

# CRITERIOS ASG: TENDENCIAS Y ALGUNOS APUNTES SOBRE LA SITUACIÓN EN EL PERÚ

## ESG CRITERIA: TRENDS AND SOME NOTES ON THE SITUATION IN PERU

**Mercedes Elizabeth Fernández Moscol\***

**Pontificia Universidad Católica del Perú**

**Ernst & Young Law**

**Astrid Mogollón Calderón\*\***

**Ernst & Young Law**

*The application of the Environmental, Social and Governance criteria in the internal organization and investment strategies of companies has grown exponentially in recent decades. This is a result of a process of raising awareness about the various consequences of social and environmental conflicts and their closeness with the corporate field.*

*In this article, the authors analyze the elementary features of the Environmental, Social and Governance criteria, the various aspects of their gradual implementation, both in the structure of companies and in their investment strategies and, finally, the trends in our country, with special emphasis on internal organization and responsible investments.*

**KEYWORDS:** *Environmental, Social and Governance criteria; business organization; investment strategies; COVID-19; responsible investment; sustainability.*

*La aplicación de los criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza en la organización interna y/o estrategias de inversión de las empresas ha tenido un crecimiento exponencial en las últimas décadas. Esto ha ocurrido a raíz de un proceso de concientización sobre las diversas consecuencias de los conflictos sociales y ambientales y su estrecho vínculo con el ámbito corporativo.*

*En el presente artículo, las autoras analizan los rasgos elementales de los criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza, los diversos aspectos de su paulatina implementación, tanto en la estructura de las empresas como en sus estrategias de inversión y, finalmente, las tendencias de este fenómeno en nuestro país, haciendo especial énfasis en la organización interna y las inversiones responsables.*

**PALABRAS CLAVE:** *Criterios Ambientales, Sociales y de Gobernanza; organización interna empresarial; estrategias de inversión; COVID-19; inversión responsable; sostenibilidad.*

\* Abogada. Magíster en Derecho por la Universidad de Columbia. Profesora de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP). Socia en Ernst & Young Law (Lima, Perú). Contacto: fernandez.me@pucp.edu.pe

\*\* Abogada. Asociada senior en Ernst & Young Law (Lima, Perú). Contacto: astrid.mogollon@pe.ey.com

Nota del Editor: El presente artículo fue recibido por el Consejo Ejecutivo de THÉMIS-Revista de Derecho el 28 de febrero de 2022, y aceptado por el mismo el 8 de mayo de 2022.

## I. INTRODUCCIÓN

Actualmente, la aplicación de los criterios ambientales, sociales y de gobernanza (en adelante, criterios ASG) tiene un mayor protagonismo en las estrategias de inversión y en la gestión interna de las empresas. Ello viene siendo así en tanto los actores de la economía se han visto sensibilizados por los problemas sociales y ambientales que tienen un fuerte impacto a nivel mundial.

Como bien se explicará más a detalle a lo largo del presente artículo, la atención por los criterios ASG no es un tema de origen reciente; sin embargo, la crisis mundial que generó la pandemia originada por el COVID-19 ha puesto nuevamente sobre la mesa tan importante tema, pues no solo permite obtener beneficios económicos, sino que la aplicación de los criterios ASG genera, a su vez, un alto impacto en la sociedad, ya sea a través del tratamiento o manejo de problemas sociales, ambientales o de buen gobierno corporativo.

Considerando la importancia que reviste el tema, a través del presente artículo se busca introducir

al lector respecto de las principales características e implicancias de la adopción de los criterios ASG como parte de la organización interna de cada empresa, así como en sus estrategias de inversión. Para ello, se desarrollará el origen de estos criterios y el avance en su implementación a nivel nacional.

## II. DEFINICIÓN DE LOS CRITERIOS ASG

Los criterios ASG son factores que, actualmente, vienen siendo utilizados con mayor frecuencia al momento de evaluar y decidir por una u otra opción de inversión y, por tanto, se consideran como una de las estrategias de inversión más relevantes dentro del mundo de las inversiones responsables o inversiones sostenibles. Por ello, en el presente acápite se desarrollará la definición de estos criterios, así como su origen y principales características, a fin de introducir al lector respecto de los mismos.

Estos factores se componen por los siguientes tres grandes grupos:

**Cuadro 1: Criterios ASG**

**Criterios Ambientales:** Relacionados con el cuidado y conservación del ambiente; por lo que, consideran actividades de impacto positivo, tales como, la no contaminación del aire y agua, la lucha contra el cambio climático, la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero y el uso de energías renovables.

**Criterios Sociales:** Vinculados a la gestión que establecen las empresas en relación a los grupos de personas que se ven afectados por sus actividades empresariales, tales como sus trabajadores, proveedores y comunidades. Así, estos criterios buscan, entre otros objetivos, reducir la desigualdad a través de la inclusión de los colectivos más desfavorecidos.

**Criterios de Gobernanza o de Buen Gobierno Corporativo:** Relacionados con la gestión y cultura interna de las empresas. Estos criterios consideran, por ejemplo, las políticas internas de las empresas referidas a la transparencia de la información y la independencia de los órganos de administración.

Fuente: Elaboración propia

En ese sentido, se puede vislumbrar que los criterios ASG tienen como objetivo identificar dimensiones del desempeño corporativo diferentes a las financieras y que permitan agregar valor a las empresas, tanto a nivel cuantitativo como cualitativo en el medio en el que se desarrollan.

Tal como se indicó en líneas precedentes, los criterios ASG actualmente están alcanzado un mayor protagonismo dentro de las estrategias de inversión a nivel mundial. Sin embargo, es preciso indicar que la atención por estos criterios no tiene un origen reciente. Es así que, para Martí (2016), el concepto de ASG nace en el año 2005 como una propuesta que se desliga de esa concepción filantrópica flexible de la responsabilidad social para la gestión de políticas que incentiven un compromiso

real como parte de las actividades cotidianas de las organizaciones, la conformación de los tres pilares: ambiental, social y gobernanza responde a la necesidad de que las empresas se involucren en la responsabilidad que tienen como agentes dentro de las comunidades.

Para autores como Benabou, Mouss y Müller, citados por Uribe (2021), la preparación y coordinación sin precedentes del sector privado antes y durante la XXI Conferencia Internacional sobre Cambio Climático (COP21) son ejemplos claros del trabajo estratégico que se requiere de las asociaciones y líderes empresariales clave para generar consenso sobre los parámetros de lo que es factible en la política del cambio climático. La creciente participación del sector privado en la política cli-

mática es clara: no solo a través de la asistencia financiera, las innovaciones tecnológicas y las inversiones, sino también en la configuración real de la agenda política.

Al respecto, es preciso agregar que el origen de la atención por los referidos criterios presenta otro hito importante en el año 2015 con aprobación de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, en la cual se incluyen los diecisiete Objetivos de Desarrollo Sostenible (en adelante, ODS), también denominados objetivos globales, que se orientan a la preservación y cuidado del ambiente, la erradicación de la pobreza y una prosperidad económica a nivel global.

Es así que, la COP21 celebrada el 12 de diciembre de 2015 y la aprobación de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas constituyen hitos importantes en el proceso de cambio en la perspectiva de las empresas y demás agentes participantes de la industria y, por tanto, indicaciones de un interés sistemático en la aplicación de los criterios ASG en las estrategias de gestión interna dentro de las compañías y como parte del proceso de inversión de las mismas. Al respecto, es preciso mencionar que este cambio de perspectiva no solo se dio a nivel de agentes privados, sino que, por tales compromisos, los gobiernos de las distintas naciones partes asumieron el compromiso de aprobar y ejecutar políticas que coadyuven al desarrollo sostenible en materia ambiental, social y económica, incluyendo la disposición de marcos normativos que incentiven y/u obliguen la aplicación de los criterios ASG en la gestión interna de las empresas y en sus decisiones de inversión.

La pandemia generada por el COVID-19 ha impactado varios sectores de la sociedad como la educación, salud y economía que se encuentran relacionados con varios de los ODS (por ejemplo, los ODS 3, 4, 8 y 12) y además ha demostrado la interconexión entre estos objetivos. Sin embargo, los propios ODS podrían ser una herramienta útil para el proceso de recuperación luego de la pandemia<sup>1</sup>. De hecho, la hoja de ruta de Naciones Unidas para la recuperación luego del COVID-19 identifica prioridades relacionadas con el progreso de los ODS<sup>2</sup>.

En consecuencia, la pandemia del COVID-19 ha generado mayor atención en la implementación de los criterios ASG y ha demostrado la importancia de la participación de todos los agentes económicos en los asuntos sociales de gran envergadura, como lo son los temas de salud y de protección

del ambiente. Como señala Oneto (2020), la pandemia generada por el COVID-19 ha puesto en contexto la vinculación entre la sostenibilidad de largo plazo de las empresas y el bienestar de los *stakeholders* y el entendimiento que no operan en el vacío y no pueden ser exitosas en el tiempo si en sus procesos de toma de decisiones solo consideran los intereses de corto plazo de los accionistas.

### III. ALGUNOS ASPECTOS DE LA IMPLEMENTACIÓN DE LOS CRITERIOS ASG POR LAS EMPRESAS

La implementación de los criterios ASG como parte del buen gobierno corporativo de las empresas se refiere a su aplicación dentro de la gestión y gobernanza de estas. Así, se podría indicar que una empresa ha implementado los criterios ASG como parte de su organización interna cuando éstos forman parte de las decisiones de gestión (por ejemplo, cuando se busca el bienestar de sus trabajadores o se busca generar un impacto positivo dentro de la comunidad de civiles que se encuentra expuesta a sus actividades empresariales).

Si bien la atención por la implementación de los criterios ASG como parte del gobierno interno de cada empresa es cada vez mayor, resulta necesario que se establezcan tanto incentivos internos como externos que permitan que las empresas alcancen un nivel tal en el que logren integrar los objetivos sostenibles con sus objetivos comerciales o corporativos, propios de cada industria.

En cuanto a los incentivos externos se pueden identificar, principalmente, la disposición de normas que tengan por objetivo la imposición de obligaciones vinculadas a la sostenibilidad (por ejemplo, obligaciones de criterios mínimos a respetar con relación al medioambiente o a la sociedad, u obligaciones de reporte de información).

Asimismo, en lo que se refiere a los incentivos externos se pueden mencionar aquellos relacionados a:

- Crecimiento y diversificación de la base de inversionistas.
- Mejora reputacional al demostrar su responsabilidad ambiental y social.
- Menor exposición a conflictos sociales.
- Alineamiento de los objetivos de la empresa con los de la comunidad.

<sup>1</sup> Véase a Shulla (2021).

<sup>2</sup> Véase a Organización de las Naciones Unidas (2021).

#### IV. IMPLEMENTACIÓN DE LOS CRITERIOS ASG EN LAS INVERSIONES

La implementación de los criterios ASG en las inversiones se refiere a la consideración de estos factores como parte de la estrategia de inversión de las empresas, tanto en el proceso de evaluación como en la toma de decisiones.

Como se ha mencionado anteriormente, en la actualidad las empresas están adoptando una postura más abierta ante las inversiones en finanzas sostenibles. Así, se pueden identificar algunos mecanismos de financiación claramente marcados y que se encargan de direccionar las inversiones a la realización de los ODS, entre ellos se encuentran dos<sup>3</sup> de gran relevancia:

- **Emisión de etiquetas/temáticas:** La finalidad del presente mecanismo es financiar proyectos nuevos o existentes que se encuentren vinculados con materias socioambientales. Por ejemplo, entre los más conocidos tenemos a los bonos verdes y los bonos sociales.
- **Pagos por resultados:** Este mecanismo tiene como característica que las ganancias estén supeditadas a lograr las metas y objetivos socioambientales. Así, este implica una acción previa, mediante el cual los integrantes del gobierno corporativo o empresa acuerdan pagar para obtener exclusivamente resultados sostenibles.

Ahora bien, las tres formas de pagar los resultados a los inversionistas con mayor aplicación son las siguientes:

- Premios e incentivos basados en desafíos.
- Proyecto de pago por éxito.
- Contratos basados en resultados.

Es preciso agregar que, a la fecha, se reconocen cuatro métodos (Sherwood & Pollard, 2017). para la incorporación de los criterios ASG en los portafolios de inversión, los cuales se detallan a continuación:

- a) **Método basado en la exclusión:** Método ampliamente utilizado. Consiste en establecer políticas de prohibición de inversión en instrumentos o valores financieros que entren en conflicto con los objetivos de las políticas de inversión de las empresas.

- b) **Método basado en la integración:** Consiste en involucrar la integración de los criterios ASG mediante información publicada por la empresa u otras fuentes de información confiables acerca de temas sociales, ambientales, de gobierno corporativo, y otros tipos de información no financiera correspondientes a la empresa.

- c) **Método basado en el impacto:** Se refiere al enfoque que adoptan los inversionistas de impacto al canalizar recursos económicos a compañías con la finalidad de generar un impacto positivo en la sociedad y/o el medio ambiente de manera que sea medible.

- d) **Método basado en el compromiso:** Consiste en la comunicación y cooperación con la empresa en la que se está invirtiendo, o se espera invertir, sobre aspectos no financieros que preocupan a los inversores.

Es recomendable que, para instaurar una buena estrategia de inversión que incluya como parte de sus procesos la aplicación de los criterios ASG, los inversionistas (incluyendo a las empresas u otros entes jurídicos) deben evaluar su situación actual, en cuanto a sus procesos y operaciones, a fin de que puedan identificar los riesgos claves (en relación a los criterios ASG) y puedan determinar las acciones necesarias para fortalecer su gestión, medición y comunicación.

#### V. TENDENCIAS Y ALGUNOS APUNTES SOBRE LA SITUACIÓN EN PERÚ

##### A. Criterios ASG dentro de la organización interna de las empresas

De acuerdo con el principio 16 del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante, SMV):

El Directorio tiene como función aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la sociedad; establecer objetivos, metas y planes de acción, incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios; controlar y supervisar la gestión; así como encargarse del gobierno y administración de la sociedad. Es función del Directorio supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer las políticas y medidas necesarias para su mejor aplicación (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2013, p. 11).

<sup>3</sup> Véase a Restrepo (2021).

Dado el contexto descrito en los puntos anteriores, es válido preguntarse en qué deben entonces enfocarse los directorios y gerencias de las empresas para lograr de manera efectiva y real, y no solo documentaria, aportar valor a largo plazo para su comunidad y para la sociedad en general<sup>4</sup>.

En lo referido a sostenibilidad, es necesario que tanto el directorio como la gerencia se comprometan con este ámbito y los criterios ASG que antes hemos desarrollado. Los directores deben comprender que estos son temas permanentes y para ello es importante que desde sus potestades:

- Se evalúe si cuentan con los conocimientos necesarios en lo que se refiere a sostenibilidad, es decir, si tienen suficiente entendimiento en materia social, ambiental y gobernanza para poder crear una estrategia para la sociedad. De no ser así, deberían evaluar contratar a expertos que puedan colaborar con el directorio.

De igual manera, es importante evaluar si es necesario o no crear un comité que le permita abordar estos temas de manera permanente y profunda y que entienda a cabalidad el impacto que la empresa tiene en la sociedad, su comunidad y en el medio ambiente.

Sobre esto es importante tener en cuenta que de acuerdo al principio 21 del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas:

El Directorio de la sociedad conforma, entre sus miembros, comités especiales que se enfocan en el análisis de aquellos aspectos más relevantes para el desempeño de la sociedad, tales como auditoría, nombramientos y retribuciones, riesgos, gobierno corporativo, entre otros (SMV, 2013, p. 12).

Cabe indicar que de acuerdo con un documento elaborado por el International Finance Corporation (2021) existen diversas formas de abordar estos temas desde el directorio y la gerencia de una empresa. Algunos de los factores que van a permitir decidir la forma adecuada de abordar estos temas son: el volumen de negocios y de trabajadores, la industria de la empresa, la complejidad de las operaciones y los efectos que pueden tener las operaciones de la empresa en la economía, sociedad y medio

ambiente. De acuerdo con dicho documento, cuando una empresa se encuentra en un nivel básico, será el propio directorio el que asuma toda la responsabilidad en lo que a sostenibilidad se refiere; sin embargo, en el caso de las empresas en un nivel de liderazgo, tanto el comité de sostenibilidad de la gerencia como el del directorio van a poder trabajar de manera integrada.

- Se diseñen estrategias y planes para reducir ese impacto, debiendo contar con objetivos medibles. Las estrategias en sostenibilidad deben ir de la mano con aquellas propias de la empresa y su industria, de lo contrario puede haber retrocesos. Por ejemplo, en el caso de *retailers*, la sostenibilidad podría estar ligada a sus proveedores y en cómo sus consumidores usan sus productos.

Empresas que logren tener un liderazgo en sostenibilidad deberían poder generar mejores ingresos para sus accionistas y *stakeholders* si incrementan su reputación y, por ende, su capacidad para atraer talento, pero para ello su directorio y gerencia requiere tener claridad acerca de cómo lograr un adecuado equilibrio entre resultados financieros, manejo de riesgos y cumplimiento de criterios ASG.

- Se evalúen los riesgos que puedan afectar las estrategias. Estos deben ser adecuadamente monitoreados.
- Debe requerirse a la gerencia que prepare y publique reportes de sostenibilidad para que exista claridad de las estrategias y logros alcanzados. Este reporte debe ser tan importante como los reportes financieros y sus avances deberían ser presentados periódicamente al directorio por parte de la gerencia. Para ello, auditores pueden jugar un rol importante en ayudar a la gerencia y directorio en la elaboración.

Sobre ello, es importante tener en cuenta que en el caso de las empresas con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (en adelante, RPMV) a cargo de la SMV, estas deben presentar un reporte de sostenibilidad. A la fecha, el formato para dicho reporte, que debe ser presentado y que es parte de la memoria anual, es resultado del trabajo de la Mesa de Trabajo Ambiental, Social y de Buen Gobierno del Consejo Consultivo

<sup>4</sup> Véase a Soonieus, Besland y Breeden (2022).

del Mercado de Capitales y contó con el apoyo del Programa de Inversión Responsable (Resolución de Superintendente 018-2020-SMV/2).

Además, este formato de reporte se encontrará alineado con resultados del diagnóstico y documento de apoyo para el desarrollo de una hoja de ruta del mercado de valores peruano de cara al financiamiento del sector corporativo, elaborado con el apoyo del Banco Mundial y el soporte de la Cooperación Suiza, de acuerdo al cual se requiere simplificar los requisitos de ESG<sup>5</sup>. Se concluyó lo siguiente:

puede ser útil un ejercicio de identificación más clara de los aspectos de ESG más valorados y/o requeridos por los inversionistas institucionales. A partir de esta identificación podría caminarse hacia un marco más «sencillo» de ESG que aplique a empresas de menor tamaño, en tanto que los requerimientos actuales se mantendrían para las empresas más grandes, conforme se definan estas por la SMV (Banco Mundial, 2019, p. 7).

Sobre ello, es importante tener en cuenta que:

- La adopción de prácticas que permitan la sostenibilidad corporativa de las empresas es voluntaria.
- Para los titulares de valores que se negocian en el mercado resulta relevante conocer las políticas, estándares y acciones que los emisores vienen implementando para asegurar su sostenibilidad.
- Se encuentra en línea con el principio ‘cumple o explica’.

Son interesantes varios de los resultados que muestra este reporte y varias de las conclusiones que se muestran en el documento denominado Información Consolidada del Reporte de Sostenibilidad Corporativa correspondiente al año 2020 y elaborado por la SMV a partir de la información presentada por 185 emisores con valores inscritos en el RPMV. Así, podemos apreciar en dicho documento lo siguiente:

**Tabla 1: Algunas conclusiones del Reporte de Sostenibilidad**

Prácticas con mayor % de avance		Prácticas con menor % de avance	
<b>93.5%</b>	La sociedad indica que durante el ejercicio NO ha tenido alguna controversia o conflicto material, con alguno de sus grupos de interés, incluyendo los conflictos sociales contenidos en el Reporte de Conflictos Sociales de la Defensoría del Pueblo y el Reporte Willaqniki sobre conflictos sociales emitido por la Presidencia del Consejo de Ministros.	<b>9.7%</b>	La sociedad mide su huella hídrica (Pregunta 6).
<b>91.4%</b>	La sociedad NO ha sido objeto de alguna investigación, queja, controversia pública o se le ha impuesto alguna medida correctiva, medida cautelar, multa u otra sanción que involucre la violación de las normas ambientales.	<b>16.2%</b>	La sociedad cuenta con una certificación internacional en materia de Sostenibilidad Corporativa.
<b>87.1%</b>	La sociedad tiene procedimientos para identificar y sancionar el hostigamiento sexual y la hostilidad laboral.	<b>23.8%</b>	La sociedad tiene objetivos o metas para reducir las emisiones de Gases de Efecto Invernadero

Fuente: Elaboración propia a partir del documento Información Consolidada del Reporte de Sostenibilidad Corporativa del 2021 de la SMV

En tal sentido, es importante que los directores y gerentes de empresas –y no solo de aquellas con valores inscritos en el RPMV– tengan en consideración la importancia que tiene el proceso de elaboración, revisión y aprobación de este reporte para la sociedad, sus accionistas, *stakeholders* y potenciales inversionistas. Por ende, es un proceso que merece ser monitoreado de cerca.

En conclusión, y en lo que se refiere al rol del directorio y la gerencia sobre los criterios ASG, podemos tomar las recomendaciones de un artículo publicado en el Management and Business Review, en el que se indica que los directores deberían:

- Reevaluar el propósito de la empresa y ver si es compatible con los actuales criterios ASG.
- Programar al menos una reunión con el único objetivo de discutir acerca de sostenibilidad y con el fin de obtener toda la información acerca del progreso de la empresa en el cumplimiento de criterios ASG.
- Evaluar la experiencia y la mentalidad del directorio acerca de sostenibilidad.
- Organizar al directorio a fin de que pueda efectivamente revisar el cumplimiento de metas.

<sup>5</sup> Medio ambiente, social y gobierno corporativo por sus siglas en inglés (*environmental, social and governance*).

- Analizar la información que se entrega al directorio acerca de sostenibilidad.
- Explorar cómo responde la empresa frente a sus críticos (Smith & Soonieus, 2021).

**B. Inversión responsable**

Progresivamente, los inversionistas exigen que las empresas establezcan y cumplan objetivos ambientales y sociales específicos. Los bancos e inversionistas institucionales buscan promover la sostenibilidad, pero las empresas deben demostrar impactos reales en el ámbito social o ambiental.

Para autores como Fontrodona, Muller y Marín (2020), prueba del mayor peso que ha ido teniendo la inversión sostenible y responsable en el mercado financiero global es el creciente apoyo internacional por parte de los propietarios de activos y entidades gestoras a los principios de inversión responsable, una iniciativa promovida por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, denominado en inglés United Nations Environment Programme (en adelante, UNEP).

Cuando UNEP publicó estos principios en el año 2006, contaba con 63 entidades signatarias, que sumaban 6.5 billones de dólares en activos bajo gestión. A enero de 2020, eran más de 2 300 las entidades que se han adherido a estos principios, lo que representaba un total de 85 billones en activos bajo gestión (Principles for Responsible Investment, 2019). De otro lado, de acuerdo con los datos publicados por la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) (2018), organización que reúne a las principales organizaciones de inversión sostenible en el mundo, a comienzos del 2018 la inversión sostenible y responsable alcanzaba un volumen global de 30.7 billones de dólares, con un crecimiento del 34% respecto al volumen de activos gestionados según los criterios ASG en el 2016.

Cuando hablamos de inversión responsable nos referimos principalmente a la nueva tendencia de inversionistas institucionales de invertir en empresas consideradas sostenibles, en bonos verdes, bonos sociales, bonos sustentables y bonos vinculados a la sostenibilidad.

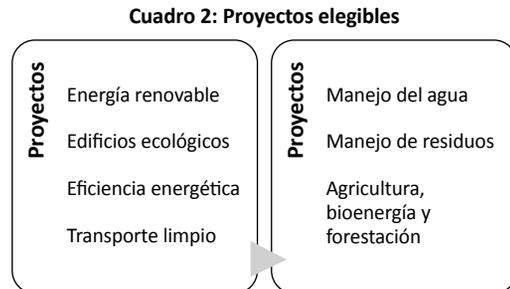
Los principios publicados por la International Capital Markets Association (en adelante, ICMA), son el marco líder en las emisiones de estos tipos de bonos. A continuación, se analizarán cada uno de ellos.

1. Bonos verdes

De acuerdo con la ICMA, los bonos verdes son cualquier tipo de instrumento de deuda cuyos ingresos se utilizan exclusivamente para financiar o

refinanciar, parcial o totalmente, proyectos nuevos o existentes que sean elegibles como ‘proyectos verdes’ y se encuentren alineados a los principios de los bonos verdes (2021c).

Los proyectos elegibles incluyen –aunque no se limitan– a los que se muestran en la siguiente figura.



Fuente: Elaboración propia a partir de ICMA (2021c)

Para que un bono pueda ser considerado verde, este debe tener un reporte de segunda opinión, una certificación, una verificación o un rating/puntuación de bonos verdes (Climate Bonds, 2022) en el que se verificará si el bono o el programa está alineado con los cuatro componentes básicos de los principios aplicables a los bonos verdes (uso de los fondos, proceso de evaluación y selección de proyectos y gestión de los fondos e informes), tal como se describen en las guías de la ICMA.

A la fecha, en Perú existen emisiones de bonos verdes, como los emitidos por:

- Productos Tissue del Perú S.A.C., cuyo reporte de segunda opinión fue emitido por Sustainability (2018) y cuyos fondos se utilizarían en proyectos que incrementarían la eficiencia ambiental de sus plantas de papel: eficiencia en energía, prevención y control de la contaminación y manejo sostenible del agua.
- Corporación Financiera de Desarrollo S.A., cuyo reporte de segunda opinión fue emitido por Vigeo Eiris (2019) y cuyos fondos se utilizarán exclusivamente para refinanciar proyectos en las seis siguientes categorías: energía renovable, tecnologías de la información y comunicación, manejo forestal sostenible, transporte limpio, acuicultura sostenible, agricultura sostenible y saneamiento (tratamiento de agua residuales).

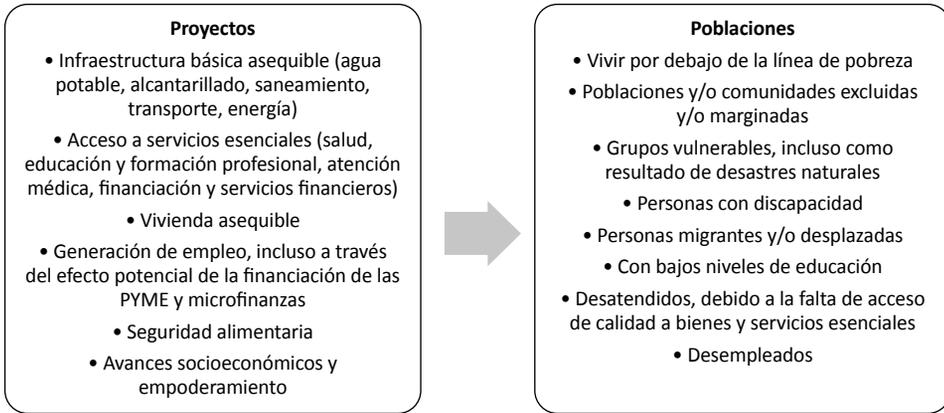
2. Bonos sociales

Según ICMA, los bonos sociales son instrumentos donde los ingresos se aplicarán exclusivamente a financiar o a refinanciar parcial o totalmente proyectos sociales enfocados en poblaciones vulnerables, nuevos o existentes (2021a).

Al igual que en el caso de los bonos verdes, para que un bono pueda ser considerado social, debe presentar un reporte de segunda opinión en el que una empresa validadora revisa el marco del bono y

verifica si este está acorde a los componentes básicos y si financiará un proyecto elegible que atiende a poblaciones vulnerables.

**Cuadro 3: Proyectos elegibles y poblaciones**



Fuente: Elaboración propia a partir de ICMA (2021a)

En Perú se han emitido los siguientes bonos sociales:

- Bonos emitidos por Internacional de Títulos, Sociedad Titulizadora S.A., en los que el originador es Colegios Peruanos S.A. El reporte de segunda opinión fue emitido por Sustainability (2019) y los fondos de utilizarían en el financiamiento de gastos relacionados a nuevos y existentes colegios que se dirigen a alumnos de clase media.
- Bonos emitidos por la Caja Municipal de Ahorro y Crédito Arequipa S.A. El reporte de segunda opinión fue emitido por Vigeo Eiris (2020) y los fondos se utilizarían en el financiamiento de créditos a micro y pequeñas empresas lideradas y de propiedad de mujeres.
- Bonos emitidos por Corporación Financiera de Desarrollo S.A. COFIDE, el reporte de segunda opinión fue emitido por Vigeo Eiris y los fondos se utilizarían en financiamientos

dirigidos a microempresas, a MYPES afectadas por el COVID-19.

3. Bonos sustentables

Los bonos sustentables son aquellos en los que los fondos se aplicarán exclusivamente a financiar o refinanciar una combinación de proyectos verdes y proyectos sociales (ICMA, 2021b).

De esta manera, se entiende que ciertos proyectos sociales pueden también tener beneficios medioambientales, así como ciertos proyectos verdes pueden también tener beneficios sociales. Así, por ejemplo, dentro de estos bonos tenemos aquellos que sirven para alcanzar los ODS que como indicamos anteriormente fueron adoptados por las Naciones Unidas como un llamado universal a la acción para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y garantizar que para el 2030 todas las personas disfruten de paz y prosperidad.

**Figura 1: Objetivos de Desarrollo Sostenible**



Fuente: Organización de las Naciones Unidas (2015)

A la fecha, la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. COFIDE ha emitido bonos sostenibles, cuyo reporte de segunda opinión fue emitido por Vigeo Eiris y cuyos fondos se utilizarían en el financiamiento de microempresas, de vehículos alternativos y de plantas de tratamiento de agua residuales sostenibles (HPL, 2019).

De igual manera, en octubre de 2021, la República del Perú realizó una operación de endeudamiento a través de la emisión de bonos sostenibles cuyos fondos servirían para financiar proyectos y gastos que generen impactos positivos sobre el medio ambiente y promuevan el acceso equitativo y de calidad a los servicios de salud, vivienda, y educación.

#### 4. Bonos vinculados a sostenibilidad

Los bonos vinculados a la sostenibilidad son cualquier tipo de bono cuyos términos financieros y/o estructurales puedan variar dependiendo de si el emisor alcanza, o no, ciertos objetivos de sostenibilidad o ESG (ICMA, 2020). En ese sentido, los emisores se comprometen expresamente a mejoras en su desempeño en sostenibilidad dentro de un plazo predefinido.

Esos objetivos: (i) se miden a través de indicadores clave de rendimiento (KPIs) predefinidos; y (ii) se evalúan en función de los objetivos de desempeño de sostenibilidad predefinidos. Los fondos obtenidos mediante la emisión de estos bonos pueden ser utilizados con fines generales corporativos, por lo que el uso no es determinante.

Como puede apreciarse, se diferencian de los bonos de sostenibilidad en que en estos últimos sí se requiere declarar el uso específico de los fondos.

#### 5. Índice S&P/ESG

De otro lado, en lo que a inversión responsable se refiere, es importante indicar que en noviembre de 2021 se anunció el nuevo índice S&P/ESG de la Bolsa de Valores de Lima que ha reemplazado al índice de gobierno corporativo que se mantuvo solo hasta fines de 2021. De acuerdo con su metodología (S&P Dow Jones Índices, 2021):

- Es un portafolio diseñado para reflejar el desempeño de las acciones de compañías que pertenecen al Índice S&P/BVL Perú General y que, además, cumplen con los criterios ASG.
- Han quedado excluidas compañías involucradas en las industrias de armas convencionales, tabaco y carbón, así como

aquellas que presentan puntuaciones descalificadoras según el pacto global de las Naciones Unidas.

- Es importante tener en cuenta que el rebalanceo de este índice se realizará anualmente en abril y se revisará en octubre. Además, hay un monitoreo constante y de presentarse eventos controversiales, S&P realizará un análisis de medios de comunicación y partes interesadas, para determinar posibles retiros.
- Las empresas que lo conforman a la fecha son 17: Aenza, Alicorp, BBVA, Cementos Pacasmayo, Buenaventura, Aceros Arequipa, Credicorp, Engie, Ferreycorp, InRetail, InterCorp Financial Services, Minsur, Nexa, Rímac, Southern Copper, Trevali, Backus y Unacem.

Este tipo de índice permite a los inversionistas identificar a las empresas que reconocen la importancia de los principios de sustentabilidad y tiene por objetivo incentivar a las empresas a implementar prácticas empresariales sustentables.

#### C. Sociedad de beneficio e interés colectivo

Cuando hablamos de sostenibilidad en nuestro país no podemos dejar de comentar acerca de las denominadas sociedades de beneficio e interés colectivo (en adelante, BIC) reguladas por la Ley 31072, Ley de la Sociedad de Beneficio e Interés Colectivo (2020) y su reglamento, aprobado por el Decreto Supremo 004-2021-PRODUCE.

De acuerdo con nuestra regulación, dicha sociedad es una persona jurídica que se obliga por su propia voluntad a generar un impacto positivo, integrando a su actividad económica la consecución del propósito de beneficio social y ambiental elegido.

Algunas de las características de las sociedades BIC son:

- Deben hacer constar en su estatuto que se trata de una sociedad BIC e incluir una descripción detallada del propósito de beneficio.
- La modificación de su estatuto para dejar de ser sociedad BIC requiere mayorías y quórum calificados y genera derecho de separación.
- Los directores o administradores deben velar por la real consecución del propósito de beneficio social y ambiental definido en su estatuto social.

- Los directores o administradores deben ponderar el impacto que sus acciones u omisiones tengan en los socios, los trabajadores, la comunidad, el ambiente local y global y las expectativas a largo plazo de los socios en cuanto a la realización del objeto social y el propósito de beneficio.
- Se debe encomendar a un tercero independiente la elaboración de un informe de gestión sobre el impacto de la sociedad, en relación con el propósito de beneficio social y ambiental. Este informe debe –además– ser presentado y publicado dentro de los tres meses siguientes a la terminación del ejercicio económico y describir la metodología utilizada para medir el impacto, detallar las acciones llevadas a cabo, entre otros.

De acuerdo con el documento Sistema B y las Empresas B en América Latina elaborado por la Corporación Andina de Fomento (2019), habrían más de 2 650 empresas B certificadas en 60 países, algunas tienen más de 50 años de operación, hay desde empresas multimillonarias hasta pequeñas empresas unipersonales y en total operan en 150 industrias.

Cabe indicar que regularlas les permite tener visibilidad a fin de obtener financiamiento de quienes invierten en este tipo de empresas. Sin embargo, en países como Colombia se cuenta con tarifas preferenciales en servicios de propiedad industrial, beneficio tributario por distribución de acciones entre empleados, condiciones preferenciales en líneas de crédito, acceso preferente a convocatorias y diferenciación en la plataforma “Compra lo Nuestro”, entre otros (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2021).

## VI. CONCLUSIONES

Como hemos indicado, la pandemia originada por el COVID-19 produjo impactos significativos y ha obligado a las empresas a revisar sus estrategias relacionadas con la sostenibilidad.

En ese contexto, no puede dejar de reconocerse la importancia de los criterios ASG porque –como hemos señalado anteriormente– cada vez hay más inversionistas, consumidores, profesionales y grupos interesados en empresas que cumplen con dichos criterios. Ese interés no es una moda temporal sino una tendencia que se mantiene en el tiempo. Siendo así, es importante para las empresas en general incluir –de manera real, efectiva y medible– en sus procesos, estrategias y evaluación de riesgos, la identificación y cumplimiento de criterios ASG. 🏠

## REFERENCIAS

- Banco Mundial [BM] (2019). *Perú: Documento de apoyo para el desarrollo de una hoja de ruta para fortalecer el rol del Mercado de Valores peruano de cara al financiamiento del sector corporativo*. [https://www.smv.gob.pe/uploads/peru-documento\\_de\\_apoyo\\_para\\_la\\_hoja\\_de%20ruta-vf\\_aprobada.pdf](https://www.smv.gob.pe/uploads/peru-documento_de_apoyo_para_la_hoja_de%20ruta-vf_aprobada.pdf)
- Climate Bonds (2022). *Approved Verifiers under the Climate Bonds Standard*. <https://www.climatebonds.net/certification/approved-verifiers>
- Corporación Andina de Fomento [CAF] (2019). *Sistema B y las Empresas B en América Latina: Un movimiento social que cambia el sentido del éxito empresarial*. <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1436/Sistema%20B%20y%20las%20empresas%20B%20en%20Am%C3%A9rica%20Latina%20Un%20movimiento%20social%20que%20cambia%20el%20sentido%20del%20C3%A9xito%20empresarial%20EF%BB%BF.pdf>
- Fontrudona, J., Muller, P., & Marín, S. (2020). *La inversión sostenible y responsable. Introducción y guía para inversores particulares* (Cuaderno de trabajo 43). <https://media.iese.edu/research/pdfs/ST-0531.pdf>
- Global Sustainable Investment Alliance [GSIA] (2018). *2018 Global Sustainable Investment Review*. [www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR\\_Review2018.3.28.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf)
- HPL (2019). *Marco del Bono Sostenible COFIDE*. [https://www.cofide.com.pe/COFIDE/files/2\\_Marco-del-Bono-Sostenible-COFIDE.pdf](https://www.cofide.com.pe/COFIDE/files/2_Marco-del-Bono-Sostenible-COFIDE.pdf)
- International Capital Markets Association [ICMA] (2020). *Sustainability-linked Bond Principles (SLBP)*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>
- (2021a). *Social Bond Principles (SBP)*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>
- (2021b). *Sustainability Bond Guidelines (SBG)*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf>
- (2021c). *Green Bond Principles (GBP)*. <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sus>

- tainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf
- International Finance Corporation [IFC] (2021). *Focus 15. Sustainability Committees: Structure and practices*. <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/40678b48-7b88-4144-bb0c-ca0bc433e7b0/Focus-15-Sustainability-Committees.pdf?MOD=AJPERES&CVID=nEqC1vz>
- Martí, G. (2016). *ESG Audit: modelo de rating para la ESG. Parametrización de la relación de la empresa con su entorno* (tesis para optar por el grado de doctor). Universidad Abat Oliba, Barcelona, España.
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo [MINCIT] (18 de marzo de 2021). ¿Cuáles son los beneficios de ser una sociedad BIC? *MINCOMERCIO*. <https://www.mincit.gov.co/prensa/noticias/industria/cuales-son-los-beneficios-de-ser-una-sociedad-bic>
- Oneto, A. (22 de julio de 2020). COVID-19 y Sostenibilidad Empresarial. *Corporación Andina de Fomento (CAF)*. <https://www.caf.com/es/conocimiento/visiones/2020/07/covid19-y-sostenibilidad-empresarial>
- Organización de las Naciones Unidas (2015). *Objetivos de Desarrollo Sostenible*. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>
- (2021). *Research Roadmap for the COVID-19 Recovery*. <https://www.un.org/en/pdfs/UN-COVID19ResearchRoadmap.pdf>
- Principles for Responsible Investment [PRI] (24 de enero de 2019). PRI signatory growth shows strong momentum. *PRI*. <https://www.unpri.org/news-and-press/pri-signatory-growth-shows-strong-momentum/3987.article>
- Restrepo, C. (2021). Finanzas sostenibles para la reactivación económica, nos detalla las implicancias de cada uno de estos mecanismos. *Revista Captales*, (141), 8-11.
- Sherwood, M., & Pollard, J. (2017). The risk-adjusted return potential of integrating ESG strategies into emerging market equities. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, (8), 26-44. <https://doi.org/10.1080/20430795.2017.1331118>
- Shulla, K. (2021). The COVID-19 pandemic and the achievement of the SDGs. *Organización de las Naciones Unidas*. [https://www.un.org/development/desa/dspd/wp-content/uploads/sites/22/2021/05/Shulla\\_paper1.pdf](https://www.un.org/development/desa/dspd/wp-content/uploads/sites/22/2021/05/Shulla_paper1.pdf)
- Smith, C., & Soonieus, R. (26 de enero de 2021). Boards and Sustainability: From Aspirations to Action. *Management and Business Review Journal*. <https://mbrjournal.com/2021/01/26/boards-and-sustainability-from-aspirations-to-action/>
- Soonieus, R., Besland, L., & Breeden, A. (13 de junio de 2022). 10 Ways Boards Can Act on Sustainability in 2022. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2022/01/10-ways-boards-can-act-on-sustainability-in-2022>
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2013). *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/GobCorporativo2013.pdf>
- (2021). *Información Consolidada del Reporte de Sostenibilidad Corporativa*. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Consolidado%20RSC%202021.pdf>
- Sustainalytics (2018). *Second-Party Opinion. Proti-sa Perú Green Bond*. <https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/BonosVerdesReporte.pdf>
- (2019). *Second-Party Opinion. Innova Schools Social Bond*. [https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/BVL\\_-\\_socialReport.pdf](https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/BVL_-_socialReport.pdf)
- S&P Dow Jones Indices (2021). *Metodología de los Índices S&P/BVL Perú*. <https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/methodology-sp-bvl-peru-indices-spanish>
- Uribe Puerto, E. (2021). *Hoja de ruta con criterios e indicadores para la incorporación/implementación de ESG/ASG en las empresas que cotizan en la bolsa* (tesis de licenciatura). Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá, Colombia.
- Vigeo Eiris (2019). *Opinión de segundas partes sobre el carácter sostenible del bono verde de COFIDE*. [https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/BonosVerdesReporte\\_Vigeo.pdf](https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/BonosVerdesReporte_Vigeo.pdf)
- (2020). *Opinión de segundas partes*. [https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/CajaArequipa-Segunda\\_Opinion.pdf](https://s3.us-east-1.amazonaws.com/site.documents.cdn.prod.bvl.com.pe/CajaArequipa-Segunda_Opinion.pdf)

**LEGISLACIÓN, JURISPRUDENCIA Y OTROS DOCUMENTOS LEGALES**

Decreto Supremo 004-2021-PRODUCE, Decreto Supremo que aprueba el Reglamento de la Ley 31072, Ley de la Sociedad de Beneficio e Interés Colectivo, Diario Oficial *El Peruano*, 22 de febrero de 2021 (Perú).

Ley 31072, Ley de la Sociedad de Beneficio e Interés Colectivo, Diario Oficial *El Peruano*, 23 de noviembre de 2020 (Perú).

Resolución 018-2020-SMV/02, Sustituyen el “Reporte de Sostenibilidad Corporativa”, aprobado por el artículo 1 de la Resolución SMV 033-2015-SMV/01, Anexo de la Memoria, numeral (10180), 06 de febrero de 2020 (Perú).