013).

Finalmente, también se incorporaron análisis de series temporales para examinar cómo la divulgación medioambiental, un aspecto importante de los criterios ESG, ha cambiado a través del tiempo, aportando valiosas conclusiones sobre los factores que influyen en tal adopción (Crifo, Diaye y Oueghlissi, 2017).

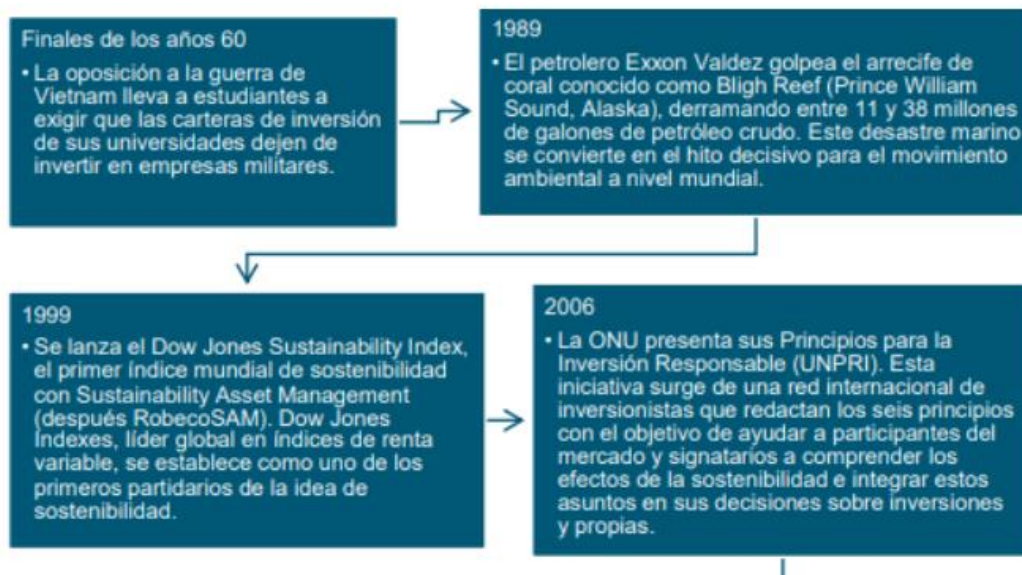
Estos ejemplos representan antecedentes metodológicos para la discusión teórica aquí abordada ofreciendo marcos analíticos y cualitativos. Las técnicas y métodos que demuestran estos estudios, que incluyen análisis de contenido, análisis de regresión y entrevistas, ilustran cómo se pueden abordar las complejidades de la evolución temporal de los criterios ESG.

Marco Teórico

Medio ambiente (Enviromental)

El medio ambiente en el contexto de ESG se refiere al “entorno natural en el que las empresas operan, incluyendo los recursos naturales, los ecosistemas y los factores físicos que pueden influir en las actividades empresariales” (Aguilera-Caracuel (2019), p. 25).

Mediante el análisis de los hechos históricos que dieron origen a la evolución de los criterios ESG el medio ambiente ocupa un lugar distinguido, ya que el camino hacia la concientización empresarial comenzó a raíz de, principalmente, derrames de petróleo a fines de la década del ‘80. En el siguiente cuadro se detalla la línea temporal correspondiente a la evolución de estos principios.



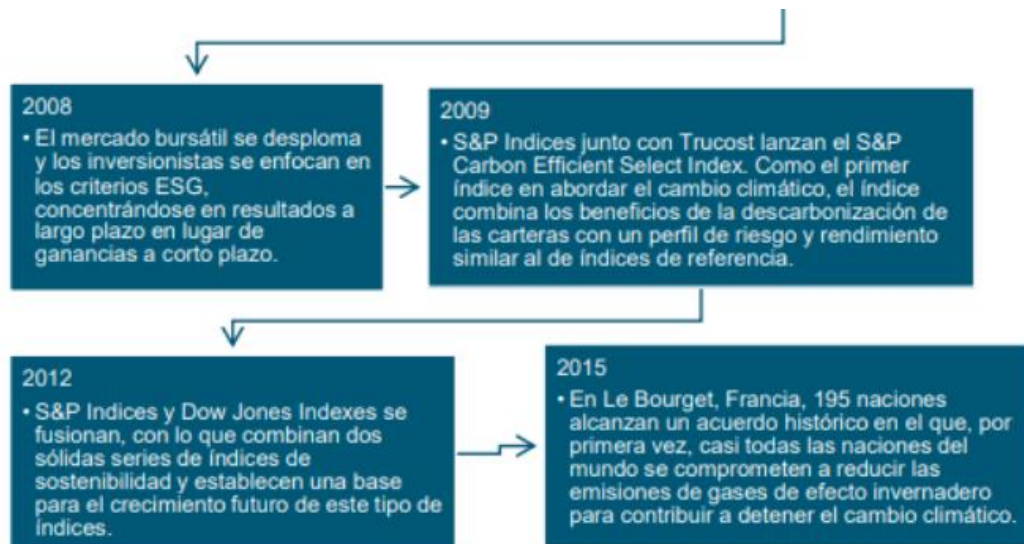


Gráfico extraído de Ulrich Emery, 2016

Dentro de los primeros índices mencionados se encuentra el Dow Jones Sustainability Index (DJSI) que es un índice creado en 1999 a partir de la fusión entre Standard and Poors (S&P) Dow Jones Indices (DJI) y RobecoSAM (Sustainable Asset Management). Surgió como respuesta al interés creciente de empresas e inversores en considerar no solo aspectos económicos, sino también ambientales y sociales en sus operaciones. El DJSI monitorea a cientos de empresas líderes y cotizadas en bolsa en el índice S&P Global 1200, evaluando su desempeño en estas dimensiones y publicando anualmente una lista de empresas "añadidas" o eliminadas.

Para conformar estos índices, el DJSI analiza el desempeño económico, social y ambiental de las empresas seleccionadas. Aquellas que integran el DJSI World representan el 10% superior de las 2500 empresas más grandes en el S&P Global Broad Market Index.

Por otro lado, durante el 2006 surgieron los Principios para la Inversión Socialmente Responsable (UNPRI, en adelante) es aquel tipo de inversión que, al igual que la tradicional,

considera criterios financieros de rentabilidad-riesgo, pero combinándolos con criterios extra-financieros de carácter medioambiental, social y de buen gobierno sin que por ello el nivel de la rentabilidad obtenida sea inferior al de la inversión con criterios exclusivamente económicos (Spainsif, 2015). Los UNPRI combinan la responsabilidad moral del inversor, basada en consideraciones sociales, junto con sus expectativas de rentabilidad netamente financiera (Alejos, 2014), presentando esta forma de inversión como una filosofía aplicable para que el producto financiero sea considerado socialmente responsable la existencia de un ideario junto con la expresa manifestación de la inclusión en su política de inversión de criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno (Spainsif, 2015).

Por último, El "Índice de Eficiencia de Carbono" lanzado en 2009 es una herramienta financiera que evalúa y clasifica empresas en función de su huella de carbono y su eficiencia en la gestión de emisiones. Este índice surge en un contexto de creciente preocupación por el cambio climático y la necesidad de que los inversores consideren el riesgo asociado a los activos relacionados con el carbono. (Jacob, 2015).

El índice proporciona información sobre qué compañías tienen una menor exposición al riesgo climático debido a su menor dependencia de combustibles fósiles y su mayor compromiso con la reducción de emisiones. Esto puede ser relevante para inversores a largo plazo, como fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos soberanos, que buscan minimizar su exposición a activos que pierdan valor por regulaciones más estrictas o cambios en las preferencias del mercado. (Jacob, 2015).

Al evaluar las empresas en función de su eficiencia en carbono, el índice ayuda a los inversores a identificar oportunidades de inversión que estén alineadas con objetivos

ambientales y sociales, así como con criterios financieros. Además, al proporcionar transparencia sobre las prácticas ambientales de las empresas, el índice puede fomentar una mayor responsabilidad corporativa y promover la transición hacia una economía más sostenible. (Jacob, 2015).

Así, la gestión ambiental efectiva implica considerar el impacto de las operaciones empresariales en la biodiversidad, el cambio climático y otros aspectos ambientales, para minimizar los efectos negativos y promover la sostenibilidad.

También la integración de consideraciones ambientales en la toma de decisiones empresariales puede generar ventajas competitivas, mejorar la reputación corporativa y contribuir al desarrollo sostenible (Aguilera-Caracuel, 2019).

En el ámbito de la dimensión ambiental en ESG, la conexión significativa entre las dimensiones Ambiental y de Gobernanza Corporativa (G) revela que la interacción entre estas dos dimensiones ocupa un lugar destacado resaltando la influencia ejecutiva a través de los contratos de Responsabilidad Social Corporativa (CSR) como catalizador para mejorar la gobernanza corporativa y lograr impactos sostenibles a largo plazo. Además, se considera la importancia estratégica de incorporar el desempeño ambiental en los paquetes de compensación ejecutiva como un componente esencial para el desarrollo sostenible de las empresas (Ting-Ting Li, 2021). En el siguiente cuadro se detalla el resumen del concepto CSR.

Cuadro 1.5 Definición de conceptos

Concepto	Definición
----------	------------

CSR	Responsabilidad Social Corporativa, que abarca la necesidad de las empresas de ser ciudadanos corporativos responsables y contribuir al desarrollo de la sociedad.
-----	--

Fuente: Elaboración propia

En el ámbito medioambiental se destaca la primera dimensión de los principios ESG, que se enfoca en la relación entre la actividad empresarial y el ecosistema. Dada la urgencia y gravedad asociadas al cambio climático, esta dimensión recibe una atención significativa por parte de las empresas. Principios clave incluyen la medición y mitigación de emisiones de gases de efecto invernadero, el uso sostenible de recursos naturales, prácticas para prevenir la contaminación del agua y suelo, así como esfuerzos dirigidos a la mitigación de pérdidas de biodiversidad y la transición hacia una economía circular (Ballesteros, Díaz-Noriega, Elola, Ramos, 2021).

Sin embargo, según otros autores una manera de lidiar con las incertidumbres teóricas y prácticas de los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) y entender mejor cómo asignar dinero bajo estas pautas es avanzar hacia una teoría más robusta del componente "E" (ambiental).

Al desarrollar una teoría ESG más sólida, tendríamos un punto de referencia claro para comparar diferentes enfoques de inversión, así como distintos caminos sociales y tecnológicos. Esto nos ayudaría a probar y entender mejor cómo deberíamos manejar la inversión de manera más alineada con nuestros objetivos de rendimiento y no sólo considerando aisladamente el concepto de medioambiente con el ecosistema.

Social

Se define el aspecto social en el contexto de ESG como “las responsabilidades y obligaciones de las empresas hacia las partes interesadas, como los empleados, los consumidores y las comunidades locales, y destaca la importancia de la equidad, la diversidad y la responsabilidad social corporativa” (Carroll (1991), p. 42).

La gestión efectiva de los aspectos sociales implica considerar los derechos humanos, la igualdad de oportunidades y la ética empresarial en todas las actividades empresariales (Carroll, 1991).

Carroll señala que la responsabilidad social corporativa “abarca la necesidad de las empresas de ser ciudadanos corporativos responsables, que buscan el bienestar social y contribuyen al desarrollo de la sociedad en la que operan” (Carroll (1991), p. 64).

Determinadas investigaciones ponen de manifiesto la influencia de la ideología política de los CEO en las prácticas de CSR (Responsabilidad Social Corporativa) como un aspecto crucial en esta convergencia. Desde la perspectiva ejecutiva, la responsabilidad social se presenta como un factor que incide en las decisiones y comportamientos de los CEO, mientras que en términos de stakeholders, las prácticas de CSR influyen en empleados e inversores, afectando la retención del personal y las decisiones de inversión. (Ting-Ting Li, 2021)

Según otros autores, la segunda dimensión del concepto ESG aborda el ámbito social y engloba principios relacionados con el impacto directo o indirecto de las prácticas empresariales en los recursos humanos, considerando a todos los stakeholders de las organizaciones. Indicadores sociales relevantes incluyen la gestión de la desigualdad, la promoción de la inclusión social, relaciones laborales saludables, inversión en capital humano

mediante contratación y formación, desarrollo del patrimonio cultural y apoyo a las comunidades locales (Ballesteros, Díaz-Noriega, Elola, Ramos, 2021)

Sin embargo, se pone de manifiesto que la conceptualización inicial de la dimensión social se encuentra en la Directiva 95 de la Comisión Europea de 2014 sobre informes no financieros. La directiva establece que la dimensión social debe considerarse tanto internamente (relativa a los trabajadores) como externamente (relaciones con la comunidad local y consumidores), incluyendo los derechos humanos en la cadena de producción según (Becchetti, 2022)

A pesar de los resultados limitados de la regulación de 2014 sobre informes no financieros, el artículo de Becchetti destaca la evolución hacia la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa de 2021 como un enfoque más integral y amplio. Se evidencia también la relevancia de la Regulación de Divulgación de Finanzas Sostenibles, derivada del Pacto Verde Europeo y la implementación completa de Basel III por parte de la Unión Europea. El autor examina críticamente las propuestas regulatorias, señalando deficiencias notables.

Se resalta la falta de enfoque relacional y participativo, donde la regulación sigue centrada en la empresa o el banco, sin considerar adecuadamente las dinámicas internas de gestión y las relaciones interorganizacionales. A pesar de la atención a las partes interesadas en los documentos regulatorios, se argumenta que esta consideración queda en un nivel consultivo, sin prescripciones claras para su integración efectiva y sugiere que estas deficiencias podrían tener consecuencias significativas para la evolución de la responsabilidad corporativa en la dimensión social.

Governance (Gobierno Corporativo)

El gobierno corporativo es el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas, y destaca la importancia de la distribución de derechos y responsabilidades entre los accionistas, la junta directiva y otras partes interesadas (Cadbury, 1992)

El gobierno corporativo efectivo requiere una adecuada rendición de cuentas, transparencia en la divulgación de información y una gestión del riesgo sólida.

Un buen gobierno corporativo no solo promueve la confianza de los inversionistas, sino que también contribuye a la eficiencia y la eficacia de las empresas, mejorando su desempeño y creando valor sostenible. (Cadbury, 1992).

En la dimensión de Gobernanza Corporativa, se identifican temas clave como teoría de los interesados e incentivos. La interacción entre las dimensiones Social y de Gobernanza Corporativa se enfoca en la relación entre la dimensión Social y los ejecutivos, así como con los interesados. La investigación resalta la influencia de la dimensión Social en factores de los interesados, como empleados e inversores, afectando la motivación y actitudes que repercuten en la retención del personal y las decisiones de inversión. (Ting-Ting Li, 2021)

La tercera dimensión del concepto ESG se centra en la gobernanza corporativa de las instituciones, incorporando elementos relacionados con la estructura interna de las empresas, políticas y toma de decisiones en los procesos organizativos. Se examinan cómo estos aspectos impactan directa o indirectamente en los stakeholders internos más relevantes, tales como accionistas y empleados (Ballesteros, Díaz-Noriega, Elola, Ramos, 2021).

Factores esenciales en esta dimensión incluyen estructuras de gestión sólidas, políticas que promueven la independencia, transparencia y rendición de cuentas, así como la adopción de buenas prácticas y medidas contra la corrupción y el fraude. En conjunto, estos indicadores buscan regular las relaciones, estructuras y procesos internos de las empresas desde una perspectiva ética en los negocios.

Por otro lado, distintos autores proponen examinar la posible influencia de las barreras y oportunidades derivadas de la gobernanza de un país sobre el desempeño ambiental, social y de gobernanza (ESG) de las empresas. En particular, se centra en tres factores que caracterizan el panorama de gobernanza de un país: democracia, estabilidad política y calidad regulatoria (Mooneeapen, Abhayawansa, Khan, 2022)

La investigación se basa en un análisis de regresión lineal múltiple de efectos fijos, utilizando 6.035 observaciones de años de empresa de 27 países, relacionadas con 1.207 empresas del índice S&P Global 1200 durante el período comprendido entre 2015 y 2019. Los resultados obtenidos indican que el desempeño ESG de las empresas es significativamente mayor en contextos caracterizados por niveles más bajos de democracia y estabilidad política. Contrariamente, se observa que el desempeño de la gobernanza corporativa es más elevado en países que exhiben una mayor calidad regulatoria. (Mooneeapen, Abhayawansa, Khan, 2022)

No obstante, se advierte una variabilidad considerable en los resultados al analizar los diferentes pilares de ESG. Un aspecto relevante es la moderación de la relación entre los factores de gobernanza a nivel de país y el desempeño ESG de las empresas por parte de la

rentabilidad de la empresa. Esto sugiere que la rentabilidad actúa como un factor atenuante o intensificador de la relación entre la gobernanza del país y el desempeño ESG de las empresas.

Desde una perspectiva práctica, los hallazgos subrayan la capacidad de los gobiernos nacionales para influir en la mejora del desempeño de gobernanza de las empresas, lo cual, a su vez, promueve una mayor participación en prácticas sostenibles mediante la mejora del entorno regulatorio y de los mecanismos de aplicación. Es destacable que la implementación de regulaciones específicas para el desempeño ambiental y social de las empresas no es siempre imperativa para estimular un mejor desempeño ESG.

Bonos verdes

Los bonos verdes se pueden definir como valores de deuda emitidos por instituciones públicas o privadas, en los que los fondos se destinan exclusivamente a financiar o refinanciar proyectos verdes elegibles, nuevos y/o existentes. Además, estos bonos deben alinearse con los Principios de los Bonos Verdes, que se explican más adelante (ICMA, 2021).

Los bonos verdes no presentan ninguna particularidad en lo relativo a su estructura financiera. Al igual que un bono convencional, un bono verde es un título de deuda que emiten las empresas o las administraciones públicas para financiarse. Así, el inversor de un bono se convierte en acreedor de la entidad emisora, asumiendo esta última la obligación de devolver al inversor el dinero prestado más unos intereses fijados antes, llamados cupones; por lo que es un instrumento de renta fija.

Los bonos verdes de los comunes son el uso específico de los fondos obtenidos para respaldar proyectos sostenibles y respetuosos con el medio ambiente y actividades relacionadas con el cambio climático (Iberdrola, 2021).

Por lo tanto, los inversores, además de considerar las características financieras típicas, tales como vencimiento, cupón, precio y calidad crediticia del emisor, también evalúan los objetivos ambientales a los que contribuyen los proyectos financiados por los bonos (Grupo Banco Mundial, 2015).

En 2010, la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés), desarrolló los Principios de bonos verdes (GBP, en adelante) para satisfacer la necesidad de evaluar la solidez e integridad de las credenciales de bonos verdes.

Cuadro 1.6 Definición de conceptos

Concepto	Definición
ICMA	Asociación Internacional de Mercados de Capitales
GBP	Principios de bonos verdes

Fuente: Elaboración propia

Los GBP pretendían proporcionar pautas de proceso voluntario internacional para la emisión de bonos verdes para ayudar a desarrollar un marco para determinar la elegibilidad de proyectos y requisitos de emisión de informes, en lugar de una estructura regulatoria rígida, estándar e identificarían los tipos de proyectos verdes más utilizados y activos a financiar por el mercado de bonos verdes.

Los GBP tienen “directrices de proceso voluntario que recomiendan la transparencia y la divulgación y promueven la integridad en el desarrollo del mercado de bonos verdes al aclarar el enfoque para la emisión de bonos verdes” (ICMA, 2018). Los GBP se actualizan periódicamente y son revisados anualmente por el Grupo de Trabajo de bonos verdes mediante la coordinación de ICMA.

El diseño de GBP pretende ser integral y ayudar a estandarizar el mercado al dar a los emisores una orientación sobre los cuatro componentes centrales involucrados en el lanzamiento de un bono verde fiable. De esta manera, los GBP ayudan a los inversores al promover la disponibilidad de la información necesaria para evaluar el impacto medioambiental de sus inversiones en bonos verdes. También ayudan a los aseguradores al mover el mercado hacia las divulgaciones esperadas para facilitar las transacciones (ICMA, 2018).

Los GBP se basan en cuatro componentes básicos, que se describen a continuación:

1. Uso de los recursos de los bonos para proyectos verdes, es decir, cómo se utilizarán los recursos requeridos para financiar activos y proyectos con impactos ambientales y cómo evaluará y cuantificará el emisor los beneficios ambientales. Los GBP reconocen los proyectos verdes que se incluyen en las siguientes categorías de elegibilidad y contribuyen a los objetivos ambientales: mitigación y adaptación al cambio climático, conservación de los recursos naturales y la biodiversidad, y prevención y control de la contaminación. Además, enumeran los tipos de categorías de proyectos verdes más comunes que respaldará el mercado de bonos verdes.

2. Procesos de evaluación y selección de proyectos verdes, detalles de cómo el emisor comunica a los inversores los objetivos ambientales, así como los procesos de clasificación y determinación de los criterios de elegibilidad. Este elemento debe revelar cómo se gestionarán los riesgos asociados. Los GBP promueven que este proceso se complemente con una revisión externa por motivos de transparencia.

3. Gestión de los ingresos del bono verde, es decir, explicar cómo se asignan los fondos y el método de seguimiento interno. Los GBP alientan a que este proceso sea complementado por un tercero o una verificación de auditor por razones de transparencia.

4. Informar sobre el uso de los ingresos. La información sobre los montos asignados y los impactos ambientales esperados del proyecto verde debe actualizarse periódicamente o hasta que se complete la asignación. Además, los GBP proponen varias recomendaciones, e incluso apoyan una revisión externa y la divulgación de la alineación de los bonos verdes con la estrategia general del emisor (ICMA, 2018)

Abordaje Metodológico

Para alcanzar los objetivos planteados en esta tesis se utiliza un enfoque metodológico que combine el método cualitativo dentro del marco de una discusión teórica. Esta combinación metodológica permite una exploración de la evolución histórica de las políticas de gobernanza corporativa y los Principios de Medio Ambiente, Social y Gobernanza (ESG), así como una revisión de la intersección entre estos dos aspectos clave de la gestión empresarial en América Latina y su impacto sobre los llamados Bonos Verdes.

Se realiza una revisión sistemática y exhaustiva de la literatura académica y profesional relacionada con la gobernanza corporativa y los principios ESG. Esta revisión permite identificar modelos teóricos y enfoques conceptuales.

Se lleva a cabo un análisis detallado de documentos clave, como informes empresariales, políticas corporativas, códigos de ética y regulaciones gubernamentales relacionadas con la gobernanza corporativa y los principios ESG. Este análisis permite contextualizar los desarrollos históricos y examinar cómo estas políticas se han implementado y evolucionado en la práctica empresarial.

Este análisis se centró en identificar patrones, temas emergentes y relaciones conceptuales entre los diferentes aspectos de la gobernanza corporativa y los principios ESG. Se utilizarán técnicas de codificación y categorización para organizar la información y extraer conclusiones significativas.

Este abordaje metodológico integral contribuye significativamente al entendimiento del desarrollo histórico y conceptual de la gobernanza corporativa y los principios ESG en el contexto empresarial global. Adicionalmente, se realiza en el Capítulo I del presente documento un detalle sobre la vinculación entre las políticas de gobernanza corporativa y los Principios ESG y en el Capítulo II el abordaje de la gobernanza social y ambiental desde la perspectiva de América Latina.

Capítulo I: Vinculación entre las políticas de Gobernanza Corporativa y los Principios ESG

La gobernanza corporativa se refiere a los sistemas y procesos que aseguran que las empresas operen de manera eficiente, equitativa y responsable. Los Principios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) son directrices que buscan integrar consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza en las prácticas empresariales.

La interrelación entre las ambas es esencial para comprender cómo las empresas pueden responder a las demandas de los stakeholders y del entorno empresarial global. Por lo tanto, con el fin de cumplir con el desarrollo del primer objetivo del presente documento que consiste en evidenciar la vinculación entre las políticas de gobernanza corporativa y los principios ESG se presenta a continuación el contenido de diversos documentos relevantes.

La participación de los stakeholders en la gobernanza corporativa ha sido un tema de gran relevancia en la ética empresarial. Existen varias teorías que fundamentan este derecho de participación, entre las cuales destacan la Teoría de Stakeholders, la Teoría Multifiduciaria y la conceptualización de "Empresa Ciudadana".

La Teoría de Stakeholders, desarrollada por Freeman et al. (2008, 2010), concibe a la empresa como un conjunto de relaciones cuyo objetivo es maximizar el valor para todos los stakeholders. Esta teoría resalta la importancia de equilibrar los intereses de los diferentes grupos, lo que se alinea con los principios ESG al considerar tanto aspectos sociales como de gobernanza en la toma de decisiones corporativas.

Por otro lado, la Teoría Multifiduciaria, propuesta por Boatright (2002) y Goodpaster (1991), amplía la categoría de principal, tradicionalmente reservada a los accionistas, a todos los stakeholders. Esto implica que los directivos deben crear valor no solo para los accionistas, sino para todos los grupos de interés. Esta teoría enfrenta desafíos prácticos, como la ingobernanza planteada por Jensen (2002), pero ofrece una base sólida para la integración de los principios ESG en la gobernanza corporativa.

Por último y en relación a la conceptualización de "Empresa Ciudadana", según Neron y Norman (2008), permite a las empresas incorporar responsabilidades hacia los no stakeholders, es decir, aquellos que no tienen una relación directa con la empresa pero que se ven afectados por sus actividades. Este enfoque extiende la responsabilidad ética de la empresa y se alinea con los principios ESG al considerar el impacto social y ambiental de las operaciones empresariales.

La implementación de prácticas de gobernanza corporativa alineadas con los principios ESG enfrenta varios desafíos. Estos incluyen la representación y ponderación de los diferentes grupos de stakeholders, la dispersión del poder entre los principales, y la necesidad de cambios legislativos para permitir una participación efectiva de los stakeholders en los órganos de gobernanza.

Para superar los desafíos mencionados, diversos autores proponen una metodología que incluye varios niveles de participación de los stakeholders en la gobernanza corporativa:

- Asamblea de Accionistas/Socios: La asamblea de accionistas/socios es el órgano de máximo nivel de la organización. Aunque la participación de

stakeholders no accionistas es difícil sin cambios legislativos, las participaciones accionariales minoritarias pueden dar relevancia (voz) en la asamblea si el agente lo facilita.

- Consejo de Administración: El Consejo de Administración, como máximo órgano ejecutivo, puede reorientarse para incorporar representantes de diferentes stakeholders. Aunque esto presenta problemas de conductas oportunistas, es una vía viable para integrar los principios ESG en la gobernanza corporativa.
- Junta Directiva y Equipos de Dirección: La Junta Directiva y los equipos de dirección pueden incorporar representantes de otros stakeholders. Sin embargo, una vez incorporados, estos representantes tienden a alinearse con el grupo de dirección, lo que limita su capacidad de representar a su grupo de interés original.
- Equipos de Mejora y Participación Individual: Los Equipos de Mejora, de carácter temporal, facilitan la incorporación de representantes de los stakeholders en la estrategia y actuaciones de la empresa. Además, la participación individual sistematizada a través de cauces formales o informales de recogida y gestión de la información puede asociarse con la gobernanza si se adscriben cuotas de poder en la toma de decisiones.
- Liderazgo Ético y Gobernanza Multistakeholder: El liderazgo ético es fundamental para la gobernanza multistakeholder. Los principios propuestos

por Freeman et al. (2008) y las 7 C del liderazgo ético de Moreno (2004) destacan la importancia de un liderazgo que anteponga los intereses de los stakeholders al beneficio propio. Este tipo de liderazgo es esencial para integrar los principios ESG en la gobernanza corporativa de manera efectiva.

La vinculación entre las políticas de gobernanza corporativa y los principios ESG es esencial para responder a las demandas cambiantes de los stakeholders y del entorno empresarial global. Aunque existen desafíos teóricos y prácticos, las teorías ofrecen marcos de integración donde la participación de los stakeholders en la gobernanza corporativa, respaldada por un liderazgo ético, es imprescindible para una gestión empresarial que no solo busque la rentabilidad económica, sino también el bienestar social y ambiental.

Las políticas de gobernanza corporativa también establecen las estructuras, normas y procesos que las empresas adoptan para asegurar una gestión ética, transparente y responsable. Estas políticas garantizan la rendición de cuentas, la equidad y la transparencia en la toma de decisiones corporativas. Los principios ESG, por su parte, proporcionan un marco para evaluar el desempeño de una empresa en dos áreas fundamentales: la responsabilidad social y la calidad de la gobernanza.

La integración de los principios ESG en las políticas de gobernanza corporativa no solo responde a las demandas crecientes de los stakeholders, sino que también fortalece la sostenibilidad y la resiliencia de las empresas. La gobernanza efectiva asegura que las decisiones empresariales consideren los impactos ambientales y sociales a largo plazo, promoviendo prácticas sostenibles que minimicen los riesgos y maximicen las oportunidades.

Por lo tanto, la gobernanza corporativa efectiva es fundamental para la implementación exitosa de los principios ESG, mientras que el compromiso con los principios ESG puede fortalecer la gobernanza y mejorar la sostenibilidad y resiliencia empresarial. Las empresas deben enfrentar desafíos significativos para adaptar sus políticas y prácticas en respuesta a un entorno empresarial en constante evolución y a las crecientes demandas de los stakeholders (Brito, 2007).

Capítulo II: Abordaje de la gobernanza social y ambiental (ESG) desde la perspectiva de América Latina

Los criterios ESG se refieren a un conjunto de estándares para las operaciones de una empresa que los inversionistas socialmente conscientes utilizan para evaluar posibles inversiones. La evolución de estos criterios ha impulsado una mayor transparencia y responsabilidad corporativa, fomentando un cambio hacia prácticas más sostenibles y éticas.

En América Latina y el Caribe (ALC), la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles ha ganado relevancia como una herramienta clave para financiar proyectos que promuevan el desarrollo sostenible. Estos instrumentos financieros no solo apoyan iniciativas medioambientales y sociales, sino que también alinean a los emisores con los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza, por sus siglas en inglés), que son fundamentales para la inversión responsable.

Los bonos verdes son títulos de renta fija que pueden estar sujetos o exentos de impuestos, y que recaudan fondos para su uso específico en proyectos o actividades con fines específicos de sostenibilidad ambiental.

Estos bonos se estructuran de manera similar a la de los bonos estándar en términos de antigüedad, calificación, cumplimiento de condiciones y fijación de sus precios. La diferencia radica en que los ingresos derivados de la emisión de un bono se dedican a proteger el medio ambiente.

Es importante señalar que no existe una definición legal de un bono verde. Desde la aparición de estos bonos en el mercado, los emisores han determinado si sus bonos cumplen con criterios ambientales verdes.

Esto ha implicado que los datos sobre bonos verdes carecen de una homogeneidad o clasificación globalmente aceptada. En ausencia de normas uniformes y globalmente aceptadas, se han establecido una serie de principios generales y programas de certificación, de los cuales los más utilizados actualmente son los principios de bonos verdes y los estándares de bonos climáticos. Ambos son iniciativas voluntarias.

El objetivo de los bonos Climáticos es permitir a los inversores examinar un bono para evaluar su impacto ambiental. Sujeto a la verificación de terceros, un bono que satisface la normativa de los bonos Climáticos puede ser galardonado con la certificación. La calidad de los expertos que certifican los bonos —y los criterios que emplean— son fundamentales para este proceso. Los requisitos previos a la emisión se centran en el uso real de los ingresos, la elegibilidad continua de los proyectos y activos, el uso de fondos aún no asignados y la adecuación y el resultado de los sistemas internos del emisor. La certificación de bonos climáticos solo puede mantenerse si la certificación posterior a la emisión se confirma dentro de un año después de la emisión del bono (ECLAC, 2022).

Según la Red Internacional de Entidades de Financiamiento Sostenible (SBNC por sus siglas en inglés), se pueden resaltar los siguientes objetivos comunes para el desarrollo de mercados de bonos verdes y de bonos sociales:

- Alineamiento: con el fin de desarrollar enfoques comunes y colaboración regional, así como la posibilidad de emisiones de bonos que trasciendan las fronteras, es fundamental el alineamiento de cada emisión con las buenas prácticas de los países y entidades que han avanzado más en este proceso. Aquí se hace referencia al cumplimiento de los principios de los bonos verdes ya mencionados.

- Transparencia: se requiere un proceso de apoyo a los mercados de bonos que aseguren integridad y credibilidad como requisitos de calidad. En este contexto se exige evaluaciones externas de entidades con experiencia y aseguramiento de que los inversionistas que participan en las emisiones estén identificados con objetivos verdes.

- Flexibilidad: las condiciones de diseño de los bonos deben ajustarse a las características de los jugadores en los mercados locales. Los principios y las normas deben ajustarse al grado de madurez de cada mercado de bonos.

- Armonización: es importante ajustar las definiciones que se utilicen en los distintos países a las definiciones globales “bonos verdes”, “bonos sociales” y “bonos sostenibles”. Estas definiciones también deben ajustarse a las condiciones locales de las estrategias de desarrollo nacionales y los mercados de las distintas industrias.

Siguiendo los objetivos anteriores se persigue que los bonos verdes como instrumentos permitan el crecimiento de flujos financieros verdes hacia proyectos nuevos y existentes con beneficios ambientales. (CEPAL, 2021)

En el contexto de ALC, varios países han desarrollado marcos nacionales específicos para la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles, tomando como referencia las directrices y principios establecidos por la International Capital Market Association (ICMA) y, en algunos casos, los Principios de Helsinki.

En el ámbito de los bonos verdes y las finanzas sostenibles, los Principios de Helsinki, son aquellos establecidos por la Coalición de Ministros de Finanzas para la Acción Climática, formada en abril de 2019, que tiene como objetivo fundamental promover la acción climática mediante la implementación de políticas fiscales y financieras que contribuyan a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero y a la adaptación al cambio climático.

Consisten en seis Principios fundamentales:

- 1- Alinear las políticas nacionales de financiamiento con los compromisos del Acuerdo de París: Los países firmantes deben diseñar y ajustar sus políticas fiscales y financieras de manera que apoyen efectivamente los objetivos del Acuerdo de París, que busca limitar el calentamiento global a menos de 2 grados Celsius por encima de los niveles preindustriales, y preferiblemente a 1.5 grados Celsius.
- 2- Comprometerse con la transparencia y la divulgación: mejorar la transparencia y la divulgación de los riesgos climáticos y las oportunidades relacionadas, tanto en el sector público como en el privado.
- 3- Diseñar estrategias de precios del carbono y otras políticas para impulsar las inversiones sostenibles: La fijación de precios del carbono es una herramienta para

incentivar la reducción de emisiones y fomentar inversiones en tecnologías limpias. Los países deben implementar impuestos al carbono o sistemas de comercio de emisiones, así como otras políticas fiscales que incentiven la inversión en prácticas y tecnologías sostenibles. Esto también incluye la eliminación de subsidios a los combustibles fósiles y la redirección de esos recursos hacia energías renovables.

- 4- Promover la gestión del riesgo climático en las instituciones financieras: dichas instituciones deben gestionar adecuadamente los riesgos climáticos y considerar las oportunidades relacionadas con el clima en sus operaciones y decisiones de inversión.
- 5- Alinear el gasto público y la inversión con objetivos climáticos: Los gobiernos deben asegurarse de que el gasto público y las inversiones se alineen con los objetivos de reducción de emisiones y resiliencia climática, lo que implica evaluar y modificar los presupuestos y programas de inversión pública para que apoyen directamente los objetivos climáticos. Por ejemplo, priorizar proyectos de infraestructura sostenible y resiliente al clima, y evitar la financiación de iniciativas que aumenten la vulnerabilidad climática.
- 6- Movilizar recursos privados para la acción climática: fomentar la movilización de financiamiento privado hacia proyectos y tecnologías que contribuyan a la mitigación y adaptación al cambio climático. Los gobiernos pueden crear incentivos para atraer inversiones privadas en proyectos sostenibles, como garantías de préstamos, subvenciones y créditos fiscales. También pueden colaborar con el

sector privado para desarrollar nuevas oportunidades de inversión verde y mecanismos de financiación innovadores.

Estos principios están diseñados para guiar a los ministros de finanzas y a las autoridades fiscales en la integración de consideraciones climáticas en sus políticas y decisiones. Al adoptar y aplicar estos principios, se busca promover una economía global más sostenible y resiliente al clima, que esté preparada para enfrentar los desafíos del cambio climático y aprovechar las oportunidades que ofrece la transición hacia una economía baja en carbono (The Colation of Finance Ministers of Climate Action, 2022).

Los marcos nacionales no solo se alinean con los principios de ICMA, que establecen los componentes fundamentales para la emisión de estos bonos, sino que también reflejan un compromiso con las aspiraciones compartidas de la acción climática y el desarrollo sostenible. En el siguiente cuadro se detalla un resumen de los conceptos más relevantes que serán mencionados en esta sección.

Cuadro 1.7 Definición de conceptos

Concepto/Principio	Definición
ICMA (International Capital Market Association)	Organización que establece principios y directrices para la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles a nivel global.
Principios de ICMA	Comprenden cuatro componentes fundamentales: uso de los fondos, proceso de evaluación y selección, gestión de los fondos y reporte.
Principios de Helsinki	Aspiraciones compartidas de la Coalición de Ministros de Finanzas para la Acción Climática, enfocadas en la acción colectiva y doméstica para enfrentar el cambio climático y cumplir con los objetivos del Acuerdo de París.
Bonos Verdes	Instrumentos de deuda cuyos fondos se destinan exclusivamente a financiar proyectos con beneficios ambientales.

Concepto/Principio	Definición
Bonos Sociales	Bonos cuyos ingresos se utilizan para financiar proyectos con impacto social positivo, como educación, salud y vivienda asequible.
Bonos de Sostenibilidad	Combinan los objetivos de los bonos verdes y sociales, financiando proyectos que proporcionen beneficios ambientales y sociales.
Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (SLB)	Bonos cuyos términos financieros (como los pagos de cupones) están vinculados al rendimiento del emisor en relación con ciertos objetivos de sostenibilidad predeterminados.
Marcos Nacionales de Bonos Sostenibles en ALC	Conjuntos de directrices y principios desarrollados por los países para regular la emisión de bonos sostenibles, alineados con los principios de ICMA y, en algunos casos, los Principios de Helsinki.

Fuente: Elaboración propia

Durante las discusiones de la 26ª Conferencia de las Partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP26), se destacó la importancia de las métricas y la divulgación en la lucha contra el cambio climático. En este contexto, la Fundación de Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) anunció la creación de la Junta Internacional de Normas de Sostenibilidad (ISSB).

Esta iniciativa fue firmada inicialmente por 36 países, incluyendo tres de América Latina: Brasil, México y Uruguay. El objetivo de esta iniciativa es desarrollar una base global de sostenibilidad que satisfaga las necesidades de los inversores en cuanto a información sobre las estrategias ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) de las empresas, las cuales impactan directamente el valor de sus negocios.

Los inversores demandan información de sostenibilidad de alta calidad, transparente y globalmente comparable que sea coherente con los estados financieros por lo que la ISSB comenzará a operar en 2022 y coexistirá con la Junta de Normas Internacionales de

Contabilidad de la IFRS, que continuará supervisando las normas que rigen los estados financieros.

La IFRS ha publicado prototipos que cubren la divulgación relacionada con el clima y otros temas de sostenibilidad, respaldados por el Grupo de Trabajo sobre Divulgaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD), el Foro Económico Mundial (WEF) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO). La IOSCO tiene la intención de que los reguladores nacionales adopten estas normas propuestas, facilitando así su internacionalización. La adopción global de estas normas acelerará la armonización y pondrá fin a los múltiples marcos y normas voluntarias que existen actualmente.

Además, la Junta de Normas de Divulgación Climática y la Fundación de Reporte de Valor están trabajando para mejorar la divulgación para los inversores, apoyando al ISSB y comprometiéndose a fusionar sus estándares existentes para junio de 2022. (ECLAC, 2022)

A continuación, se proporcionan los casos más representativos de la región de Latinoamérica con el fin de identificar los diferentes abordajes implementados en la emisión de bonos verdes a partir del examen del conjunto de trabajos desarrollados que muestran el impacto de las políticas ESG y en cumplimiento del segundo y tercer objetivo específico que corresponde a analizar la influencia de los hitos regionales latinoamericanos en la adopción de dichos criterios.

Brasil

Las primeras "Directrices para la Emisión de Bonos Verdes" en la región ALC fueron publicadas por la Federación Brasileña de Bancos (FEBRABAN) y el Consejo Empresarial

Brasileño para el Desarrollo Sostenible (CEBDS) en 2016. Estas directrices, de carácter recomendatorio, están dirigidas a los agentes del mercado brasileño de bonos verdes, incluidos potenciales emisores como empresas e instituciones financieras.

En mayo de 2017, el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) de Brasil lanzó el "Marco de Bonos Verdes", convirtiéndose en el primer banco brasileño en emitir un bono verde en el mercado de capitales internacional. Captó un total de US\$ 1000 millones en bonos verdes en el mercado externo.

La demanda por estos títulos superó en cinco veces el monto objetivo y contó con la participación de más de 370 inversionistas en el proceso de formación de precio de los títulos, que vencen en 2024. La operación, que fue coordinada por Bank of America Merrill Lynch, Crédit Agricole y JP Morgan, resultó en una tasa de retorno al inversor del 4,80% al año.

Los ingresos obtenidos financiarán los proyectos ambientalmente sostenibles — de generación eólica o solar, nuevos o que ya están en la cartera del Banco —, certificados por una empresa verificadora especializada en el área (BNDES, 2017).

En 2020, BNDES fue la primera institución financiera en emitir facturas financieras verdes en el mercado local. En abril de 2021, BNDES lanzó su "Marco de Bonos de Sostenibilidad (SBF)", en colaboración con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), para permitir la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en Brasil y en el extranjero (Núñez, G., Velloso, H., & Da Silva, F., 2022).

Chile

En 2018, el Ministerio de Hacienda de Chile publicó sus "Directrices de Bonos Verdes" y en 2019, estas fueron reemplazadas por el "Marco de Bonos Verdes Soberanos". Este marco establece obligaciones para el gobierno como emisor de bonos verdes y sigue los cuatro componentes principales de los Principios de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA).

En junio de 2019, bajo este marco, Chile se convirtió en el primer emisor soberano en América Latina en vender bonos verdes en el mercado internacional. En 2021, Chile emitió más de 15 mil millones de dólares en bonos soberanos verdes, sociales y de sostenibilidad (Núñez, G., Velloso, H., & Da Silva, F., 2022).

México

En 2019, el gobierno mexicano designó a los bancos de inversión Natixis, BNP Paribas y Crédit Agricole CIB para ayudar en el diseño de un "Marco de Bonos Soberanos de los ODS". Un bono soberano es un bono emitido por un gobierno para financiar sus programas, reestructurar su deuda, pagar los intereses de la deuda actual u otra necesidad que mantenga. Este marco permite al gobierno identificar proyectos, activos y gastos elegibles que apoyan el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de México, enfocándose en las regiones y poblaciones más vulnerables.

En el año 2015 la Organización de las Naciones Unidas (ONU) aprobó la agenda 2030 sobre el desarrollo sostenible, dicha agenda cuenta con 17 ODS que establecen que la erradicación de la pobreza debe ir de la mano de estrategias que fomenten el crecimiento económico y aborden una serie de necesidades sociales como la educación, la sanidad, la

protección social y las perspectivas de empleo, al tiempo que se combate el cambio climático y se protege el medio ambiente (Organización de las Naciones Unidas, 2023).

Además, los ODS representan un marco central para la guía del desarrollo sostenible (Nabiyeva et al, 2023). De acuerdo a la ONU (2023) los 17 ODS son: Fin de la pobreza, Hambre Cero, Salud y bienestar, Educación de calidad, Igualdad de género, Agua limpia y saneamiento, Energía asequible y no contaminante, Trabajo decente y crecimiento económico, Industria, innovación e infraestructura, Reducción de las desigualdades, Ciudades y comunidades sostenibles, Producción y consumo responsable, Acción por el clima, Vida submarina, Vida de ecosistemas terrestres, Paz, justicia e instituciones sólidas, Alianzas para lograr los objetivos.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP, 2022) establece que los bonos soberanos vinculados a los ODS se utilizan para financiar el presupuesto federal del ejercicio fiscal correspondiente, y están respaldados por un marco de referencia congruente con los ODS, esto permite al gobierno señalar los proyectos, activos y gastos elegibles que apoyan el cumplimiento de los ODS más urgentes para el país.

La emisión de estos bonos contribuye al compromiso del país de lograr los ODS fortaleciendo la transparencia presupuestaria, aumentando el gasto a programas de desarrollo sostenible y contribuyendo al financiamiento del desarrollo, para lograr lo anterior se ha establecido un Comité técnico especializado de los ODS en México.

Enfatiza el bono de desarrollo del gobierno federal con tasa de interés fija con una relación significativa, ya que busca financiar programas orientados a los ODS. Estos bonos

están respaldados por el marco de referencia descrito y el Banco Mundial (BM, 2021) asegura que la emisión de bonos para el desarrollo sostenible comunica un impacto positivo que tienen toda la gama de préstamos sectoriales y proyectos del propio banco.

En julio de 2021, México emitió un bono soberano de los ODS a 15 años por 1.25 mil millones de euros, siendo este su segundo acuerdo de deuda bajo su marco de bonos sostenibles (Núñez, G., Velloso, H., & Da Silva, F., 2022).

Colombia

El Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancóldex), emitió bonos verdes por \$ 200,000 millones de pesos (US\$ 66.5 millones), logrando una demanda de \$ 0.5 billones que superó 2.5 veces el monto ofertado.

Es la tercera entidad que emite estos títulos en el país, pero la primera que lo hace en el mercado público de valores. Con los recursos captados Bancoldex otorgó créditos por más de \$ 328 billones de pesos (unos US\$ 107 millones) a 158 empresas ubicadas en Bogotá y 22 departamentos (Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo, 2019).

Asimismo, se financiaron 273 proyectos -algunas empresas desarrollaron más de un proyecto-, del total de empresas, 33% son Mipymes, el desembolso promedio fue de \$ 1,868 millones de pesos (US\$ 608 mil) y con un plazo promedio por operación de 5.7 años.

Finalmente, según reporta la entidad, con los proyectos financiados se obtuvo un impacto positivo en el medio ambiente. “22.333 toneladas de CO2 no emitidas por año, 360

toneladas de carbón por año sustituidas por otras fuentes de combustible, 788.277 m³ de gas natural no utilizado por año como fuente de combustible, 99.80 GWh anuales de energía eléctrica generados por fuentes renovables (Bancoldex, 2018).

Uruguay y otras iniciativas en la región

En agosto de 2021, Uruguay anunció planes para vender bonos climáticos antes de fin de año, vinculados a indicadores de reducción de gases de efecto invernadero

También en julio de 2021, Perú adoptó un marco sostenible y emitió bonos soberanos de sostenibilidad por 1 mil millones de dólares en octubre. (Núñez, G., Velloso, H., & Da Silva, F., 2022).

Argentina

En Argentina, la Comisión Nacional de Valores (CNV) ha jugado un papel fundamental en el desarrollo del mercado de bonos sostenibles. En 2019, la CNV emitió las "Directrices de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles". Estas directrices establecen las normas y procedimientos para la emisión de estos tipos de bonos, alineándose con los Principios de ICMA y fomentando la transparencia y credibilidad en el mercado.

En 2020, la CNV emitió la Resolución General 830, que establece un régimen específico para la emisión de bonos sociales, verdes y sostenibles. Esta resolución busca promover el financiamiento de proyectos que generen un impacto positivo tanto ambiental como social, fomentando así el desarrollo sostenible en el país. (CNV, 2020)

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) también ha adoptado medidas para fomentar el mercado de bonos sostenibles. En colaboración con la CNV, la BCBA ha promovido la emisión y comercialización de bonos verdes, sociales y sostenibles, proporcionando una plataforma adecuada para que los emisores puedan acceder a los inversionistas interesados en finanzas sostenibles.

En 2020, el gobierno de la Provincia de Buenos Aires emitió su primer bono verde, destinado a financiar proyectos de eficiencia energética y energías renovables. Esta emisión fue significativa porque marcó el inicio de una tendencia hacia la financiación sostenible por parte de las entidades subnacionales en Argentina.

En 2021, el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) emitió bonos verdes para financiar proyectos que promuevan la eficiencia energética y la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Esta emisión tuvo un impacto positivo, mostrando el compromiso del sector financiero argentino con la sostenibilidad.

El mercado de bonos sostenibles en Argentina ha mostrado un crecimiento constante, con un aumento en el interés de emisores e inversionistas. Las directrices y marcos establecidos han sido fundamentales para garantizar que los proyectos financiados tengan un impacto positivo y sean transparentes en su implementación y reporte (Núñez, G., Velloso, H., & Da Silva, F., 2022).

Conclusión

El análisis temporal de los criterios ESG (Ulrich, 2016) revela una evolución significativa en su adopción e implementación a lo largo de las últimas décadas. Inicialmente, de 1960 a 1990, la adopción de estos criterios fue lenta y fragmentada, con una incipiente atención hacia términos relacionados con la sostenibilidad.

A partir de los 90, se observó un crecimiento gradual en la adopción de prácticas ESG, aunque aún con poca integración en las estrategias corporativas.

Un punto de inflexión clave ocurrió en 2008, cuando la crisis económica global impulsó un cambio en la mentalidad de inversionistas y empresas, orientándolos hacia inversiones a largo plazo que garantizaran prácticas ambientales, sociales y de gobernanza robustas en lugar de centrarse en ganancias a corto plazo.

A partir de la crisis de 2008, la adopción de los criterios ESG experimentó un rápido auge. Este crecimiento se aceleró con la firma del Acuerdo de París en 2015, donde 195 naciones se comprometieron a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero.

Desde entonces, las inversiones que incorporan criterios ESG han crecido exponencialmente y han sido adoptadas ampliamente por empresas e inversionistas a nivel mundial. Este periodo también estuvo marcado por la emisión de informes y estándares internacionales que promovieron la transparencia y la comparabilidad de la información sobre sostenibilidad, facilitando la integración de los criterios ESG en las estrategias corporativas.

Además, el análisis de series temporales mostró cómo la divulgación medioambiental y los informes de sostenibilidad se han transformado a lo largo del tiempo, impulsados por iniciativas como la Global Reporting Initiative (GRI) y las recomendaciones del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

Estas iniciativas han establecido estándares para la presentación de informes sobre el desempeño económico, ambiental y social de las organizaciones, influyendo significativamente en la cantidad y calidad de la información divulgada por las empresas.

La creación de la Junta Internacional de Normas de Sostenibilidad (ISSB) en la 26ª Conferencia de las Partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP26) es otro hito importante que subraya la creciente importancia de la sostenibilidad en la información financiera.

El documento también explora la vinculación entre las políticas de gobernanza corporativa y los principios ESG, destacando su importancia para responder a las demandas de los stakeholders y del entorno empresarial global. Este análisis incluyó una revisión de teorías relevantes como la Teoría de Stakeholders de Freeman y la Teoría Multifiduciaria de Boatright y Goodpaster, fundamentando la importancia de considerar a todos los stakeholders en la toma de decisiones empresariales.

El documento también examina la evolución y relevancia de los criterios ESG en las inversiones, analizando los hitos regionales y globales que han influido en su adopción. Se investigan eventos y políticas en América Latina que han impulsado la adopción de estos criterios, como la emisión de bonos verdes. Estos instrumentos financieros han facilitado la

financiación de proyectos sostenibles y reflejan el compromiso regional con el desarrollo sostenible.

La revisión de antecedentes y los capítulos posteriores proporcionaron un marco para entender cómo estos eventos han moldeado las políticas corporativas y las percepciones públicas sobre los criterios ESG.

El documento también destaca la importancia de una gobernanza efectiva para la implementación exitosa de los principios ESG. La integración de estos principios en las políticas de gobernanza corporativa no solo responde a las demandas crecientes de los stakeholders, sino que también fortalece la sostenibilidad y la resiliencia de las empresas.

Lo expuesto subraya la importancia de continuar desarrollando políticas y prácticas que integren consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza, adaptándose a las demandas cambiantes de los stakeholders y del entorno empresarial global.

Los relevamientos mencionados ha cumplido con los objetivos específicos propuestos al explorar y analizar la interrelación entre las políticas de gobernanza corporativa y los principios ESG, al examinar los hitos regionales y globales que han influido en su adopción, y al evaluar el impacto de las políticas ESG en América Latina mediante el análisis de la emisión de bonos verdes.

Por último, cabe destacar que la elección de análisis del territorio latinoamericano está relacionada a exponer la comparabilidad de regiones que han tenido evoluciones históricas similares con el fin de poder examinar la situación de nuestro país, la República Argentina,

considerando que no sería equitativo profundizar en medidas implementadas en áreas como Europa o América del Norte debido a la diferencia de recursos que podrían destinarse potencialmente al desarrollo de políticas corporativas en materia ambiental, económica y de gobernanza. El esfuerzo latinoamericano destinado a dichos tipos de desarrollo aún se encuentra limitado por los contextos macroeconómicos de la región, sin embargo, tal como se ha mencionado en el documento las corporaciones se comprometen cada vez más con estos criterios en el anhelo de posibilitar la inserción en una globalización que converge en el acrecentamiento de la responsabilidad corporativa.

En cuanto a perspectivas futuras es esperable que los gobiernos y organismos reguladores a nivel mundial implementen normativas más estrictas sobre la divulgación y el cumplimiento de los criterios ESG, que los inversionistas, consumidores y otros stakeholders demanden mayor transparencia y responsabilidad por parte de las empresas y que las empresas integren cada vez más los criterios ESG en su estrategia principal, reconociendo que la sostenibilidad y la responsabilidad social no son solo cuestiones de cumplimiento, sino también de ventaja competitiva y mitigación de riesgos.

Referencias bibliográficas

Rodríguez, L. (2014). Derrames de Crudo en el Mar: Los 25 años del Caso Exxon Valdez. Recuperado de <https://www.legiscomex.com/Documentos/exxon-valdez-plan-contingencia-derrames-de-crudo-en-el-mar-liliana-rodriguez-actualizacion>

Aguilera-Caracuel, J., Hurtado-Torres, N., Aragón-Correa, J. A., & Rugman, A. M. (2019). The environmental dimension of international business. Journal of International Business Studies, 50(1), 24-42. Recuperado de [SciELO - Brasil - The relationship between corporate social responsibility and competitiveness: proposition of a theoretical model moderated by participation in global value chains The relationship between corporate social responsibility and competitiveness: proposition of a theoretical model moderated by participation in global value chains](#)

Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. Business Horizons, 34(4), 39-48. Recuperado de [The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders - ScienceDirect](#)

Cadbury, A. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. Gee Publishing. Recuperado de [The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-\(the-Cadbury-Code\).pdf \(frc.org.uk\)](#)

Comisión Nacional de Valores Argentina.gob.ar. (2023). Resumen Guía de Divulgación ASG [PDF]. Recuperado de https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/resumen_guia_divulgacion_asg.pdf

Cortes y Barrio Turrent (2022) Recuperado de [Criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo \(ESG\) para empresas familiares latinoamericanas \(senescyt.gob.ec\)](https://senescyt.gob.ec/gobierno-corporativo-esg-para-empresas-familiares-latinoamericanas)

Sanchiz (2021) Recuperado [de Las empresas familiares tienen la oportunidad de liderar la ESG - Ideas PwC](#)

Ulrich Emery, (2016): “Entendiendo las inversiones según criterios ESG. Revista educación, sostenibilidad 101”. Extraído de: <https://espanol.spindices.com/documents/education/practice%20essentialsunderstanding-esg-investing-spa.pdf>

García (2019) Extraído de: [TAZ-TFG-2020-4774.pdf \(unizar.es\)](#)

Ting-Ting Li, Kai Wang, Toshiyuki Sueyoshi and Derek D. Wang (2021) Extraído de: [Sustainability | Free Full-Text | ESG: Research Progress and Future Prospects \(mdpi.com\)](#)

Pnuma y ONU (2016): Principios para la inversión socialmente responsable. Una iniciativa de los inversores en colaboración con la Iniciativa Financiera del PNUMA y el Pacto Mundial de la ONU. Extraído de: https://www.energias-renovables.com/ficheroenergias/PRI_Brochure_Spanish_2016_1.pdf

Rankia. (2017): Fondos de Inversión. Recuperado el 22 de Enero de 2018. Extraído de:
<https://www.rankia.com/blog/fondos-inversion/3512541-que-mejor-inversion-socialmenteresponsable-solidaria>

Today ESG. (2021). Origin of ESG : Global Compact & "Who Cares Wins".
 Recuperado de <https://www.todayesg.com/origin-of-esg-global-compact-who-cares-wins/#:~:text=ESG%20first%20appeared%20in%202004,asset%20management%20and%20securities%20brokage>.

IFC Advisory Services in Environmental and Social Sustainability. (2004 - 2008). Who Cares Wins. International Finance Corporation.

Eccles, R. G., & Serafeim, G. (2013). La influencia de la adopción de la Iniciativa de Informes Globales (GRI) en la divulgación.

Jizi, Salama, Dixon y Stratling (2014). Política corporativa de responsabilidad social: ¿Cómo afecta la reputación corporativa?

Dixon-Fowler, Slater, Johnson, Ellstrand y Romi (2013). Más allá del 'hacer bien al hacer el bien'

Crifo, Diaye y Oueghlissi (2017). La evolución de la divulgación medioambiental: Evidencia de la adopción de los criterios ESG y los factores que influyen en ello.

Carlos Ballesteros, Soledad Diaz-Noriega, Jose Maria Elola, Daniel Ramos. (2021). Principios ESG en la catedra social de la Universidad Pontificia Comillas. Recuperado de [catedra_social_principios_esg.pdf \(comillas.edu\)](https://comillas.edu/catedra_social_principios_esg.pdf)

Thomas Ryan Tharan (2023). What is ESG? Rethinking the “E” pillar. Recuperado de [What is ESG? Rethinking the “E” pillar - Trahan - 2023 - Business Strategy and the Environment - Wiley Online Library](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/bsr.12500)

Leonardo Becchetti, Emanuele Bobbio, Federico Prizia y Lorenzo Semplici (2022). Going Deeper into the S of ESG: A Relational Approach to the Definition of Social Responsibility. Recuperado de [Sustainability | Free Full-Text | Going Deeper into the S of ESG: A Relational Approach to the Definition of Social Responsibility \(mdpi.com\)](https://www.mdpi.com/2071-1050/12/17/6785)

Suleyman Gokhan Gunay, Mustafa Heves (2011). The impact of corporate governance on Turkish banking sector during economic crisis: The test of instrumental stakeholder theory, Corporate Ownership and Control

Bryan Schmutz, Minoo Tehrani, Lawrence Fulton, Andreas W. Rathgeber (2020). Dow Jones Sustainability Indices, Do They Make a Difference? The U.S. and the European Union Companies. Recuperado de <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/17/6785>

Angana Jacob (2015). Carbon Efficiency: A Strategic Look. Recuperado de [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/research/research-carbon-efficiency-a-strategic-look.pdf](https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/research/research-carbon-efficiency-a-strategic-look.pdf)

Juan Bermúdez (2016). AECA 114 Recuperado de <https://repositorio.upct.es/bitstream/handle/10317/8398/114.pdf?sequence=4#page=12>

Morgan Stanley (2022c). Key trends To Watch In Sustainable Fixed Income. Abril 2022. Recuperado de https://www.morganstanley.com/ideas/esg-investing-fixed-income-market-future?subscribed=true&dis=em_2022420_wm_5ideasarticle&et_mid=338469&et_mkid=a97d868378af02147243baa61ea6dc05&sfmc_id=1431944

Núñez, G., Velloso, H., & Da Silva, F. (2022). Corporate governance in Latin America and the Caribbean: Using ESG debt instruments to finance sustainable investment projects. Recuperado de <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/0db29a24-a0b0-4421-a4ca-a47fca752e2d/content>

ECLAC (2017). The Rise of green bonds Financing for development in Latin America and the Caribbean. Recuperado de https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42230/1/S1700985_en.pdf.

CEPAL (2021). Análisis del financiamiento de la banca de desarrollo con bonos verdes. Recuperado de <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/6fdf1190-0f33-4825-bda8-8be71938ce93/content>

The Colation of Finance Ministers of Climate Action (2022). Recuperado de <https://www.financeministersforclimate.org/alignn>

BNDES (2017). Prêmio internacional aponta títulos verdes do BNDES entre os 3 melhores da América Latina. Recuperado de <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/imprensa/noticias/conteudo/pr-mio-internacional-aponta-t-tulos-verdesdo-bndes-entre-os-3-melhores-da-am-rica-latina>

ICMA (2018). Principios de los bonos verdes: Directrices del proceso voluntario para la emisión de bonos verdes. Recuperado de: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/Green-Bonds-Principles-June-2018-270520.pdf>

Organización de las Naciones Unidas (2023). Objetivos de Desarrollo Sostenible. Recuperado de: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/>

Nabiyeva, G. N., Wheeler, S. M., London, J. K., & Brazil, N. (2023). Implementation of Sustainable Development Goal 11 (Sustainable Cities and Communities): Initial Good Practices Data. Sustainability.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP, 2022). Desarrollo del mercado local sostenible. Recuperado de: https://www.finanzaspublicas.hacienda.gob.mx/work/models/Finanzas_Publicas/docs/ori/Espanol/SDG/roadshow_desarrollo_sostenible.pdf

Banco Mundial (2021). ¿Qué son los bonos para el desarrollo sostenible? Recuperado de: <https://www.bancomundial.org/es/news/feature/2021/09/28/what-you-need-to-know-about-sustainable-development-bonds>

Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (2019). Recuperado de <https://www.alide.org.pe/wp-content/uploads/2019/03/Documento-t%C3%A9cnico-Mercado-de-bonos-verdes-Quienes-son-sus-protagonistas-Final.pdf>

Bancoldex (2018). 158 Empresas se financiaron con los recursos de los bonos verdes Bancoldex. Recuperado de : <https://www.bancoldex.com/noticias/158-empresas-se-financiaron-con-los-recursos-de-los-bonos-verdes-bancoldex-2191>

GRUPO BANCO MUNDIAL (2015). ¿Qué son los bonos verdes? Recuperado de: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/165281468188373879/pdf/99662-REPLACEMENT-FILE-Spanish-Green-Bonds-Box393223B-PUBLIC.pdf>

IBERDROLA (2021). ¿Qué son los bonos verdes y para qué se utilizan? Recuperado de: [https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/inversiones-bonos-verdes#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20son%20los%20Green%20Bond %20Principles%3F%20Los%20Principios,debido%20a%20su%20r%C3%A1pido%20crecimiento%20en%20el%20mercado](https://www.iberdrola.com/sostenibilidad/inversiones-bonos-verdes#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20son%20los%20Green%20Bond%20Principles%3F%20Los%20Principios,debido%20a%20su%20r%C3%A1pido%20crecimiento%20en%20el%20mercado)

Boatright, J. R. (2002). Contractors as takeholders: Reconciling Stakeholders Theory with the Nexus-of Contracts Firm. *Journal of Banking and Finances*.

Goodpaster, K. E. (1991). Business ethic and stakeholder analysis.

Jensen, M. C. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function.

Neron, P. Y. & Norman, W. (2008). *Citizenship, Inc.: Do we really want businesses to be good corporate citizens?*.

Freeman, R. E., Harrison, J. S. & Wicks, A. (2008). *Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success*. New Haven, CT: Yale University Press.

Moreno, C. M. (2004). *Las 7 C del liderazgo ético*. Capital Humano.

Brito, M (2007). *Gobernanza empresarial: Ética, Responsabilidad Social y Rentabilidad en la Era Pos-Enrom*. Recuperado de

https://ve.scielo.org/scielo.php?pid=S1315-99842007000200003&script=sci_arttext