

3. Regulaciones para el sistema financiero

En el acápite anterior vimos que externalidades y el hecho que los actores económicos no las toman en consideración en la toma de decisiones representan una amenaza para la economía. El volumen de costos y riesgos no incluidos en la valoración de activos es tan elevado que esta situación no sólo es una amenaza para la economía real sino también para la estabilidad financiera. Esta situación requiere la intervención de actores políticos y reguladores en el mercado – sólo así se puede mitigar el riesgo de una crisis económica grave (si, por ejemplo, estallase la burbuja de carbono).

Con la misma intención – promover la transición hacia una economía sostenible y garantizar la estabilidad financiera – se han implementado medidas regulatorias más específicas para el sector financiero. Para categorizar las diferentes medidas, es útil usar la perspectiva presentada como “doble materialidad”:

- Desde la **perspectiva de la materialidad financiera** se trata de mitigar el impacto que riesgos de sostenibilidad pueden tener en el desempeño de instituciones financieras o del sistema financiero en su conjunto. Esto incluye todas las medidas regulatorias que mitigan los riesgos de sostenibilidad e incrementan la resiliencia de las instituciones financieras (y del sistema financiero en su conjunto).
- Desde la **perspectiva de la materialidad de impacto** se trata de minimizar el impacto negativo o maximizar el impacto positivo en términos sociales y medioambientales que las instituciones financieras puedan causar con sus decisiones y acciones empresariales. Esto también incluye regulaciones que incentivan y fortalecen la transición hacia una economía sostenible, por ejemplo, a través de ofrecer e informar sobre oportunidades de inversión sostenible.

Dentro de sus funciones las entidades reguladoras disponen de varias herramientas que pueden usar para mejorar la resiliencia del sistema financiero y, contribuir a la transición hacia una economía sostenible, presentados en el gráfico siguiente:

Gráfico 3.5: Funciones y herramientas de reguladores del sistema financiero en el contexto de la transición hacia una economía sostenible



A continuación presentaremos varios de estos instrumentos regulatorios al detalle.

3.1 Requerimientos de capital

Un instrumento regulatorio principal para fortalecer la resiliencia de instituciones financieras es la definición de los requerimientos de capital. La idea principal es que el capital de una institución financiera debe guardar una proporción mínima con sus activos ponderados por riesgo. Que más alto los riesgos en una clase de activos que más alto el porcentaje correspondiente de capital. De esta manera, los requerimientos de capital suben con la exposición al riesgo.

A nivel internacional, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS – por sus siglas en inglés: Basel Committee on Banking Supervision) establece un marco para calcular los diferentes niveles de capital requeridos para instituciones financieras en función de los diferentes clases de activos. Estos estándares sirven como referencia para la posterior implementación en las diferentes jurisdicciones nacionales. Actualmente, el BCBS establece sus parámetros de capital requerido en función del riesgo crediticio y del riesgo de transacción. No se incluyen en la valoración del riesgo, riesgos ambientales o sociales, relacionados con la sostenibilidad. Esta regla implica que activos con un impacto negativo para el clima y/o activos con una exposición alta a riesgos climáticos (físicos o de transición), resultan (*ceteris paribus*) con la misma clasificación de riesgo que activos favorables para el clima o activos con alta resiliencia contra riesgos climáticos.

Para corregir esta distorsión ciertos grupos de expertos proponen que el BCBS debería – explícitamente – incluir riesgos ambientales en su marco para establecer los requerimientos de capital. Un ejemplo de estas opiniones de expertos encuentran en el cuadro a continuación:

Opinión: “¿Hacen falta los riesgos ambientales en Basilea III?”

“El Comité de Basilea debería reconocer explícitamente los riesgos ambientales y su creciente impacto en la estabilidad y sostenibilidad de la economía como una fuente emergente de riesgo sistémico para los bancos y la estabilidad bancaria. Sobre esta base, debería alentar y respaldar a los reguladores bancarios para que trabajen con los bancos a fin de adoptar las mejores prácticas actuales en la gestión de cuestiones ambientales, y para recopilar los datos necesarios y llevar a cabo análisis que permitan refinar la comprensión del sector bancario sobre el riesgo ambiental sistémico y su capacidad para abordarlo en el futuro.”

Fuente: (University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL) y UNEP FI, 2014).

La consideración de riesgos ambientales en los requerimientos de capital no sólo contribuye a una mayor resiliencia. Implícitamente, resultan más rentables inversiones en activos sostenibles en comparación con activos del modelo económico fósil – dado que los primeros requerirían menos capital que los segundos, y por lo tanto, tendrían un apalancamiento mayor. Es decir, al incluir riesgos ambientales en el capital requerido se produce al igual un incentivo para incrementar el flujo de inversiones hacia la economía sostenible y reducir el flujo hacia sectores de altas emisiones.

El efecto de guiar flujos de financiamiento hacia una economía más sostenible, se refleja en una discusión de la Comisión Europea: en el contexto de su “Financing Sustainable Growth Action Plan” (Plan de Acción de Financiar Crecimiento Sostenible), se considera la introducción de un “factor de soporte verde” para inversiones favorables para el medio ambiente a través de una reducción del capital requerido para este tipo de inversiones/financiamientos. En paralelo se considera incluso la opción de un “factor de castigo marrón” que incrementa los requerimientos de capital para activos en el sector de carbón.

A pesar del efecto deseado en términos de flujos de capital, la propuesta de introducir un factor de soporte (o un factor de castigo) para ciertas inversiones también puede ser problemático. Así argumenta un grupo de expertos de la Comisión de la Unión Europea que la reducción de capital requerido para activos “verdes” reduciría igualmente la capacidad de resistir fallas de su inversión. Al contrario, siguen argumentando, activos verdes no necesariamente son menos riesgosos – muchas de estas inversiones son inversiones innovadoras en sectores en desarrollo, y como todas los desarrollos tecnológicos existen riesgos del mercado que son difíciles a prever (por ejemplo, que tipo de estándares va a dominar el mercado, etc.). Presentamos la opinión del grupo de expertos mencionados de manera más extensa a continuación:

Opinión: “Verde” no significa no riesgo – por qué debemos ser cautelosos al introducir un factor de soporte verde

“Un factor de soporte verde significaría que los bancos necesitan mantener menos capital al realizar inversiones verdes porque esas inversiones tendrían una ponderación de riesgo más baja. La Comisión espera que esto fomente la inversión sostenible, ya que algunos bancos europeos han respondido a requisitos de capital más altos reduciendo sus préstamos. Algunos bancos han estado haciendo lobby (cabildeo) para que la Comisión reduzca las ponderaciones de riesgo para los activos verdes en lugar de aumentarlas para los intensivos en carbono, ya que exigirles que mantengan más capital para amortiguar los riesgos puede disminuir sus ganancias. Pero con menos capital para absorber pérdidas, los bancos también serán más vulnerables si sus inversiones fracasan. Utilizar ponderaciones de riesgo para motivar la inversión debe abordarse con precaución.

Verde no necesariamente es más seguro que marrón

A largo plazo, el cambio hacia una economía baja en carbono significará cambios significativos en áreas como la generación de energía. Como con todo tipo de cambio tecnológico, habrá ganadores y perdedores en sectores bajos en carbono y en aquellos intensivos en carbono, y no es fácil predecir quiénes serán los ganadores. Por ejemplo, desde 2015, más de 200 empresas petroleras y de gas de América del Norte se han declarado en bancarrota (principalmente debido a los bajos precios del petróleo), pero también lo han hecho más de 100 empresas solares estadounidenses y europeas entre 2011 y 2015. En contraste, las principales compañías petroleras como Shell y Exxon

Mobil han resistido los bajos precios del petróleo aumentando la eficiencia de producción y reduciendo los costos generales. El cambio a la generación de energía baja en carbono tendrá efectos de mayor alcance que los bajos precios del petróleo. Algunas empresas podrán adaptarse diversificando sus operaciones comerciales. Por lo tanto, no es una conclusión definitiva que el sector del petróleo y el gas desaparecerá...

La Comisión Europea mencionó la vivienda como una de las primeras áreas que podrían calificar para una ponderación de riesgo menor. Las viviendas eficientes tienen costos de energía más bajos. En teoría, al gastar menos en energía, los propietarios de viviendas verdes pueden estar mejor preparados para pagar su hipoteca. Esto reduce el riesgo de que incumplan los pagos. Sin embargo, hay poca evidencia empírica de esto, solo un estudio de los Estados Unidos. La falta de evidencia sugiere que es prematuro concluir que las hipotecas verdes son categóricamente de menor riesgo que las hipotecas estándar.

Fuente: (Matikainen, 2017)



Discusión

¿Cuál es su opinión sobre los requerimientos de capital para activos verdes y activos marrones? ¿Comparte la opinión presentada en la viñeta arriba que “verde no es más seguro que marrón”? ¿O considera la argumentación presentada como un pretexto de la industria bancaria para evitar un “castigo” por sus vínculos con industria fósil? ¿Qué modelo de negocio y que filosofía de sostenibilidad tiene en mente cuando argumenta a favor de uno o del otro lado? ¿Con qué datos empíricos podría suportar su opinión?

Reflexione sobre las preguntas y comparte sus argumentos en el foro.

3.2 Pruebas de estrés

La realización de pruebas de estrés es un instrumento tradicional que llevan a cabo instituciones supervisoras y reguladoras del sistema financiero. Con ello realizan un proceso de evaluación y análisis en instituciones financieras, con el fin de determinar cómo responderían ante situaciones adversas o condiciones económicas extremadamente difíciles. Estas pruebas están diseñadas para medir la capacidad de una institución financiera para resistir y sobrevivir a circunstancias económicas adversas, como recesiones, crisis financieras o eventos imprevistos.

Durante una prueba de estrés, se aplican escenarios hipotéticos o eventos extremos, como una caída significativa en los precios de los activos, un aumento en las tasas de interés o una disminución en la demanda crediticia. Luego se evalúa cómo estos eventos afectarían la solidez financiera de la institución, incluida su liquidez, capitalización y capacidad para seguir operando sin poner en riesgo la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Estas pruebas permiten a las autoridades reguladoras y a las propias instituciones identificar vulnerabilidades y tomar medidas preventivas para fortalecer la resiliencia financiera.

Dado que instituciones financieras tienden a subvalorar riesgos climáticos (y otros riesgos relacionados con la falta de sostenibilidad) por las razones ya mencionadas en otros acápites y unidades (externalidades, falta de horizonte de tiempo largo, enfoque en rentabilidades de corto plazo, etc.), el FSB (Financial Stability Board) ha recomendado, entre otros, la aplicación de pruebas de estrés que incluyen riesgos climáticos. Algunos miembros del FSB, como el Banco Central do Brasil, por ejemplo, han exigido que los bancos lleven a cabo una prueba de estrés que simula el impacto del cambio climático en sus balances.

Dado que más y más autoridades supervisoras requieren este tipo de ejercicios de las instituciones supervisadas, surge la necesidad de desarrollar estándares en común y compartir las mejores prácticas al respecto. Por ello, en 2017, 8 bancos centrales lanzaron la “Network for Greening the Financial System” (NGFS) que en junio 2023 cuenta con 127 bancos centrales o instituciones supervisoras del sistema financiero, respectivamente. El NGFS ha desarrollado varios escenarios del cambio climático que sirven como referencia para la realización de pruebas de estrés.

3.2.1 Características de escenarios para una prueba de estrés climático

En una prueba de estrés tradicional, se utilizan escenarios para comprender el impacto potencial de un evento de estrés en una institución financiera mediante variables macroeconómicas. En una prueba de estrés climático, los escenarios incluyen variables de riesgo físico y de transición, que se traducen en variables macroeconómicas para comprender el impacto potencial de eventos climáticos de estrés en una empresa. Los riesgos físicos y de transición incluidos en los escenarios son aquellos que probablemente tendrán un impacto significativo en una institución financiera.

Típicamente, las pruebas de estrés climático se caracterizan por los siguientes aspectos:

- **Horizonte de tiempo largo:** a diferencia con pruebas de estrés tradicional, pruebas de estrés climático llegan a 30-50 años.

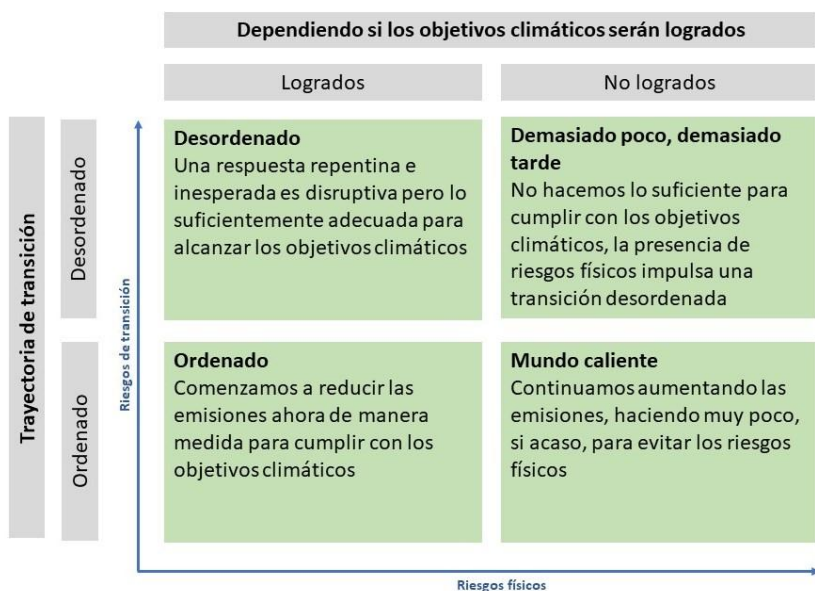
- **Balances de las instituciones financieras:** pueden ser estáticos (no asume un cambio) o dinámicos (se asumen cambios en la composición de los activos a lo largo del tiempo); balances dinámicos son más difíciles a modelar, pero más realistas.
- **Número de escenarios:** típicamente, se consideran entre tres y cinco diferentes escenarios, basados en diferentes variables que influyen el escenario
- **Desarrollos y eventos para tomar en cuenta:** cambios en políticas, precios de alimentos y energía, demanda por energía, desarrollo del mercado, etc.
- **Variables económicas:** precios para ciertos activos, producto interno bruto, probabilidades de impagos, etc.
- **Desarrollos tecnológicos:** en particular, deben incluir supuestos sobre desarrollos tecnológicos que influyen el nivel de emisiones de GEI
- **Riesgos:** deben incluir los factores que influyen los riesgos físicos y los riesgos de transición

La lista no es completa, y los diferentes escenarios varían en la forma como incorporan y enfatizan los diferentes aspectos. Al final de la lección presentamos un resumen de los escenarios más comunes y sus características específicas. Como ejemplo, presentamos a continuación los escenarios desarrollados por la NGFS.

3.2.2 Los escenarios del NGFS para llevar a cabo pruebas de estrés en instituciones financieras

Los escenarios climáticos del NGFS examinan varios futuros en relación con el cambio climático: una transición ordenada hacia una economía baja en carbono, una transición desordenada y un mundo sin acción 'hot house' ("mundo caliente").

Gráfico 3.6: Riesgos físicos y riesgos de transición en función de los diferentes escenarios



Fuente: UNEP FI (n.d.)

La NGFS parte de 4 escenarios principales, cada uno con un narrativo diferente. En el **escenario ordenado** se toman las medidas para reducir las emisiones y lograr los objetivos climáticos a tiempo y en una forma ordenada. En consecuencia, se minimizan los riesgos físicos que puedan afectar el desempeño de instituciones financieras. Dado que se realizan las medidas requeridas con adecuada anticipación, para que los actores económicos tengan suficiente tiempo para adaptarse (por ejemplo, porque hay suficiente tiempo para la industria de automóviles cambiar de modelos de combustión fósil a modelos eléctricos) los riesgos de transición serían también menores.

Si – a diferencia con el escenario ordenado – se toman las medidas necesarias para limitar el cambio climático en una forma “ad hoc” (es decir, muy tarde y con poco tiempo de anticipación) se podría lograr todavía los objetivos climáticos, pero a costa de altos riesgos de transición. Por lo tanto, en el **escenario desordenado** se lograría los objetivos climáticos, pero la falta de tiempo para adaptarse a las medidas implementadas dejaría muchos activos con menor o ningún valor (activos varados): ciertos sectores sufrirían de una “muerte súbita” debido a la disrupción provocada (por ejemplo, al prohibir vehículos de combustión fósil de un día al otro).

Al no tomar medidas de ajuste (es decir, continuar con el modelo económico como negocio de costumbre), se llegaría al **escenario “hot house world”** (escenario de un mundo caliente). En este escenario los riesgos de transición serían minimizados (porque prácticamente no habría una transición significativa), pero el cambio climático llegaría al mayor nivel. Como consecuencia, los riesgos físicos en el nivel más alto.

No obstante, el escenario “hot house world” no sería el peor de los escenarios: al no tomar suficientes medidas a tiempo, se combinarían altos riesgos de transición con altos riesgos físicos. En el **escenario “demasiado poco y demasiado tarde”**, esperaríamos demasiado tiempo para mitigar el cambio climático – las emisiones subirían igual como el calentamiento global. Esto podría provocar la reacción de políticos (y otros actores claves) drástica con medidas que quieren implementar de inmediato. Esto daría lugar a una “transición” en muy poco tiempo que no solamente llegaría demasiado tarde para frenar el cambio climático – además, los actores en la economía ya no podrían adaptarse a los cambios implementados.

Basado en estos escenarios principales, la NGFS desarrollo diferentes sub-escenarios con parámetros específicos. Dado que el escenario “demasiado poco y demasiado tarde” combina los supuestos del escenario desordenado y del escenario “hot house world”, no ha sido incluido en los sub-escenarios presentados en el cuadro a continuación.

Para cada uno de los escenarios la NGFS publica datos macroeconómicos y otros parámetros relevantes¹. Basado en ellos las instituciones financieras pueden modelar el impacto de diferentes escenarios en su desempeño y su situación financiera.

¹ Los parámetros de los diferentes escenarios son accesibles aquí:
<https://data.ene.iiasa.ac.at/ngfs/#/workspaces>

Tabla 3.2: Clasificación de los escenarios del NGFS

Escenario	Clasificación	Narrativa
Políticas actuales	Mundo caliente	Las políticas climáticas actuales se siguen en todas las regiones, similares al escenario de políticas actuales de la Agencia Internacional de Energía (IEA), lo que implica un aumento de aproximadamente 4°C para el año 2100.
Contribuciones determinadas nacionalmente (NDCs)	Mundo caliente	Las naciones siguen contribuciones determinadas a nivel nacional incondicionales basadas en el Acuerdo de París, lo que implica un aumento de aproximadamente 3°C para el año 2100.
2°C (medidas inmediatas)	Transición ordenada	Se toma acción colectiva ahora para reducir las emisiones hacia un objetivo de 2°C, muy similar en estructura a los antiguos escenarios de 2°C.
1.5°C (medidas inmediatas)	Transición ordenada	Se toma acción colectiva ahora para reducir las emisiones hacia un objetivo de 1.5°C, muy similar en estructura a los antiguos escenarios de 1.5°C.
2°C (medidas inmediatas, RDC ¹⁾ limitada)	Transición ordenada	La acción colectiva agresiva comienza ahora en la trayectoria de 2°C, con un uso limitado de emisiones negativas.
2°C (medidas atrasadas)	Transición desordenada	La acción colectiva agresiva comienza solo después de 2030 para alinearse con un objetivo de 2°C.
2°C (medidas atrasadas, RDC ¹⁾ limitada)	Transición desordenada	La acción colectiva agresiva comienza solo después de 2030 para alinearse con un objetivo de 2°C, con un uso limitado de emisiones negativas.
1.5°C (medidas inmediatas, RDC ¹⁾ limitada)	Transición desordenada	La acción colectiva agresiva comienza ahora en la trayectoria de 1.5°C, con un uso limitado de emisiones negativas.

¹⁾ RDC: Remoción de Dióxido de Carbono

Fuente: (UNEP FI, n.d.)

Obviamente, los diferentes escenarios de diferentes proveedores difieren en el enfoque y, por lo tanto, en el tipo de datos que han modelado. Sirven como punto de partida para instituciones financieras que permite responder a pruebas de estrés requeridos por el regulador. Además de estas pruebas las instituciones pueden implementar pruebas de estrés a su propia iniciativa con un mayor nivel de adaptación a las características de su portafolio de activos. Este aspecto profundizaremos en la Lección 4 (Riesgos).

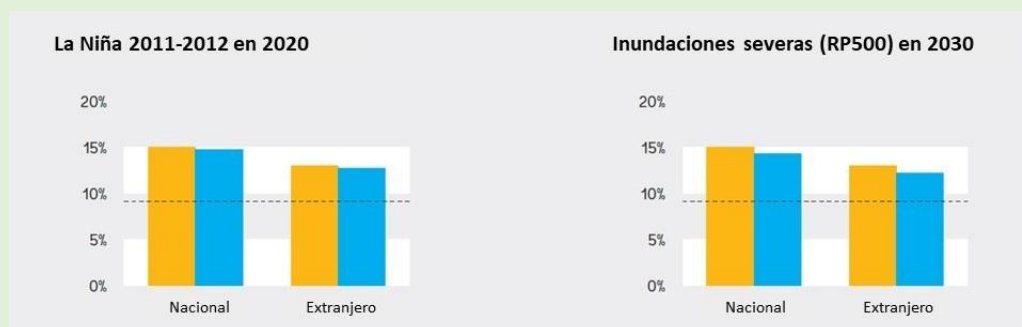
Estudio de caso: Prueba de estrés climático en el sector financiero de Colombia

En 2021 el Banco Mundial publicó un reporte que resume los resultados de una prueba de estrés climática realizado en el sector financiero de Colombia. A continuación, presentamos extractos de este informe:

Riesgos físicos

Nuestra evaluación de riesgo de inundación muestra que escenarios de inundaciones severas pueden llevar a disminuciones en la adecuación de capital que además podrían coincidir con otros choques. Observamos inundaciones fluviales causadas por lluvias intensas, que en los casos más extremos históricamente han estado relacionadas con el fenómeno de La Niña. Investigamos tres escenarios de inundación, uno basado en las inundaciones de 2010 y 2011 relacionadas con La Niña y dos inundaciones más severas con períodos de retorno de una vez cada 500 años. Para estos tres escenarios, encontramos una disminución promedio en la ratio de adecuación de capital (RAC) para los bancos colombianos entre 0.3 y 1.1 puntos porcentuales. Un cuarto escenario, que investiga una inundación severa coincidiendo con una recesión, encuentra una disminución promedio en la RAC de 3.2 puntos porcentuales. Los resultados varían significativamente por banco, con pérdidas crediticias para bancos individuales que oscilan entre el 0.2 por ciento de los activos totales para el banco menos vulnerable y el 2.2 por ciento para el más vulnerable en el escenario de inundación más severo. Finalmente, encontramos que un escenario de cambio climático extremo (RCP 8.5) podría agregar un impacto adicional de 0.1 a 0.6 puntos porcentuales en la RAC por evento de inundación severa, en comparación con un escenario con cambio climático limitado (RCP 2.6), dependiendo del banco.

Gráfico 3.7: Impacto estimado en la adecuación de capital para escenarios de riesgo físico con diferentes niveles de gravedad





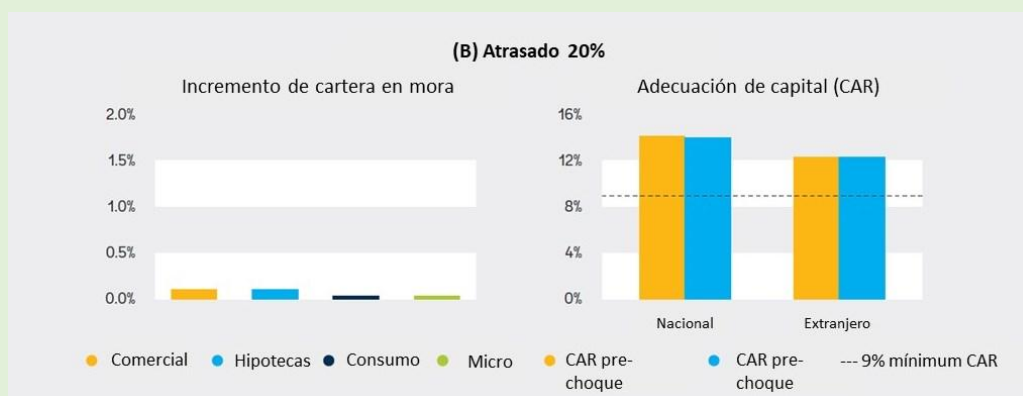
Fuente: World Bank Group (2021)

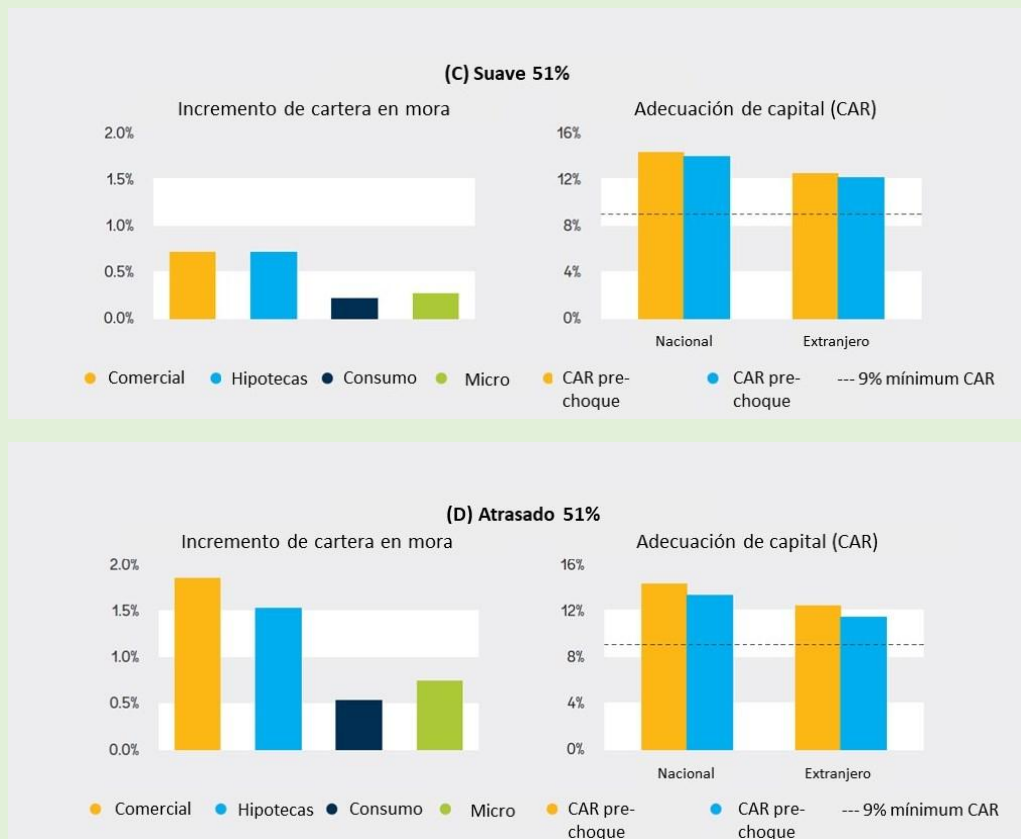
Riesgos de transición

Nuestra evaluación de riesgo de transición muestra que los escenarios de descarbonización severa pueden llevar a pérdidas sustanciales en el sector bancario. Sin embargo, los escenarios más severos pueden evitarse gestionando bien la transición.

Estimamos el impacto de nuestros tres escenarios más severos en el sistema bancario colombiano durante una ventana de choque de 2 años, que abarca 2028 y 2029, utilizando una desagregación sectorial para los préstamos comerciales. Los resultados se presentan como diferencias con respecto al escenario base suave del 20% del sector. Si los bancos anticipan riesgos de transición y ajustan su cartera en el intermedio, esto podría llevar a menores exposiciones y un menor impacto en el sector bancario.

Gráfico 3.8: Impacto estimado en préstamos morosos y adecuación de capital para escenarios de riesgo de transición con distintas severidades¹





¹⁾ en comparación con el escenario sin contratiempos con una reducción del 20 por ciento en las emisiones de gases de efecto invernadero (escenario A)

Fuente: (World Bank Group, 2021)

Encontramos que especialmente los escenarios de transición con objetivos más altos tienen el potencial de afectar negativamente la posición de capital de los bancos. Las pérdidas para el sector bancario son muy limitadas en un escenario más demorado que tiene un objetivo de reducción de emisiones de GEI del 20%, lo que no tiene un impacto tangible en los préstamos no productivos y en las ratios de capital de los bancos colombianos (escenario B). La principal razón es que, en este escenario, los únicos sectores gravemente afectados son los sectores de combustibles fósiles y gestión de residuos, a los cuales el sector bancario colombiano tiene casi ninguna exposición crediticia. Sin embargo, para los escenarios con un objetivo de reducción de GEI del 51%, encontramos impactos significativos en los préstamos no productivos y en las ratios de capital de los bancos (escenarios C y D). Los impactos más altos durante los años finales antes de 2030 se pueden explicar por la observación de que muchos más

sectores comienzan a verse afectados cuando se han logrado reducciones en el sector de combustibles fósiles y se deben obtener reducciones en otros lugares, incluyendo la manufactura y la agricultura. En el escenario más severo (D), encontramos que los préstamos no productivos pueden aumentar entre un 0.5% y un 1.9% en todas las categorías de préstamos, con las ratios de adecuación de capital (CAR) de los bancos colombianos disminuyendo en más de un punto porcentual durante el período de choque de dos años debido únicamente al choque crediticio.

Tabla 3.3: Resumen de principales riesgos relacionados al cambio climático para el sector bancario en Colombia

Riesgo	Probabilidad	Impacto potencial para el sector bancario	Canal de transmisión del riesgo al sector bancario
I. Precio de carbono y políticas climáticas incrementan gradualmente	Media	Bajo	<ul style="list-style-type: none"> ■ Aumento de pérdidas crediticias en sectores sensibles a la transición ■ Valor de bienes inmuebles comerciales
II. Incremento de temperatura y cambio de patrones climáticos graduales	Alta	Bajo/medio	<ul style="list-style-type: none"> ■ Aumento de pérdidas crediticias en sectores vulnerables (e.g. agricultura)
III. Políticas climáticas agravándose de forma abrupta	Baja/media	Medio/alto	<ul style="list-style-type: none"> ■ Aumento de pérdidas crediticias en sectores sensibles a la transición ■ Valor de bienes inmuebles comerciales ■ Efectos macroeconómicos
IV. Inundaciones severas	Media	Medio	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sector inmobiliario, sector corporativo así como hogares en áreas afectadas ■ Calificación más baja de créditos soberanos
V. Inundaciones severas y recesión (doble choque económico)	Baja/media	Alto	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sector inmobiliario, sector corporativo así como hogares en áreas afectadas ■ Calificación más baja de créditos soberanos ■ Efectos macroeconómicos

Fuente: (World Bank Group, 2021)

Los resultados muestran diferencias en las vulnerabilidades relacionadas con el clima en las carteras de crédito entre los bancos, resaltando la importancia de la supervisión basada en riesgos. Tres bancos son sustancialmente (aproximadamente dos o tres veces) más vulnerables a los peligros de inundación que la mayoría de los demás debido

a altas exposiciones en áreas más rurales o exposiciones soberanas relativamente grandes. Además, existe una heterogeneidad significativa en la exposición de los bancos individuales a sectores que son altamente sensibles a las transiciones, que varía entre el 1 y el 26 por ciento de sus carteras de crédito.

Fuente: Banco Mundial (2021)

3.3 Taxonomía

Para que sistemas financieros puedan alocar capital de manera eficiente y basado en criterios de sostenibilidad, es crucial que todos los actores tengan toda la información relevante. Si un inversionista, por ejemplo, no está consciente de las consecuencias de su inversión para el cambio climático y/o de los riesgos inherentes para su inversión, no puede incluir estos criterios en la toma de decisiones. Este aspecto es clave, sobre todo, como actores financieros tienden a actuar bajo un horizonte temporal más corto (típicamente 3-5 años) que el tiempo a transcurrir hasta los riesgos climáticos se materialicen (hasta 30 años o más). Para reducir el déficit de información y los diferentes horizontes de tiempo reguladores deben actuar en dos niveles:

- Garantizar **homogeneidad de información** sobre el impacto y los riesgos relacionados con sostenibilidad de diferentes actividades económicos.
- Garantizar **la accesibilidad de dicha información** para todos los actores relevantes en la economía.

Las medidas aplicables para contribuir a la homogeneidad de información analizamos en este capítulo, mientras que las reglas introducidas para lograr la divulgación necesaria de la información discutimos en el próximo capítulo.

Para establecer una base común que define actividades como “sostenible” o “verde” se han establecido “taxonomías” que son aplicables en determinados países, regiones o a nivel global. Las taxonomías proporcionan orientación clara a todos los participantes del mercado para identificar actividades que sean bajas en carbono o compatibles con el desarrollo económico de bajo carbono y/o ambientalmente. De esta forma taxonomías también ayudan a evitar el “greenwashing” (ecoblanqueo). Se consideran las taxonomías como una herramienta clave para la transición, especialmente para la transición de sectores de alta emisión y difíciles de descarbonizar (por ejemplo, la fabricación de cemento y acero). Contar con definiciones claras ayudará a aumentar los flujos de capital preferenciales hacia inversiones sostenibles. Las taxonomías pueden ser utilizadas por los participantes del mercado para enfoques de alineación a nivel de activos, cartera y entidad (por ejemplo, planes de transición), entre otros.

Definición: Taxonomía (sostenible)

Una taxonomía (sostenible) es un sistema de clasificación de actividades económicas para identificar, clasificar y diferenciar los activos y actividades económicas que contribuyen de manera sustancial al logro de los objetivos de sostenibilidad. Taxonomías establecen objetivos que responden a los compromisos, estrategias y políticas necesarias en materia ambiental y social, y establecen reglas y guías que determinan las actividades que contribuyen a estos objetivos. Actividades que cumplen con este criterio son incluidos en la taxonomía, actividades que no son compatibles son excluidos.

La Taxonomía Verde tiene diferentes usuarios, como las empresas, inversionistas, entidades financieras, entidades públicas y privadas, los consumidores financieros, entre otros actores, con los siguientes usos:

1. Apoyar en la **identificación y evaluación de actividades económicas y activos** con contribuciones sustanciales para el logro de objetivos ambientales. Esto con el propósito de impulsar la movilización efectiva de recursos privados y públicos hacia las inversiones ambientales, que permitan cumplir con los compromisos internacionales del país.
2. Facilitar la **diferenciación y clasificación de los instrumentos financieros denominados como verdes**, (p. ej., bonos, carteras de crédito/leasing, títulos derivados de procesos de titularización, fondos de inversión, líneas de inversión diferenciadas, portafolios de inversión e índices bursátiles) de otros instrumentos financieros y promover el desarrollo de los mercados de capitales verdes.
3. Favorecer la **homologación de criterios y definiciones para las finanzas verdes**, a través de un lenguaje común, aumentando la transparencia y evitando el “engaño verde” o greenwashing. Es importante anotar que la existencia de una taxonomía verde por sí sola no evitará que exista greenwashing, pero sí lo hace más fácil de detectar y prevenir.
4. Apoyar el **monitoreo y rastreo de las inversiones y el gasto público verdes**, que apuntan a metas de sostenibilidad ambiental, así como la identificación de actividades con potencial y brechas para la focalización de recursos.

Una taxonomía puede definir actividades positivas con un ámbito internacional pero asimismo puede incorporar el contexto y los avances locales. A continuación, presentamos de manera resumida algunas taxonomías como ejemplos.

3.3.1 La taxonomía del Climate Bonds Initiative (CBI)

Climate Bonds Initiative (CBI – “Iniciativa para Bonos Climáticos”) es una organización internacional cuyo objetivo es desarrollar mercados de bonos verdes y climáticos, lo que reducirá el costo de capital para proyectos climáticos tanto en mercados desarrollados como emergentes. Conoceremos más detalles sobre este enfoque en la Lección 6 (Oportunidades). Aquí queremos brevemente comentar la taxonomía desarrollada por la CBI que identifica actividades y proyectos que contribuyen a una economía baja en emisiones de GEI y que son consistentes con el objetivo del Acuerdo de París de mantener el calentamiento global por debajo de 2°C. Con este criterio la CBI ha identificado activos en los siguientes sectores:

- Energía
- Transporte
- Agua
- Edificios
- Uso del suelo y de recursos marinos
- Industria
- Control de residuos y contaminación
- Tecnología de información y comunicación

En cada uno de los sectores la CBI identificó activos con características específicas en función de las cuales determinó si el activo contribuye al objetivo de París (limitar el calentamiento global a 2°C) de manera automática y bajo ciertos criterios definidos adicionalmente. Además, especificó si las actividades ya cuentan un criterio específico para que los bonos emitidos para su financiamiento pueden ser calificados como “bono verde” o “bono climático”, o si la CBI todavía está desarrollando el criterio para su certificación. Ilustramos el esquema con el ejemplo de energía solar:

Tabla 3.4: Ejemplo ilustrativo de la taxonomía de la CBI para el sector de energía

Energía		Compatible automáticamente		Certificación de Climate Bonds disponible	
		Es compatible si cumple con el indicador de evaluación			
Producción de electricidad y calefacción					
	Tipo de activo	Detalles del activo	Cumpe con el Acuerdo de París	Indicador de evaluación	Certificable
	Instalaciones de generación (energía y calefacción)	Instalaciones de generación fotovoltaica (terrestre)	●	Las instalaciones deberán tener no más del 15% de la electricidad generada a partir de fuentes no renovables	
		Instalaciones de energía solar concentrada (terrestre)	●		
	Instalaciones de la cadena de suministro	Instalaciones de manufactura dedicadas en su totalidad al desarrollo de energía solar terrestre, tales como las células fotovoltaicas y componentes, platos CSP, canales y componentes, etc.	●		
		Almacenamiento, distribución e instalación especializados, en comercio mayorista y minorista	●		
	Infraestructura	Infraestructura de transmisión especializada	●		
		Infraestructura de soporte especializada, incluidos los inversores, transformadores, sistemas de almacenamiento de energía y sistemas de control	●		

Fuente: (CBI, 2021)

3.3.2 La taxonomía de la Unión Europea

En 2018, la Comisión Europea adoptó las recomendaciones del Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles para poner en marcha el plan de acción sobre finanzas sostenibles. Una de las recomendaciones clave, fue establecer un sistema de clasificación para actividades sostenibles, ahora conocido como la Taxonomía de la UE para actividades sostenibles. La taxonomía está destinada a cubrir seis áreas de actividades sostenibles, incluida la adaptación al clima. El Reglamento de la Taxonomía entró en vigor en 2020. Dado que la taxonomía de la UE sirve en varias regiones del mundo como referencia, presentamos sus aspectos claves más al detalle.

Para determinar si una actividad se considera como verde o sostenible en términos de la taxonomía se debe cumplir con los siguientes criterios:

- Hacer una “contribución sustancial” al menos a uno de los seis objetivos medioambientales cubiertos por la taxonomía:
 - mitigación del cambio climático,
 - adaptación al cambio climático,
 - el uso sostenible y la protección de los recursos marinos e hídricos,
 - transición a una economía circular,
 - prevención y control de la contaminación,
 - protección y restauración de la biodiversidad y los ecosistemas.
- No causar daño significativo (DNSH – por sus siglas en inglés) a ninguno de los otros objetivos ambientales de la Taxonomía. Además de la adaptación al clima, esto incluye:
- Cumplir con los mínimos estándares sociales.
- Cumplir con los criterios técnicos de selección definidos en los anexos de la taxonomía.

Gráfico 3.9: Etapas de evaluación según taxonomía de la UE



Fuente: (UNEP FI, 2021a)

Contribución sustancial

Para determinar si una actividad contribuye de manera “sustancial” a uno de los seis objetivos definidos en la taxonomía, se han establecido diferentes criterios, dependiendo del objetivo. Una contribución sustancial al cambio climático, por ejemplo, requiere una estabilización o reducción de las emisiones de GEI a niveles que evitan un efecto antropogénico peligroso en el sistema climático. Una contribución sustancial a la adaptación, a su vez, consiste en una reducción significativa del (riesgo de un) impacto negativo del cambio climático en la actividad económica en consideración. La taxonomía diferencia, en este contexto, los siguientes tipos de actividades:

1. **Actividades que realizan una contribución sustancial basado en su propio desempeño** (como generación de energía renovable o una compañía de producción de acero que aplica medidas de eficiencia en la producción o usa tecnologías con poco uso de carbón).
2. **Actividades facilitadoras:** Actividades que facilitan una contribución sustancial a la mitigación o adaptación climática por que hacen posible la realización de otra actividad (que a su vez contribuye a los objetivos sustancialmente). Ejemplos son el financiamiento de una compañía que implemente medidas de eficiencia energética en edificios, o el productor de paneles solares.
3. **Actividades de transición** (solo para mitigación): Estas actividades contribuyen a una transición de la economía cero neto hasta 2050, pero actualmente, se encuentran lejos de cero neto. Se espera de estas actividades una mejora significativa en su desempeño, por lo que los requerimientos técnicos específicos se ajustan constantemente durante el tiempo.

No hacer daño significativo – Do No Significant Harm (DNSH)

Una actividadeligible de acuerdo con la taxonomía debe contribuir a uno de los objetivos de manera sustancial. Además, se exige que no cause ningún daño significativo a ninguno de los otros objetivos (a los cuales no contribuye directamente). En establecer una planta de energía hidroeléctrica puede contribuir a mitigación del cambio climático, pero no podría ser considerada sostenible dentro de la taxonomía, si a la vez se inundara un valle para construir una represa y se destruyera un ecosistema sano en el valle.

Do No Significant Harm (DNSH) – No hacer daño significativo

En la mayoría de las taxonomías sostenibles la mitigación del y/o la adaptación al cambio climático ha sido establecidos como objetivos. No obstante, los demás objetivos ambientales y sociales han sido incorporados como requerimiento “DNSH” (Do no significant harm – No hacer daño significativo). Estos requerimientos pueden ser expresados de manera cuantitativa (limitar la contaminación ambiental por transporte público a límites definidos) o cualitativa (no afectar a la calidad de vida de una población en una región). Estos requerimientos pueden ser derivados de políticas de desarrollo nacional o de guías internacionales al respecto.

Cumplir con los mínimos estándares sociales

En la evaluación de la actividad se exige el cumplimiento con los siguientes estándares sociales incluidos en las siguientes regulaciones:

- Principios y derechos en la “Declaración de la Organización Internacional de Trabajo” sobre “Derechos y Principios Fundamentales en el Trabajo” y en la “Carta de Derechos Humanos”.
- Guía de la OECD para Empresas Multinacionales
- Principios Guía de las Naciones Unidas sobre Derechos Humanos y Empresas

3.3.3 El Marco Conjunto de los Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD) sobre adaptación

Un grupo de trabajo conjunto de Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD) y miembros del Club Internacional de Financiamiento para el Desarrollo (IDFC, por sus siglas en inglés) publicó los Principios Comunes para el seguimiento del financiamiento de la adaptación al cambio climático en julio de 2015.

El objetivo detrás de este enfoque es integrar la financiación de vías resilientes ampliando el alcance de los Principios Comunes a una mayor variedad de sectores y tipos de financiación, incorporando tanto los aprendizajes de la Taxonomía de la UE y los Principios de Bonos Verdes de la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA, por sus siglas en inglés), como la resiliencia en los compromisos de los BMD para alinearse con los objetivos del Acuerdo de París.

El proyecto de marco general considera tres tipos de actividades para la financiación de la adaptación:

1. Actividades que se adaptan: la adaptación no es su objetivo principal
2. Actividades que tienen objetivos compartidos de desarrollo y adaptación: son actividades que reducen “el riesgo climático físico y desarrollan la capacidad de adaptación del sistema dentro del cual se lleva a cabo la actividad”.
3. Actividades que permiten la adaptación: “actividades que contribuyen a reducir las causas subyacentes de la vulnerabilidad al cambio climático a nivel sistémico” y contribuyen al conocimiento, la capacidad y las tecnologías de adaptación.

La primera categoría podría considerarse análoga a las inversiones centradas en activos del CBI; y la segunda y tercera categorías, a las inversiones centradas en el sistema, aunque abordando diferentes niveles de adaptación sistémica.

El marco adopta un enfoque basado en procesos de tres pasos para evaluar la integración de la adaptación climática en las inversiones, que deben:

1. Establecer el contexto de vulnerabilidad al cambio climático
2. Reducir la vulnerabilidad identificada al cambio climático, y

3. Establecer el vínculo entre las actividades del proyecto y las vulnerabilidades identificadas al cambio climático.

3.3.4 Proyecto Acelerador de Adaptación para Pequeñas y Medianas Empresas

El Proyecto Acelerador de Adaptación para Pequeñas y Medianas Empresas es una iniciativa destinada a acelerar la disponibilidad y adopción de soluciones de adaptación por parte de las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) en el mundo en desarrollo. El proyecto tiene como objetivo dirigirse a las PYMEs de América Latina, África y Asia, que operan en los sectores del agua, la agricultura o salud, proporcionando apoyo a través de:

- Inteligencia: mejorar el conocimiento y la comprensión del usuario sobre los riesgos climáticos específicos y los impactos del cambio climático, o
- Productos y servicios: mejorar la capacidad del usuario para adaptarse o desarrollar resiliencia a la variabilidad o el cambio climático.

Con el fin de identificar a las PYMEs, el proyecto desarrolló una taxonomía basada en el trabajo de, por ejemplo, la taxonomía de la UE, CBI y los BMD conjuntos, entre otros.

Dado que esta taxonomía se centra en las PYMEs, sectores específicos y mercados emergentes, esto puede tener algunas características importantes para los bancos minoristas y agrícolas que trabajan en el Sur Global. La definición propuesta de financiación de la adaptación se basa en la taxonomía de la UE y permite a la iniciativa identificar a las PYMEs que ofrecen tecnologías, productos o servicios que:

- Permitan que un consumidor identifique, evalúe y/o gestione los riesgos e impactos climáticos físicos, o
- Permitan que un usuario aborde las barreras sistémicas para la adaptación

La taxonomía permite definiciones cualitativas y cuantitativas de adaptación, que es importante en contextos donde los datos no están fácilmente disponibles.

3.3.5 Taxonomías nacionales

El desarrollo de taxonomías ha ganado un impulso adicional en los últimos años. En este contexto, también varios países impulsaron el desarrollo de taxonomías aplicables en su jurisdicción. Entre otros, Colombia, China y varios otros países asiáticos ya han introducidos taxonomías nacionales. En América Latina, se encuentran en desarrollo taxonomías en Chile, la República Dominicana y México. Para lograr una mayor compatibilidad, en julio 2023, la UNEP lanzó un “Marco Común de

Taxonomías para Finanzas Sostenibles” que define los pasos y la lógica a seguir al establecer taxonomías en América Latina.²

Para efectos de ilustración, resumimos brevemente los elementos claves de la taxonomía ya implementada en Colombia. La “taxonomía verde de Colombia” no se limita a definir objetivos climáticos sino abarca una serie de objetivos ambientales más amplios, presentados a continuación:

Tabla 3.5: Objetivos ambientales abordados en los Sectores de la Taxonomía Verde de Colombia

Sectores /Objetivos ambientales	Gestión Suelo	Mitigación del cambio climático	Adaptación al cambio climático	Conservación de los ecosistemas y biodiversidad	Gestión del agua	Economía circular	Control y prevención contaminación
Energía		●	No hacer daño significativo* Co-beneficios				
Construcción		●					
Gestión de residuos y captura de emisiones		●					
Suministro y tratamiento de agua		●					
Transporte		●					
Tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC)		●					
Manufactura		●					
Ganadería	●	●	●	●	●		
Agricultura	●	●	●	●	●		
Forestal	●	●	●	●	●		

Fuente: (Gobierno de Colombia, 2022).

Como se puede apreciar de la tabla, la taxonomía verde de Colombia ha definido 10 objetivos/sectores y 7 criterios de sostenibilidad con los cuales las actividades a ser financiado deberían cumplir, según el caso. Cabe mencionar que, en algunos sectores, no se exige una contribución positiva al medioambiente en todos los criterios. Así, por ejemplo, un proyecto de energía no necesariamente debe contribuir a la conservación de los ecosistemas y la biodiversidad. No obstante, se establece el criterio que no debe hacer daño significativo a los ecosistemas, por ejemplo, a través de la deforestación de la selva para establecer en el suelo desmontado una planta de energía solar. A pesar del efecto climático positivo de energía solar, un proyecto con esta característica no sería calificado como “verde” en términos de esta taxonomía.

² Véase: Common Framework of Sustainable Finance Taxonomies for Latin America and the Caribbean (2023):

<https://wedocs.unep.org/handle/20.500.11822/42967#:~:text=The%20Common%20Framework%20of%20Sustainable,to%20develop%20sustainable%20finance%20taxonomies>

3.4 Requerimientos de divulgación

Para lograr una mayor transparencia en el mercado financiero y facilitar su contribución hacia una economía sostenible la aplicación de taxonomías comentadas arriba es una condición necesaria. – pero no suficiente. Además, es importante que la información sea divulgada y, por lo tanto, accesible por parte de los actores económicos que toman decisiones. Por ello, reguladores pueden o deben establecer requerimientos de divulgación. Una de las regiones más avanzadas al respecto es la Unión Europea, cuyas regulaciones presentamos a continuación. Posteriormente, comentaremos la situación y los avances en otras partes del mundo.

3.4.1 Requerimientos de divulgación en la Unión Europea

La Regulación de Divulgación de Finanzas Sostenibles

La columna vertebral de la regulación europea sobre la divulgación de información relacionada con el desempeño de sostenibilidad es la “**Sustainable Finance Disclosure Regulation**” (SFDR – “Regulación de Divulgación de Finanzas Sostenibles”). La SFDR establece las reglas bajo las cuales deben ser publicadas informaciones relacionadas con finanzas sostenibles, tomando como referencia la taxonomía sostenible establecida en la Unión Europea. En principio, son dos grupos de actores económicos afectados por esta regulación:

- **Actores del sistema financiero:** Instituciones financieras, incluyendo bancos, compañías de seguros, compañías de inversiones, administradores de fondos y fondos de pensiones que ofrecen servicios y productos en la Unión Europea. Tienen que divulgar información sobre como sus productos financieros y portafolios se alinean con los objetivos establecidos en la taxonomía de la UE. Esto apunta a proveer, por ejemplo, a inversionistas con información sobre la sostenibilidad de sus inversiones.
- **Compañías grandes y compañías cotizadas en la bolsa** de las cuales ya se requiere información bajo la “Non-Financial Reporting Directive” (NFRD – “Directiva de Reportes No-Financieras”). También deben informar sobre el alineamiento de sus actividades en relación con los objetivos de la taxonomía en la UE.

Según el SFDR las instituciones financieras deben publicar a nivel **precontractual** información y dentro de sus **reportes periódicos** sobre los aspectos relacionados con la sostenibilidad de la oportunidad de la inversión ofrecida. Así potenciales inversionistas tienen acceso a este tipo de información dentro del prospecto del fondo junto con los objetivos de la inversión, riesgos, costos, el desempeño histórico del fondo, la calificación del administrador del fondo, la clase de activos en las cuales se invierte, restricciones legales, entre otros. En concreto, un fondo se clasifica de acuerdo con los siguientes artículos del SFDR:

Artículo 6: Integración de Riesgos ASG en el producto financiero

Todos los oferentes de productos financieros deben hacer transparente en su información precontractual **si han integrado o no riesgos ASG** en su producto financiero. Deben divulgar como mínimo lo siguiente:

- La forma como integran criterios de riesgos ASG en sus decisiones de inversión
- Los resultados de la evaluación de los probables impactos de riesgos ASG en el desempeño de sus productos financieros ofrecidos
- Si consideran los **riesgos de sostenibilidad como no relevantes** deben incluir una explicación clara y concisa de las razones por las cuales llegan a esta conclusión
- Si consideran los **riesgos de sostenibilidad como relevantes** deben:
 - Hay que declarar que han integrado los riesgos de sostenibilidad en sus decisiones de inversión
 - Desarrollar un proceso para identificar y evaluar los riesgos de sostenibilidad más significativos
 - Tener una política de divulgación establecida que informa sobre la mitigación y gestión de estos riesgos
 - Describir como implementan esta política y como monitorean sus resultados

Cabe mencionar que todos los fondos de inversión y otros productos financieros deben cumplir con lo estipulado en el Artículo 6 – independientemente si el fondo se clasifica como fondo ASG o fondo verde.

Si el fondo no sólo integra los riesgos de sostenibilidad en su gestión, sino además se considera como una inversión sostenible, debe clasificarse adicionalmente basado en uno de los dos siguientes artículos:

Artículo 8: Productos financieros que promueven aspectos ASG específicos

Si un producto financiero promueve, entre otros, características ambientales o sociales la información a ser divulgada debe incluir (adicionalmente a lo estipulado en el Artículo 6) lo siguiente:

- Información como cumplirán con los aspectos ASG promovidos
- Si se aplican criterios de referencia (“benchmarks”) deben explicar como el “benchmark” seleccionado se relaciona con los aspectos ASG promovidos y la metodología

Un fondo que cumple con estos requerimientos puede ser “etiquetada” como “fondo artículo 8”. Dado que las exigencias para ser clasificado como “fondo artículo 8” son menos estrictos que los criterios establecidos para los fondos artículo 9 (comentados a continuación), estos fondos se llaman también fondos “light green” (“verde claro”).

Artículo 9: Productos financieros que contribuyen a objetivos de sostenibilidad

El Artículo 9 se refiere a productos financieros que quieren lograr un impacto positivo en la sociedad o en el medio ambiente a través de una inversión sostenible. Estos fondos tienen – además de sus objetivos financieros – explícitamente un fin no-financiero dentro de los objetivos que mencionan en su oferta. La actividad económica para financiar debe formar parte de la taxonomía de la UE.

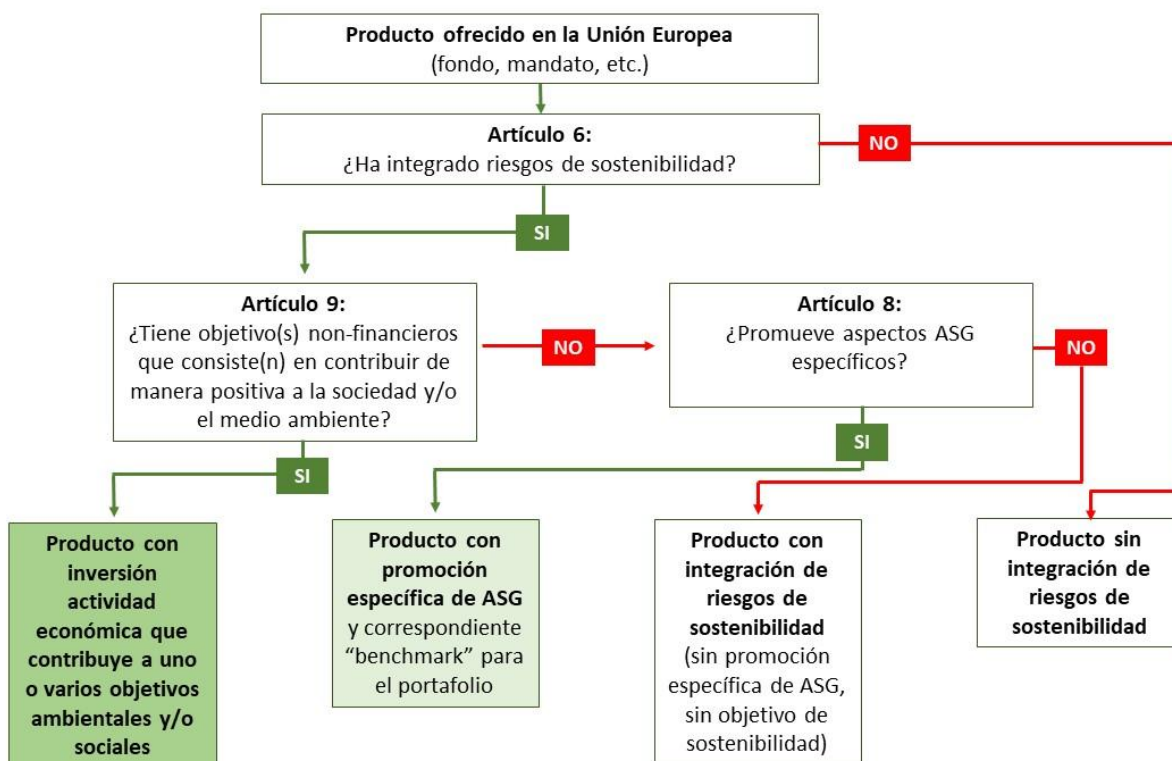
- Información sobre el objetivo ambiental/social y la(s) actividad(es) económica(s) que el fondo financiará
- Si se aplican criterios de referencia (“benchmarks”) deben explicar como el “benchmark” seleccionado se relaciona con los objetivos de sostenibilidad

Debido a las mayores exigencias de clasificación como fondo “artículo 9”, estos productos financieros también se conocen como fondos “dark green” (“verde oscuro”).

Los fondos de los artículos 8 y 9, deben expresar también el porcentaje de sus inversiones que se alinea con la taxonomía de la Unión Europea.

A continuación, ilustramos el árbol de clasificación según la SFDR en una forma gráfica:

Gráfico 3.10: Árbol de clasificación de la SFDR



Fuente: Gráfico propio, basado en: (BNP Paribas, n.d.)

Regulación sobre la Divulgación de Información No-Financiera

Adicionalmente a la obligación de divulgar la información sobre productos financieros ofrecidos en la Unión Europea, la UE requiere la publicación de reportes de sostenibilidad por parte de cierto tipo de compañías, incluyendo instituciones financieras. Actualmente, aplican las reglas establecidas en la **Non-Financial Disclosure Regulation** (NFDR – Regulación sobre la Divulgación de Información No-Financiera). La NFDR establece esta obligación para las siguientes compañías e instituciones:

- Compañías cotizadas en la bolsa
- Compañías con más de 500 empleados
- Bancos

- Compañías de seguro
- Otras compañías definidas por regulaciones nacionales

Este tipo de instituciones deben divulgar información sobre los siguientes aspectos:

- Aspectos ambientales
- Aspectos sociales y tratamiento de empleados
- Aspectos relacionados con derechos humanos
- Aspectos de políticas de anticorrupción
- Diversidad de las Juntas Directivas de las compañías (en términos de género, edad, educación y experiencia profesional)

Actualmente, la UE está implementando la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD – Directiva de Información sobre Sostenibilidad Corporativa) que va a reemplazar la NFDR. Entre otros, la CSRD ampliará el abanico de compañías que deben publicar un reporte de sostenibilidad y reforzar los criterios y la metodología de los reportes. Está previsto que la CSRD aplica a partir del año fiscal 2024, y requiere la publicación de los respectivos informes a partir del 2025. Con esta medida la UE busca mejorar el apoyo que inversionistas, organizaciones civiles, consumidores y otras partes interesadas puedan obtener sobre el desempeño de sostenibilidad de las empresas.

3.4.2 Requerimientos de divulgación en América Latina

En América Latina no existen regulaciones al respecto que abarcan toda la región en su conjunto, o que establecen este tipo de regulaciones de manera homogénea para todos o varios países en la región. No obstante, diferentes países han avanzado con el desarrollo y la implementación de regulaciones y recomendaciones respecto a la publicación de reportes y de información relacionada con el tema de sostenibilidad. A continuación, presentamos unos ejemplos:

- **Brasil:** Brasil había introducido requisitos de informes de sostenibilidad para las empresas de capital abierto a través de su Comisión de Valores Mobiliarios (Comissão de Valores Mobiliários, CVM). Las empresas cotizadas en la bolsa de valores brasileña (B3) estaban obligadas a divulgar información relacionada con la sostenibilidad, incluyendo aspectos ambientales y sociales, en sus informes anuales o en informes independientes de sostenibilidad.
- **Chile:** Chile había realizado esfuerzos para promover la presentación de informes de sostenibilidad entre sus empresas. El gobierno chileno y la Superintendencia del Medio Ambiente alentaron a las organizaciones a informar sobre su desempeño ambiental y su impacto.
- **Colombia:** En Colombia, la Superintendencia Financiera alentó a las instituciones financieras y empresas a divulgar información relacionada con los riesgos y responsabilidades ambientales y sociales en sus informes anuales.
- **México:** México había estado tomando medidas para promover la presentación de informes de sostenibilidad y la divulgación de ESG entre sus empresas, especialmente aquellas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). La BMV emitió pautas y recomendaciones para la presentación de informes de ESG.

- **Perú:** La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) en Perú había estado trabajando en pautas de informes de ESG para las empresas de capital abierto, alentándolas a divulgar información relevante de ESG.

En vista del desarrollo continuo en los países de la región es recomendable que también instituciones financieras a las cuales todavía no aplica una regulación de divulgación de reportes de sostenibilidad empiecen a prepararse para poder cumplir con posibles obligaciones al respecto en el futuro. Además, la publicación voluntaria de este tipo de información genera confianza en los inversionistas y clientes de las instituciones, y contribuye a una mayor transparencia en el mercado.

3.4.3 Requerimientos de divulgación en otras regiones

Requerimientos de divulgar información relacionada a la sostenibilidad en otras partes del mundo varían en función de la región, del país y en algunos casos de los sectores de la economía. A continuación, vemos unos ejemplos seleccionados:

- **Estados Unidos:** Si bien no existían mandatos federales para la presentación de informes de sostenibilidad por parte de instituciones financieras en los Estados Unidos, había una creciente tendencia hacia la divulgación y presentación voluntaria por parte de muchas instituciones financieras. Además, algunos estados, como California, habían introducido legislación que requería a las compañías de seguros divulgar los riesgos relacionados con el clima y las acciones tomadas para abordarlos.
- **Empresas cotizadas en la bolsa:** Muchas bolsas de valores en todo el mundo, incluyendo la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) y el Nasdaq, tienen requisitos de cotización que pueden exigir o alentar a las empresas a divulgar información de ESG en sus informes anuales o informes de sostenibilidad por separado.
- **Reino Unido:** El Reino Unido tenía sus propios requisitos de presentación de informes de sostenibilidad para las instituciones financieras, principalmente relacionados con la divulgación financiera relacionada con el clima. El gobierno del Reino Unido y los organismos reguladores alentaban a los bancos y otras instituciones financieras a divulgar sus riesgos relacionados con el clima y sus estrategias.
- **Canadá:** En Canadá, los reguladores financieros y las asociaciones industriales estaban cada vez más enfocados en la presentación de informes de sostenibilidad y ESG por parte de las instituciones financieras, especialmente en lo que respecta a la divulgación de riesgos climáticos. Varias provincias canadienses estaban trabajando en iniciativas relacionadas con la divulgación de ESG.