



**Sustainable
Stock Exchanges**



wfe WORLD FEDERATION
OF EXCHANGES

Cómo pueden las bolsas integrar la sostenibilidad en sus operaciones

Plan para impulsar las
iniciativas





IMPACTS

GOVERNANCE & RISK MANAGEMENT

RESOURCES

STRATEGIC PLANNING

NOTA

Las denominaciones utilizadas y la presentación del material en este artículo no implican la expresión de ningún tipo de opinión por parte de la Secretaría de las Naciones Unidas respecto del estado legal de cualquier país, territorio, ciudad o área, ni de sus autoridades, o con respecto a la delimitación de sus fronteras o límites. Este artículo se diseñó para fines didácticos. El hecho de que se incluyan nombres de compañías y ejemplos no implica que la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo), el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, el UNEP (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente), el PRI (Principios para la Inversión Responsable) o la WFE (*World Federation of Exchanges*) avalen a las bolsas de valores o a las organizaciones individualmente. El material que se incluye en esta publicación se puede citar y reimprimir libremente siempre que se mencione su fuente. Se debe enviar una copia de la publicación que contenga la cita o la reimpresión a info@SSEinitiative.org.

RECONOCIMIENTOS

Esta publicación se redactó en el contexto de la iniciativa de *Sustainable Stock Exchanges* (SSE) de las Naciones Unidas (Programa de Asociación de la ONU organizado por la UNCTAD, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI) y el PRI con apoyo de la ONU) en colaboración con la *World Federation of Exchanges* (WFE). El artículo fue redactado por Anthony Miller (UNCTAD), Tiffany Grabski (UNCTAD), Corli Le Roux (persona de referencia de la UNCTAD sobre finanzas sostenibles), Siobhan Cleary (WFE) y Kenix Lee (WFE), bajo la supervisión general de James Zhan (Director de Inversión y Empresas de la UNCTAD y Presidente del Órgano Directivo de la SSE) y Nandini Sukumar (CEO de la WFE).

Corli Le Roux desempeñó un rol fundamental en la investigación y elaboración del texto, como así también en la coordinación de aportes al documento, la organización de su distribución y la asistencia en la producción general.

Además, se recibieron aportes importantes de Richard Bolwijn (UNCTAD), Danielle Chesebrough (PRI y Pacto Global de la ONU), Elodie Feller (UNEP FI) y Will Martindale (PRI).

La preparación de este documento se basó en los cientos de valiosos aportes realizados por los expertos que conforman el Grupo Consultor

informal sobre Sostenibilidad Integrada de la SSE (consultar el Anexo III para obtener el listado completo de miembros). Agradecemos en especial a Olga Cantillo, CEO de la Bolsa de Valores de Panamá, por su actuación como Presidente de este grupo consultor y por su valioso aporte a los contenidos de este artículo.

Las opiniones expresadas en este artículo corresponden a las de la UNCTAD, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, el Programa de la ONU para el Medio Ambiente, el PRI y la WFE, salvo que se indique lo contrario; el artículo no necesariamente refleja las opiniones oficiales de los miembros individuales del grupo consultor como tampoco las de sus respectivas organizaciones.

El original lo editó Mark Nicholls (MRG Comms). Los tipos de letra y los gráficos y la infografía fueron diseñados por Pablo Cortizo (UNCTAD).

ACERCA DE LA SSE

La iniciativa de la SSE es un Programa de Asociación de las Naciones Unidas organizado por la UNCTAD, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, la UNEP FI y el PRI. La misión de la SSE es proporcionar una plataforma global para explorar cómo pueden las bolsas, en colaboración con inversores, compañías (emisores), reguladores, formuladores de políticas y organizaciones internacionales relevantes, mejorar el desempeño sobre asuntos ambientales, sociales y de gobierno corporativo, y alentar la inversión sostenible, incluida la financiación de Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas. La SSE pretende lograr esta misión a través de un programa integrado que consiste en llevar a cabo el análisis de políticas basado en evidencia, facilitar una red y un foro para la construcción de consenso de los diversos grupos de interés y proporcionar asistencia técnica y servicios de asesoramiento.

ACERCA DE LA WFE

La WFE es el grupo industrial global de bolsas y cámaras de compensación de todo el mundo, y representa a más de 250 infraestructuras de mercado, desde las que operan en los centros financieros más grandes hasta las que manejan mercados de frontera. Fundada en 1961, la Federación se creó para contribuir al desarrollo, el apoyo y la promoción de mercados de títulos valores organizados y regulados, a fin de que satisfagan las necesidades de los mercados de capitales mundiales en pos de los intereses de sus usuarios.

RESUMEN

Diez años después del lanzamiento de la iniciativa de *Sustainable Stock Exchanges* (SSE) de la ONU, y cinco años después del lanzamiento del Grupo de Trabajo para la Sostenibilidad de la *World Federation of Exchanges* (WFE), el alcance del compromiso de las bolsas con la sostenibilidad continúa profundizándose y evolucionando. Las bolsas de todo el mundo están trabajando de forma conjunta para incluir a los participantes del mercado e integrar la sostenibilidad a las prácticas financieras convencionales, lo que da lugar al drástico crecimiento de actividades que respaldan a los mercados sostenibles y transparentes a nivel mundial.

Los Principios de Sostenibilidad de la WFE (Anexo I), que se lanzaron en 2018, constituyen una declaración formal por parte de la WFE y sus miembros de que asumen una función directiva en cuanto a la promoción de la agenda de finanzas sostenibles. Los cinco principios proporcionan una referencia para respaldar la evolución del compromiso de los miembros de la WFE en términos de sostenibilidad al cubrir aspectos tales

como el desarrollo de productos e inclusión de grupos de interés. Al reconocer que las bolsas pueden magnificar su impacto a través de estructuras internas apropiadas, el Principio 5 exige que las bolsas establezcan un gobierno interno, políticas y procesos operativos efectivos para respaldar sus esfuerzos de sostenibilidad.

El objetivo de esta guía es ayudar a las bolsas a traducir el Principio 5 en acciones concretas. Para ello, ofrece un plan para integrar la sostenibilidad a las operaciones bursátiles. El plan resalta cuatro áreas de atención en las que las bolsas pueden implementar prácticas y acciones recomendadas a fin de garantizar la integración de la sostenibilidad a lo largo de toda la empresa. Estas áreas son las siguientes:

- **Garantizar que la sostenibilidad se integre dentro de la planificación estratégica de la bolsa:** la integración de la sostenibilidad dentro de la estrategia y el plan de negocios de una bolsa debe tener lugar cuando se comienza a desarrollar la estrategia, y formar parte de su visión y misión.

Plan para avanzar las medidas sobre integración de la sostenibilidad



- **Gobierno y gestión de riASGos:** el órgano directivo y alta dirección de la bolsa deben demostrar compromiso en cuanto a la integración de la sostenibilidad; la sostenibilidad también se debe integrar a la estructura y a la misión de la bolsa.
- **Impacto ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG), que cubra la gestión de los impactos directos de la bolsa:** las bolsas deben poder aprovechar los recursos existentes de gestión de la sostenibilidad para identificar y manejar el impacto de sus propias operaciones sobre el medio ambiente y la sociedad. La bolsa debe desarrollar políticas, procesos y procedimientos para abordar estas prioridades operativas, que se deben monitorear y evaluar a fin de realizar el seguimiento del progreso.
- **Recursos dedicados, para permitir el avance del trabajo de sostenibilidad:** una persona o un equipo debe encargarse de supervisar la implementación del plan de trabajo de sostenibilidad de una bolsa. Promover una cultura de sostenibilidad más amplia, junto con programas de concientización, puede permitir a una bolsa seguir avanzando hacia una mejor sostenibilidad. Las iniciativas pueden incluir mayor comunicación del avance en términos de sostenibilidad, mayor énfasis en el reciclado y la eficiencia energética, y oportunidades de participación, por ej., voluntariado.

Además, se explican cuatro consideraciones fundamentales que se pueden aplicar a lo largo de las áreas de atención. Se dan ejemplos ilustrativos de cómo algunas bolsas ya abordan cada una de estas áreas de atención o consideraciones.

Los impactos de mega tendencias como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU requieren una respuesta estratégica. Integrar la sostenibilidad dentro de una estrategia central puede ayudar a las bolsas a alinear mejor sus prácticas con el panorama de políticas actuales y futuras. La identificación y la gestión de riASGos, como así también las funciones de cumplimiento pueden resultar beneficiadas si se toman en cuenta factores de sostenibilidad más amplios.

La integración de la sostenibilidad se logra mejor cuando el órgano directivo de la bolsa, en particular el CEO o el presidente, toman medidas visibles para liderar los esfuerzos de sostenibilidad, con el respaldo de recursos dedicados para supervisar y avanzar el trabajo de la bolsa al respecto. Estructuras y políticas adecuadas permitirán gobernar como corresponde la integración de la sostenibilidad.

Como empresa, una bolsa tiene sus propios impactos sobre el medio ambiente y la sociedad, que deben gestionarse a fin de minimizar los resultados negativos y respaldar la creación de valor. A su debido tiempo, se expandirá una cultura de sensibilización sobre la sostenibilidad en toda la bolsa, a medida que la persiga como parte de su visión, de sus valores y de su objetivo.

Esta guía no brinda una secuencia en particular para abordar las áreas de atención, ya que cada bolsa determinará sus propias prioridades en función de sus circunstancias específicas y su etapa de progreso. No obstante, a fin de ayudar a las bolsas de valores a desarrollar sus propios planes de implementación, se proporciona un resumen de puntos de acción relacionados con cada área de atención.

A medida que una bolsa implementa acciones en todas las áreas de atención, es importante garantizar que se haga hincapié en lo material e incluir a los grupos de interés durante todo el proceso, incluso a través de la presentación de reportes sobre progreso y desempeño. El desarrollo adecuado de capacidades proporcionará al órgano directivo y al personal relevante de la bolsa la sensibilidad y las habilidades necesarias.

La SSE y la WFE continuarán con sus actividades individuales y de colaboración para apoyar a las bolsas en el proceso de implementación de elementos de este plan. Poner en práctica el Principio 5 mediante la integración total de la sostenibilidad dentro de las operaciones bursátiles beneficiará a las bolsas a medida que las finanzas sostenibles continúen evolucionando durante la próxima década.

MENSAJE DE LA PRESIDENTE DEL GRUPO CONSULTOR

Estamos siendo testigos de un cambio de mentalidad corporativa, ya que las empresas comienzan a comprender la necesidad de pasar sus modelos de negocio hacia una base sostenible. Si bien muchos de nosotros no consideramos que sea una necesidad urgente, se está arraigando una cultura por medio de la cual las compañías establecen objetivos sociales en términos de inclusión, igualdad de género, sostenibilidad de recursos y mayor transparencia en su gobierno. Este nuevo paradigma beneficia a todo el ecosistema de una compañía: empleados, accionistas, clientes, proveedores, el medio ambiente y el resto de la sociedad en general. Precisamente este año, los directores ejecutivos de las sociedades más importantes firmaron una declaración pública en la que expresaron el compromiso mutuo fundamental de brindar valor a todos los accionistas.¹

La SSE comprendió hace muchos años la necesidad urgente de adoptar esta cultura y desde entonces ha contribuido significativamente a generar conciencia acerca de la importancia de integrar mejores prácticas para lograr mercados de capital más sostenibles y transparentes. Publicó varias guías para brindar a bolsas, reguladores y formuladores de políticas las herramientas necesarias para innovar a través de la respuesta a las tendencias del mercado en términos de finanzas sostenibles, revelaciones sobre temas ASG, inversiones responsables y de impacto identificación y gestión de riASGos, y análisis comparativo.

La misión compartida originalmente por cinco bolsas de valores en 2012 ahora ha sido adoptada por más de 90 bolsas de todo el mundo. Comprenden la función clave que desempeñamos en cuanto a la promoción de finanzas sostenibles en nuestros mercados.

Reconocen cómo han evolucionado nuestras actividades al pasar de un enfoque centrado principalmente en el interés de nuestros accionistas y el desarrollo del mercado a un compromiso de valor equitativo para todos los accionistas del mercado y que se expresa a través de la integración de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la ONU y la adopción de prácticas de inversión responsable con altos estándares éticos.

La SSE y la WFE han coordinado un Grupo Consultor para publicar este nuevo documento guía, que constituye un plan para la integración de principios de sostenibilidad. Es una guía completa para poner en práctica el Principio 5 de Sostenibilidad de la WFE, que cubre la planificación estratégica el gobierno corporativo y la identificación y gestión de riASGos y del impacto ASG en nuestras operaciones. Además, nos orienta acerca de los recursos necesarios para implementar estas recomendaciones de manera efectiva.

La Bolsa de Valores de Panamá ha tenido el honor de presidir el Grupo Consultor y de participar, junto a expertos distinguidos y comprometidos, en la elaboración de este documento. Creemos que esta guía constituye un aporte importante para que las bolsas puedan implementar de manera efectiva las medidas necesarias para integrar la sostenibilidad dentro de sus operaciones.



Olga Cantillo

CEO de la Bolsa de Valores de Panamá

ÍNDICE

Nota	03
Reconocimientos	03
Acerca de la SSE	03
Acerca de la WFE	03
Resumen	04
Mensaje de la presidente del grupo consultor	06
Lista de figuras, tablas y cuadros	08
Siglas	09
I . Introducción	10
1. Contexto	10
2. Objetivo de esta guía y público al que está orientada.....	11
3. Plan de acción	11
4. Implementación del plan.....	11
II . Integración de la sostenibilidad dentro de la planificación estratégica central de una bolsa...	13
III . Reflejo de la sostenibilidad en el gobierno y la gestión de riASGos.....	17
IV . Gestión de los impactos de las operaciones bursátiles.....	22
V . Equipo o recursos dedicados a la gestión del trabajo de sostenibilidad de la bolsa	25
VI . Consideraciones fundamentales	28
1. Materialidad	28
2. Inclusión de los grupos de interés	31
3. Presentación de reportes	32
4. Desarrollo de capacidades	34
VII . Reflexiones finales	35
Anexo I – Principios de sostenibilidad de la WFE	36
Anexo II – Superación de obstáculos	37
Anexo III – Miembros del grupo consultor de la SSE	38
Anexo IV – Otros miembros colaboradores de la WFE	40
Anexo V – Listado de ejemplos	41
Notas al final	42

LISTA DE FIGURAS, TABLAS Y CUADROS

Figura	Título	Sección	Página
1	Aumento de las actividades de sostenibilidad en las bolsas	I	10
2	Plan para la integración de la sostenibilidad	I	12
3	Los ODS representan mega tendencias globales clave	II	13
4	Hoja de ruta para la sostenibilidad 2019-2020 de la Bolsa de Malasia	II	15
5	Pilares comerciales sostenibles de la Bolsa de Valores de Nigeria	II	15
6	Modelo comercial sostenible de la Bolsa de Singapur	II	16
7	RiASGos ASG de la Bolsa de Singapur	III	21
8	Estructura organizativa para la sostenibilidad de la Bolsa de Malasia	V	27
9	Doble materialidad de la Directiva de la Unión Europea para la presentación de reportes no financieros (en el contexto de presentación de información relacionada con el clima)	VI.1	29
10	Revisión de materialidad y áreas de impacto de la Bolsa de Valores de Londres	VI.1	30
11	Mapa de materialidad de la Bolsa de Valores de Nigeria	VI.1	31
12	Inclusión de grupos de interés por parte de la Bolsa de Valores de Tailandia	VI.2	32
13	Aumento y cobertura de reportes de sostenibilidad por parte de las bolsas	VI.3	33

Tabla

1	Rango de funciones y competencias en términos de sostenibilidad	V	26
---	---	---	----

Cuadro

1	Principio 5 de los Principios de Sostenibilidad de la WFE	I	11
2	Tomar la iniciativa: consideraciones para el órgano directivo	III	18
3	Desafíos sobre alineación de la revelación de riASGos ASG y convencionales	III	19
4	Recursos orientativos en cuanto a materialidad	VI.1	29
5	Recursos orientativos en cuanto a la presentación de reportes	VI.3	34

SIGLAS

BME	Bolsas y Mercados Españoles
CDP	Anteriormente, <i>Carbon Disclosure Project</i> (Proyecto de Revelación sobre el Carbono)
COSO	<i>Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission</i> (Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway)
CMNUCC	Convención Marco de las Naciones Unidas sobre Cambio Climático
CRD	<i>Corporate Reporting Dialogue</i> (Diálogo sobre Reportes Corporativos)
CSR	<i>Corporate Social Responsibility</i> (Responsabilidad Social Corporativa)
DFM	<i>Dubai Financial Market</i> (Mercado Financiero de Dubái)
EGX	<i>Egyptian Exchange</i> (Bolsa de Egipto)
ERM	<i>Enterprise Risk Management</i> (Gestión de RiASGo Institucional)
ASG	<i>Environmental, Social and Governance</i> (Ambiental, Social y de Gobierno corporativo)
G20	Grupo de los 20, foro internacional para los gobiernos y presidentes de los bancos centrales de 19 países y la Unión Europea
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i> (Iniciativa de Reporte Global)
HKEX	<i>Hong Kong Exchanges and Clearing</i> (Bolsas de Valores y Compensación de Hong Kong)
IIRC	<i>International Integrated Reporting Council</i> (Consejo Internacional de Reporte Integrado)
ISO	<i>International Organization for Standardization</i> (Organización Internacional de Normalización)
JSE	<i>Johannesburg Stock Exchange</i> (Bolsa de Valores de Johannesburgo)
LEED	<i>Leadership in Energy and Environmental Design</i> (Liderazgo en Energía y Diseño Ambiental)
NSE India	<i>National Stock Exchange of India</i> (Bolsa de Valores de la India)
NSE Nigeria	<i>Nigerian Stock Exchange</i> (Bolsa de Valores de Nigeria)
NZX	<i>New Zealand's Exchange</i> (Bolsa de Valores de Nueva Zelanda)
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
PRI	<i>Principles for Responsible Investment</i> (Principios para la inversión responsable)
SASB	<i>Sustainability Accounting Standards Board</i> (Junta de Normas Contables sobre la Sostenibilidad)
SET	<i>Stock Exchange of Thailand</i> (Bolsa de Valores de Tailandia)
SGX	<i>Singapore Exchange</i> (Bolsa de Singapur)
SSE	<i>Sustainable Stock Exchanges</i> (Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles)
SZSE	<i>Shenzhen Stock Exchange</i> (Bolsa de Valores de Shenzhen)
TCFD	<i>Task Force on Climate-related Financial Disclosures</i> (Grupo de Trabajo sobre Revelaciones Financieras Relacionadas con el Clima)
UAE	<i>United Arab Emirates</i> (Emiratos Árabes Unidos)
UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i> (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo)
UNEP	<i>United Nations Environment Programme</i> (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente)
UNEP FI	<i>United Nations Environment Programme Financial Initiative</i> (Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente)
UNGC	<i>United Nations Global Compact</i> (Pacto Mundial de las Naciones Unidas)
WBCSD	<i>World Business Council for Sustainable Development</i> (Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible)
WFE	<i>World Federation of Exchanges</i> (Federación Mundial de Bolsas)

I. INTRODUCCIÓN

1. Contexto

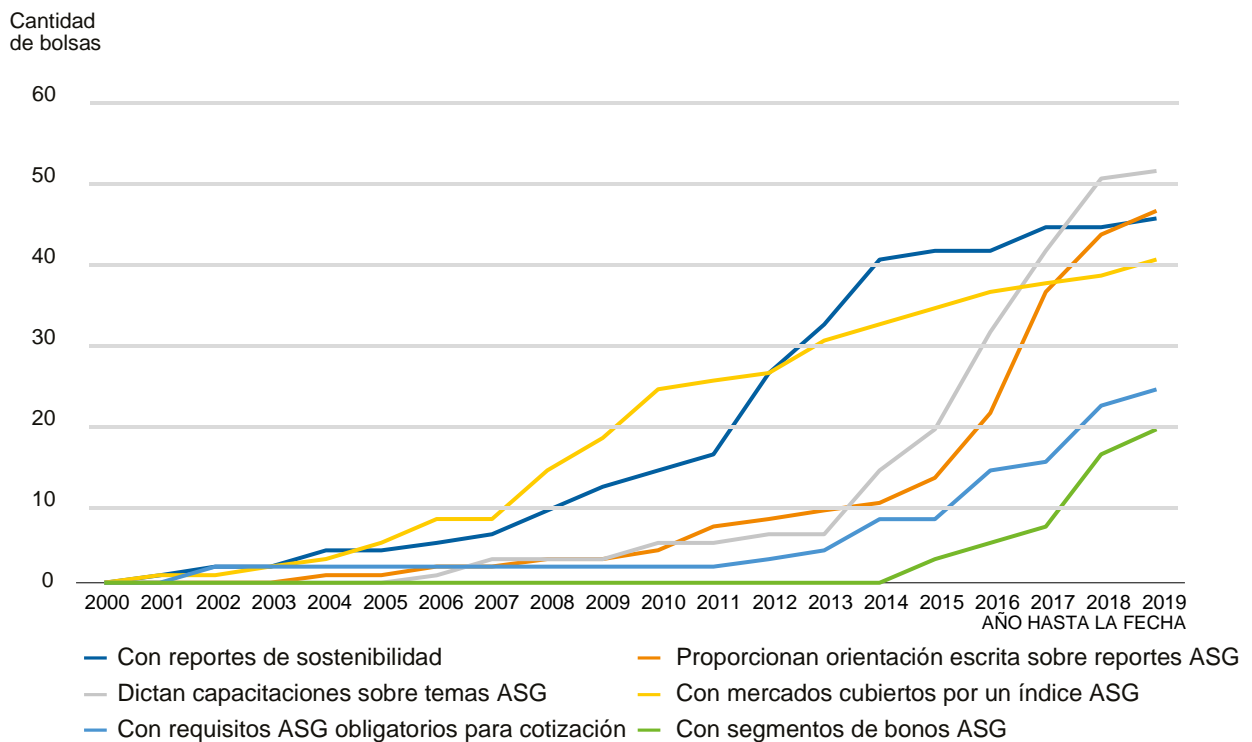
Como punto central de contacto para emisores, inversores e intermediarios del mercado, hace tiempo se reconoce a las bolsas como vectores importantes en la transición a la sostenibilidad. Diez años después del lanzamiento de la iniciativa SSE de la ONU, y cinco años después del lanzamiento del Grupo de Trabajo para la Sostenibilidad de la WFE, el alcance del compromiso de las bolsas con la sostenibilidad continúa profundizándose y evolucionando.

El aumento de las actividades de sostenibilidad orientadas al mercado por parte de las bolsas (Figura 1), demuestra que las bolsas reconocen su posible impacto al involucrar a los mercados e integrar la sostenibilidad a las prácticas financieras convencionales. Estos esfuerzos siguen siendo esenciales a medida que la incorporación de las finanzas sostenibles continúa. No obstante, cada vez se reconoce más que las bolsas pueden ser sumamente efectivas cuando sus esfuerzos están respaldados por una planificación estratégica, estructuras y procesos de gobierno adecuados.

Las bolsas han sufrido cambios significativos en su forma estructural y organizativa y en los modelos comerciales y de propiedad.² Demutualizaciones, admisiones a cotización, fusiones y adquisiciones han permitido que algunas bolsas se expandan más allá de los mercados nacionales para recaudar e invertir capital en organizaciones multinacionales de gran envergadura con presencia mundial. Al mismo tiempo, las nuevas tecnologías y medios que permiten que las compañías recauden capital exigen innovación por parte de las bolsas para poder mantener su competitividad.

Como empresas (independientemente de la forma corporativa que adopten), las bolsas buscan crecimiento a largo plazo. Por lo tanto, consideran factores que puedan influir actualmente y en el futuro sobre su empresa a fin de crear estrategias y asignar recursos en consecuencia, a la vez que gestionan riesgos, oportunidades y requisitos regulatorios mediante supervisión y sistemas operativos adecuados. Tener en cuenta estos aspectos dentro del contexto de la sostenibilidad puede permitir que las bolsas no solo aumenten el impacto de los esfuerzos de sostenibilidad orientados al mercado, sino que también desarrollen mayor resiliencia en sus propias operaciones.³

Figura 1 Aumento de las actividades de sostenibilidad en las bolsas



Fuente: Base de datos de la SSE.

2. Objetivo de esta guía y público al que está orientada

En 2018, la WFE lanzó los Principios de Sostenibilidad de la WFE (Anexo I), un conjunto de cinco principios que utilizarán las bolsas como referencia para el desarrollo de iniciativas que contribuyan al logro de un sistema financiero sostenible.⁴ Los primeros cuatro principios constituyen compromisos de los miembros de la WFE orientados al mercado para ampliar la agenda de sostenibilidad a través de la participación activa de los grupos de interés y mediante la entrega de productos, servicios y datos a los participantes del mercado. Por otra parte, el Principio 5 de Sostenibilidad de la WFE aborda los procesos y el gobierno propio de las bolsas en lo que respecta a los esfuerzos de sostenibilidad (Cuadro 1).

La SSE y la WFE han colaborado en la elaboración de esta guía a fin de ayudar a las bolsas a traducir el Principio 5 en acciones concretas. El objetivo principal de la guía es que la utilicen los órganos directivos de las bolsas, que pueden ser asistidos por un jefe o equipo de sostenibilidad al que se le asigne la responsabilidad de poner en práctica las medidas y los planes de implementación.

3. Plan de acción

La base de esta guía es un plan a seguir por las bolsas para facilitar la integración de la sostenibilidad dentro de sus operaciones. Brinda medidas de acción detalladas, categorizadas en cuatro áreas de atención (Figura 2).

Además, en la guía se debaten las siguientes cuatro consideraciones fundamentales que se pueden aplicar a lo largo de estas áreas de atención: materialidad, inclusión de los grupos de interés, presentación de reportes y desarrollo de capacidades. A lo largo de esta guía, se brindan ejemplos ilustrativos para demostrar las prácticas actuales.

4. Implementación del plan

La medida en que las bolsas aborden cada una de las áreas de atención de esta guía variará. Factores como el modelo comercial y la disponibilidad de recursos de una bolsa pueden impactar en la capacidad de esta para abordar plenamente todos los elementos de esta guía. En el Anexo II, se indican algunos obstáculos que pueden surgir y se sugiere la sección de esta guía que puede ayudar a sortearlos.

Las bolsas se encontrarán en distintas etapas de integración de la sostenibilidad; algunas estarán dando sus primeros pasos con esta guía, mientras que otras que ya están avanzadas la utilizarán para fijar parámetros y mejorar sus esfuerzos. Por ese motivo, no se indica ninguna secuencia específica que se deba seguir para abordar las áreas de atención; las bolsas deben determinar las áreas que tienen prioridad y desarrollar sus planes de implementación en consecuencia.

Si bien es posible que el proceso de cada bolsa sea único, la SSE y la WFE creen que las áreas de atención proporcionan un plan de amplia aplicación para bolsas que deseen integrar la sostenibilidad dentro de sus operaciones comerciales.

Cuadro 1 Principio 5 de los Principios de Sostenibilidad de la WFE

Principio 5: Las bolsas establecerán políticas y procesos internos operativos y de gobierno efectivos para respaldar sus esfuerzos de sostenibilidad

“Las organizaciones que han demostrado ser más efectivas en cuanto al respaldo de la integración de la agenda sostenible son aquellas que han integrado la sostenibilidad dentro de sus estructuras organizativas, de gobierno y estrategia. Si bien es posible que las bolsas tengan un impacto positivo aunque se enfoquen exclusivamente en lo externo, este impacto se magnifica si está respaldado por una comprensión clara del objetivo y los resultados, y la inversión continua en la agenda financiera sostenible.

Por lo tanto, los miembros de la WFE buscarán asegurarse de contar con el gobierno y otros marcos necesarios para apoyar el cambio a un sistema financiero más sostenible. Esto podría incluir:

- Liderar con el ejemplo mediante la incorporación de la revelación ESG dentro de la propia presentación de reportes de sostenibilidad de la bolsa;
- Educar al personal acerca de los riesgos y las oportunidades de la sostenibilidad;
- Desarrollar mecanismos para estar informados acerca de temas de sostenibilidad emergentes, y evaluarlos a fin de incorporarlos a las actividades actuales y futuras de las bolsas, según corresponda; o
- Establecer una supervisión clara de la propia gestión de riesgos y oportunidades ESG de la bolsa por parte del órgano directivo o la alta dirección”.

Fuente: World Federation of Exchanges.

Figura 2 Plan para la integración de la sostenibilidad**Integración de la sostenibilidad en la planificación estratégica central de una bolsa****Incorporar la sostenibilidad a la visión y misión de la bolsa**

- Incluir aspiraciones de sostenibilidad en la visión o misión

Analizar el panorama a fin de identificar tendencias de sostenibilidad relevantes

- Analizar tendencias globales, como los ODS y planes de desarrollo sostenible del país/región
- Analizar el entorno competitivo y operativo
- Incluir a los grupos de interés

Evaluar impactos de tendencias relevantes

- Considerar impactos actuales o anticipados sobre la empresa de la bolsa
- Considerar cambios que estén sufriendo los emisores y cómo podrían verse en el futuro
- Identificar factores que sean críticos para alcanzar objetivos estratégicos

Analizar planes y escenarios existentes

- Desarrollar estrategias para cubrir tendencias de sostenibilidad significativas
- Alinear prioridades existentes
- Fijar objetivos de sostenibilidad específicos

Manejar impactos de operaciones bursátiles**Identificar asuntos operativos relevantes**

- Dar una idea general de marcos de sostenibilidad p/identificar temas operativos
- Identificar los recursos de los que depende la bolsa como habilidades y tecnología
- Evaluar los impactos ambientales y sociales de la bolsa

Fijar prioridades en cuanto a integración

- Llevar a cabo evaluación de la materialidad
- Determinar aspectos de enfoque

Desarrollar sistemas de gestión para abordar prioridades operativas

- Definir declaraciones de políticas
- Alinear sistemas/procedimientos existentes
- Capacitar al personal pertinente

Tomar medidas y supervisar el progreso

- Desarrollar plan de supervisión y evaluación
- Documentar resultados/realizar comentarios
- Analizar los hallazgos

Fuente: SSE, WFE.

Reflejar la sostenibilidad en el gobierno y la gestión de riASGos**Demostrar compromiso desde la cúpula**

- Fomentar acciones visibles del presidente o el CEO

Implementar estructuras y prácticas que permitan la integración de la sostenibilidad

- Designar directores expertos en sostenibilidad
- Implementar la capacitación continua del órgano directivo en cuanto a sostenibilidad
- Vincular consideraciones de sostenibilidad con remuneración e incentivos
- Supervisar la integración operativa/los reportes
- Integrar la sostenibilidad dentro de gestión de riASGos y la inclusión de los grupos de interés
- Considerarla como parte de la elaboración de presupuestos y la gestión financiera

Integrar la sostenibilidad a la identificación y gestión de riASGos

- Detectar nuevos riASGos de sostenibilidad
- Detectar efectos de riASGos existentes
- Priorizar riASGos
- Desarrollar planes de gestión y de mitigación

Garantizar que el cumplimiento incluya obligaciones relacionadas con la sostenibilidad

- Expandir el análisis de la vista de cumplimiento
- Desarrollar sistemas para manejar el cumplimiento de leyes, regulaciones y disposiciones contractuales de sostenibilidad

Dedicar recursos/equipo a la gestión del trabajo de sostenibilidad de la bolsa**Asignar recursos a la sostenibilidad**

- Identificar actividades para obtener recursos
- Decidir si se deben asignar recursos dedicados o funciones al personal existente
- Asignar responsabilidad a una o más personas

Integrarla a las funciones de la bolsa

- Identificar funciones influyentes en la inclusión
- Comunicar iniciativas al personal pertinente
- Priorizar funciones en pos de planes de acción

Generar sensibilización sobre sostenibilidad

- Analizar nivel de sensibilización a sostenibilidad
- Informar proceso, motivaciones y resultados previstos, y rol de cada uno en pos del éxito
- Crear oportunidades para involucrar al personal

II. INTEGRACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD EN LA PLANIFICACIÓN ESTRATÉGICA CENTRAL DE LA BOLSA

1. Introducción

Las bolsas (como la mayoría de las empresas) operan en un entorno muy dinámico donde la competencia es hoy en día principalmente global y proviene cada vez más de fuentes no tradicionales, lo que les exige emplear planificación estratégica para posicionarse y diferenciarse. Esta planificación incorpora análisis estratégicos del panorama de los mercados de capitales, identificación de tendencias y desarrollos relevantes y respuestas apropiadas.

Dado que las finanzas sostenibles se vuelven cada vez más convencionales, y como el logro de los ODSes cada vez más apremiante, la mayoría de las bolsas ya consideran que la sostenibilidad es estratégica.⁶ Esto suele conducir al desarrollo de una estrategia de sostenibilidad independiente. Sin embargo, es posible que, a la larga, las bolsas deseen integrar la sostenibilidad a su planificación estratégica central, a fin de mejorar el impacto y apoyar la resiliencia de la bolsa en sí.

Existen varios recursos disponibles que ofrecen modelos o guías sobre la integración de la sostenibilidad dentro de la estrategia.⁷ Las bolsas pueden consultarlas como apoyo para su proceso. No obstante, las recomendaciones de esta deberían ser suficientes para permitir esta integración.

2. Prácticas recomendadas

1 Incorporar la sostenibilidad a la visión/misión de la bolsa

Las organizaciones suelen definir un objetivo aspiracional. Este se podría plasmar en una declaración de visión o misión, mientras que la estrategia describe los pasos para alcanzar el ideal. La incorporación de aspiraciones específicas en torno a la sostenibilidad dentro de la visión o misión garantizará que la planificación estratégica y comercial incluya consideraciones sociales y ambientales

y un buen gobierno.⁸ Para una bolsa, podrían ser aspectos tales como alineación con los objetivos de las políticas públicas sobre desarrollo sostenible, promoción de las finanzas sostenibles y progreso en términos de revelación corporativa del rendimiento social y ambiental.

2 Analizar el panorama a fin de identificar tendencias de sostenibilidad relevantes

Durante mucho tiempo, las mega tendencias globales han estado dominadas por problemas tecnológicos, crisis ambientales (en particular, el cambio climático) y cambios sociales y geopolíticos.⁹ Los ODS (Figura 3) se diseñaron para abordar los desafíos más importantes en cuanto a sostenibilidad que enfrenta el mundo. El análisis de objetivos e indicadores relacionados puede proporcionar a las bolsas un panorama general de las mega tendencias y los impactos globales.

Figura 3 Los ODS representan mega tendencias globales clave



Fuente: ONU.

Las influencias o tendencias más amplias que van cambiando la forma en la que funciona el mundo pueden ser globales, como los ODS, pero también desarrollos específicos de un país o de una región, como planes o compromisos nacionales de desarrollo sostenible,¹⁰ e intervenciones regulatorias, que son de naturaleza operativa.

Los desafíos estratégicos pueden estar relacionados con innovaciones, por lo general en el sector financiero, o variar de una bolsa a otra por factores como ubicación geográfica, naturaleza de las actividades y composición de los integrantes. Un análisis de las influencias o tendencias sociales y ambientales relevantes para la bolsa desde lo estratégico ofrecerá perspectivas nuevas y más amplias sobre el entorno competitivo y operativo y los grupos de interés relacionados. Incluir a los grupos de interés en el proceso de identificación de impactos y tendencias de sostenibilidad relevantes puede ayudar a desarrollar una evaluación más exhaustiva.

3 Evaluar impactos de tendencias relevantes

Para desarrollar respuestas estratégicas ante desarrollos sociales y ambientales materiales, la bolsa debe considerar lo siguiente:

- a. Impactos reales o previstos en ella como empresa;¹¹ y
- b. Cambios que los emisores pueden sufrir de acuerdo con las tendencias y los cambios emergentes que ya están experimentando los mercados, para reflexionar acerca de cómo se podrían ver estas compañías en el futuro. Por ejemplo, una bolsa que comprende los impactos potenciales del cambio climático sobre diversos sectores puede luego considerar respuestas estratégicas, como desarrollar productos que financien iniciativas de mitigación y adaptación climática.

Es probable que los procesos de análisis de impacto se superpongan parcialmente con las evaluaciones de riASGo, pero en el proceso de desarrollo estratégico el foco está en la identificación de los factores que son críticos para alcanzar los objetivos estratégicos y generar las respuestas.

4 Analizar planes y escenarios existentes

Una vez identificados y evaluados los factores de sostenibilidad que puedan ser relevantes para la bolsa, sus grupos de interés o la competencia, la bolsa estará bien posicionada para analizar planes estratégicos y escenarios existentes para:

- a. Desarrollar respuestas estratégicas a tendencias de sostenibilidad significativas aún no incorporadas en planes estratégicos;
- b. Alinear los objetivos y las prioridades existentes con las consideraciones sobre sostenibilidad; y
- c. Fijar metas u objetivos específicos en temas de sostenibilidad dentro de su estrategia más amplia.¹²

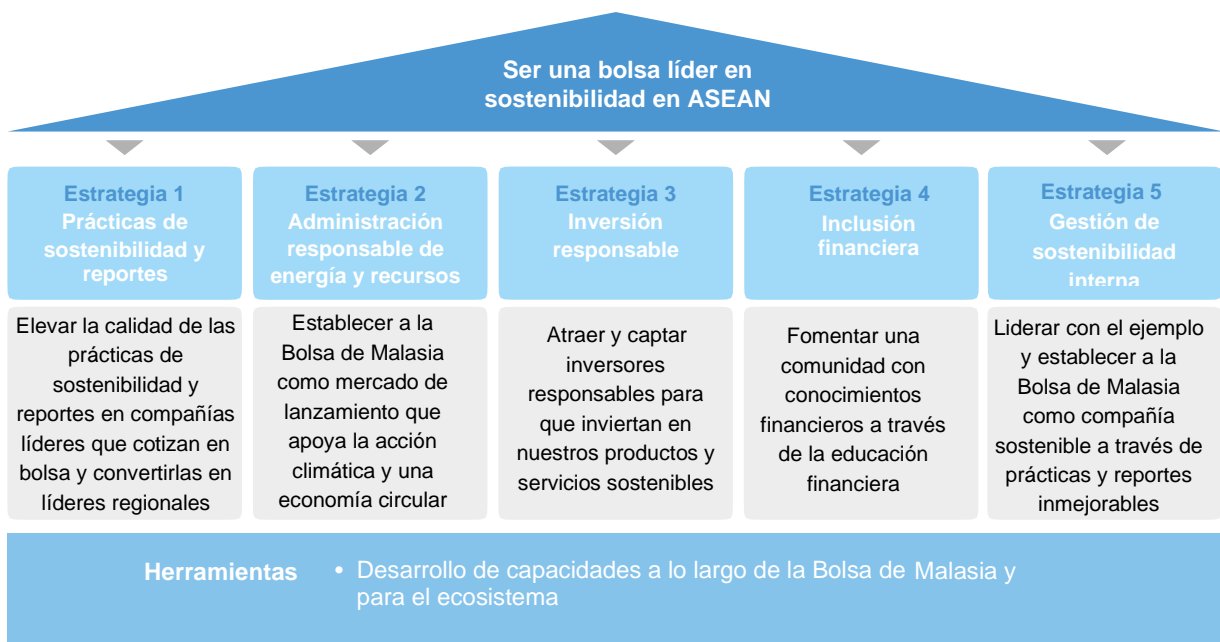
A medida que la consideración de sostenibilidad se vaya integrando dentro de las prácticas y disciplinas de desarrollo

estratégico, es posible que las estrategias pasen del corto plazo habitual (de dos a cinco años) a incorporar un enfoque estratégico de medio a largo plazo.

3. Ejemplos ilustrativos

- **La Bolsa de Estambul** informa que su modelo comercial integra dentro de la estructura comercial de la bolsa los seis capitales (capital financiero, humano, intelectual, manufacturado, social y de relaciones, y natural) recomendados por el Marco para Reportes Integrados (<IR>), desarrollado por el IIRC.¹³ La bolsa explica que estos seis capitales luego se vinculan con la generación de valor a través de cuatro proposiciones de generación de valor: cliente, empleado, accionista y valor social.
- De acuerdo con la Guía en 1.1 del Código de Malasia sobre Gobierno Corporativo, el Reglamento de la Junta Directiva de la **Bolsa de Malasia** establece que el órgano directivo es responsable de analizar y aprobar las iniciativas estratégicas a fin de garantizar que apoyen la creación de valor a largo plazo y tomen en cuenta las consideraciones económicas, ambientales y sociales.¹⁴ En 2018, como parte del desarrollo de su hoja de ruta para la sostenibilidad (Figura 4), la bolsa identificó, además, el valor creado y sostenido a través de seis formas de capital, y lleva a cabo una investigación de referencia que apunta a garantizar su competitividad en relación con otras bolsas o mercados en desarrollo de estrategias.¹⁵
- El **Mercado Financiero de Dubái*** (DFM) indica que adopta un enfoque “de afuera hacia adentro” para el desarrollo de su estrategia de sostenibilidad, mediante la alineación de los ODS, los esfuerzos de los Emiratos Árabes Unidos (UAE) a nivel nacional y de Dubái, y a través de la integración de la sostenibilidad dentro de la estrategia comercial. Por ejemplo, de acuerdo con la Agenda Verde 2015-2030 de los Emiratos Árabes Unidos (el compromiso de los UAE en relación con el Acuerdo de París), los ODS y la Visión 2021 de Dubái para crear una ciudad inteligente y sostenible, el DFM menciona la implementación de varias iniciativas para impulsar una estrategia de sostenibilidad en línea con los ODS 4, 5, 8, 12, 13 y 17.
- La **HKEX** (Bolsas de Valores y Compensación de Hong Kong) informa que, como parte de su planificación estratégica, periódicamente analiza y desarrolla su estrategia de CSR dentro del contexto de sus prioridades, objetivos, ambiciones y valores comerciales generales, y tomando en cuenta las expectativas de los grupos de interés.¹⁶
- La **Bolsa de Valores de Nigeria** (NSE Nigeria) informa acerca de la implementación de una estrategia de sostenibilidad anclada sobre cuatro pilares (Figura 5) que se desarrolló a través del análisis de los grupos de interés y las mega tendencias de la bolsa en ese momento.¹⁷ Mediante el análisis continuo de la estrategia, se volvieron a visitar los escenarios existentes y se expandieron las iniciativas para permitir que NSE Nigeria abarque los principios de sostenibilidad. La bolsa informa que este enfoque estratégico le ha permitido influir de manera efectiva sobre su ecosistema a través de una estrategia revisada que garantiza la alineación con los ODS, el Pacto Global de la ONU y otros marcos.¹⁸

Figura 4 Hoja de ruta para la sostenibilidad 2019-2020 de la Bolsa de Malasia



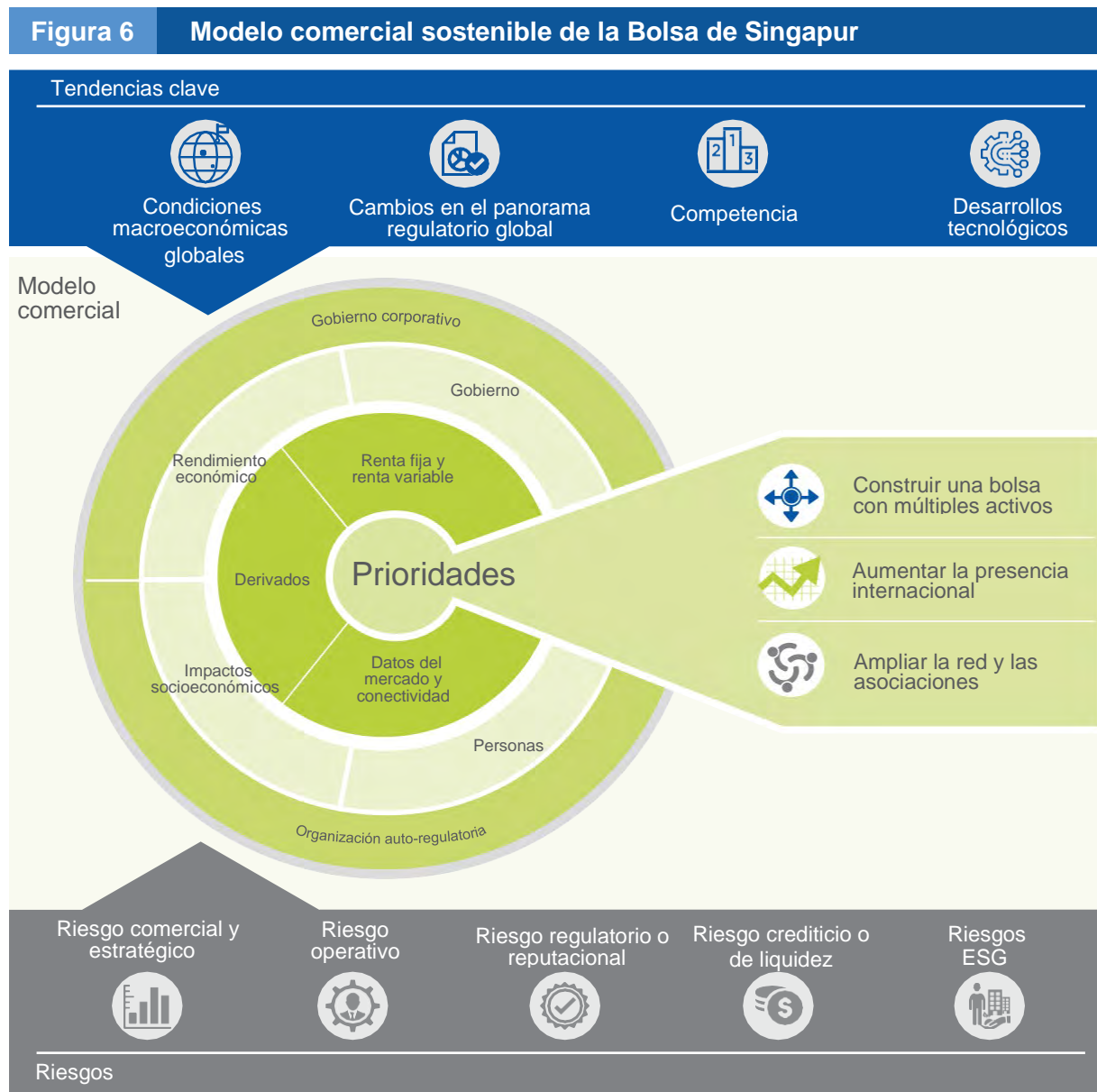
Fuente: Reporte sobre sostenibilidad 2018 de la Bolsa de Malasia.

Figura 5 Pilares comerciales sostenibles de la Bolsa de Valores de Nigeria



Fuente: Reporte sobre sostenibilidad 2016 de la Bolsa de Valores de Nigeria.

- La **Bolsa de Santiago**, Chile, indica que ha reinventado su marca para reforzar su valor comercial corporativo, definiéndose a sí misma como “una compañía tecnológica, innovadora, transparente, confiable y sostenible”.¹⁹ La nueva marca coincidió, además, con el lanzamiento de un nuevo sitio web, que incluye más información sobre enfoques ASG adoptados por participantes del mercado en la sección “Sostenibilidad e innovación”. Asimismo, la bolsa informa acerca de una política de sostenibilidad que establece cinco conceptos básicos (gobierno corporativo, derechos humanos, cadena de aprovisionamiento, inclusión y diversidad y medio ambiente) que forman la base de su compromiso y que interpretan, guían y miden el progreso de la bolsa en materia de gestión de sostenibilidad.²⁰
- La **Bolsa de Valores de Shenzhen** (SZSE) ha publicado el “Plan Estratégico de Desarrollo (2018-2020) de la Bolsa de Valores de Shenzhen”, que incorpora principios ASG para lograr un crecimiento ecológico y sostenible mediante una serie de acciones concertadas.
- La **Bolsa de Singapur** (SGX) informa que integra la sostenibilidad dentro de su estrategia comercial, a través de la asignación y distribución de cuatro formas de capital que son el capital financiero, humano, intelectual y social, que proporcionan los elementos para un modelo de creación de valor que integra tendencias y riesgos clave para informar prioridades estratégicas (Figura 6).²¹



Fuente: Reporte Anual 2018 de la Bolsa de Singapur.

III. REFLEJO DE LA SOSTENIBILIDAD EN EL GOBIERNO Y LA GESTIÓN DE RIASGOS

1. Introducción

El gobierno comprende estructuras, procesos y sistemas de supervisión para gestionar riASGos, establecer una estrategia, controlar los resultados en función de los objetivos y presentar reportes. En este sentido, las prácticas recomendadas pueden respaldar la eficiencia económica, el crecimiento sostenible y la estabilidad financiera, y garantizar a la vez el tratamiento justo de los accionistas y otros grupos interesados.²²

El gobierno muchas veces se combina con la gestión de riASGo institucional (ERM) y el cumplimiento, dada la estrecha interrelación de los procesos y controles involucrados y el hecho de que tocan varias funciones operativas. El gobierno, la gestión de riASGos y el cumplimiento efectivos son el resultado de contar con estructuras y procesos adecuados implementados y llevar a cabo análisis continuos a fin de garantizar que esas estructuras y procesos funcionen en línea con las necesidades de la bolsa.

2. Prácticas recomendadas

2.1 Demostrar compromiso desde la cúpula

El gobierno cada vez tiene más que ver con el ejercicio de un liderazgo ético y efectivo, que proporcione rumbo estratégico y control de los resultados.²³ La responsabilidad última en lo que respecta a gobierno, gestión de riASGos y cumplimiento recae en los niveles más altos del órgano directivo de la bolsa.²⁴ Por lo tanto, este es quien debe establecer el tono en cuanto a la integración de la sostenibilidad.

El compromiso del órgano directivo de integrar la sostenibilidad dentro de la estrategia y las operaciones de la bolsa se puede demostrar a través de acciones visibles por parte del presidente o el CEO de la bolsa para liderar los esfuerzos. Las acciones pueden incluir las siguientes: participar en comités de sostenibilidad, asumir la responsabilidad en cuanto a la aprobación de iniciativas, ser responsable de la supervisión del progreso y brindar comentarios a los grupos de interés clave a fin de deliberar públicamente acerca del enfoque de la bolsa en cuanto a sostenibilidad.

El tono establecido por la cúpula influye en el modo en el que los grupos de interés perciben a la organización o interactúan con ella. Muchos inversores institucionales consideran que las prácticas de gobierno son esenciales

a la hora de evaluar la calidad de la inversión de una organización, o el atractivo de un mercado en términos más generales. Además, los empleados existentes o potenciales se sienten cada vez más atraídos por un entorno de trabajo que muestra un claro compromiso con la ética y la sostenibilidad. Las falencias en materia de gobierno y ética quebrantan la confianza, lo que puede dar lugar a una devastadora destrucción de valores para la bolsa a través de la pérdida de negocios o de talentos.

2.2 Implementar estructuras y prácticas que permitan la integración de sostenibilidad

Con la participación activa y el liderazgo del presidente o del CEO, se debe incorporar la sostenibilidad a lo largo de toda la estructura y los mandatos del órgano directivo. Esta incorporación afecta a varios elementos de gobierno que se detallan a continuación, junto con las recomendaciones pertinentes. La bolsa también puede estudiar la incorporación de la consideración y supervisión de asuntos de sostenibilidad dentro de las responsabilidades de diversas subcomisiones (por ej., auditoría, riASGo, remuneración, etc.) o de una comisión exclusiva de sostenibilidad.

Composición del órgano directivo

Cada vez se acepta más el hecho de que un órgano directivo efectivo esté respaldado por una combinación de habilidades y conocimientos prácticos, sumado a diversidad en aspectos tales como género, edad y etnia. Muchas bolsas ya persiguen la diversidad en el órgano directivo como norma.

La incorporación específica de conocimiento, práctica y experiencia en asuntos sociales y ambientales relevantes a nivel de gobierno y del órgano directivo puede profundizar aún más la expansión de habilidades y ayudar a la bolsa a integrar consideraciones sobre sostenibilidad a lo largo de su estrategia comercial, gestión de riASGos y operaciones.

En los casos en los que no se disponga de habilidades relacionadas con la sostenibilidad o en los que no se puedan desarrollar fácilmente con el tiempo, es posible que el órgano directivo desee establecer cuándo y cómo solicitar asesoramiento profesional independiente.

Educación continua del órgano directivo

Es fundamental garantizar que el órgano directivo siga atento e informado acerca de las tendencias y desarrollos concretos en materia de sostenibilidad. Lograr una comprensión clara de la sostenibilidad y cómo se relaciona con el modelo comercial y la función de la bolsa respaldará el desarrollo de estrategias, la identificación de temas concretos y la gestión de riASGos y oportunidades.

Existen diversas medidas que puede tomar la bolsa para ayudar al órgano directivo a obtener mayor sensibilidad, por ejemplo, establecer un punto permanente sobre sostenibilidad en el orden del día, aumentar la frecuencia de presentación de reportes sobre riASGos, oportunidades y esfuerzos sociales y ambientales por parte de la gerencia, involucrar al órgano directivo en las deliberaciones de los grupos de interés e incluir asuntos sociales y ambientales en temas relacionados con el desarrollo de capacidades. El Cuadro 2 sugiere algunas preguntas prácticas que el órgano directivo puede considerar para evaluar su nivel de compromiso en materia de sostenibilidad.

Compensación o remuneración

El modelo de compensación de la bolsa debe integrar la consideración de asuntos de sostenibilidad concretos y vincular la remuneración y los incentivos con los resultados en la gestión ASG. Como recurso de apoyo, el PRI ha llevado a cabo una investigación y ha elaborado lineamientos sobre la integración de asuntos ASG dentro del pago al personal jerárquico.²⁵

Supervisión ACTIVA

El órgano directivo debe participar activamente en la supervisión de los siguientes aspectos:

- La integración operativa de la sostenibilidad, lo que incluye el establecimiento de objetivos y la supervisión del progreso; y
- La presentación de reportes de sostenibilidad o integrados.

Aprobación de políticas

El órgano directivo debe garantizar que los modelos y los sistemas a implementar en relación con la gestión de riASGos y el compromiso de los grupos de interés apoyen la integración de asuntos de sostenibilidad.

Gestión financiera

El órgano directivo puede considerar riASGos, oportunidades y obligaciones sociales y ambientales relevantes durante el análisis de presupuestos anuales y la supervisión de gastos de capital, adquisiciones y desinversiones importantes.

2.3 Integrar la sostenibilidad a la identificación y gestión de riASGos

Como organizaciones que prestan servicios financieros, las bolsas están familiarizadas con las categorías de riASGo que habitualmente se utilizan en el sector, como riASGo financiero, crediticio, de mercado y liquidez, operativo, reputacional y regulatorio o de cumplimiento. Al sector financiero ya se le exige abordar riASGos con potenciales consecuencias sistémicas.²⁶ Las consideraciones sobre sostenibilidad son potencialmente grandes en cuanto a escala y consecuencias y, aunque por lo general se ven como a largo plazo, algunos impactos podrían manifestarse de inmediato. Los riASGos relacionados podrían ser de naturaleza sistémica, especialmente cuando los impactos sociales o ambientales desestabilizadores conducen a cambios en los sectores económicos y en las industrias con consecuencias para el sistema financiero global.²⁷

Los riASGos de sostenibilidad se pueden manifestar de manera aislada (como por ejemplo uno o varios riASGos ambientales en relación con el capital humano o asuntos societarios) o caer dentro de una categoría de riASGo amplia, dependiendo del impacto potencial del asunto sobre la bolsa.

Cuadro 2 Tomar la iniciativa: consideraciones para el órgano directivo

El Programa “*Earth on Board*” del *Cambridge Institute for Sustainability Leadership* (Instituto Cambridge de liderazgo en la sostenibilidad) apunta a brindar a los órganos directivos conocimiento y herramientas de sostenibilidad, a través de sesiones informativas y guías personalizadas sobre el compromiso en cuanto a sostenibilidad. El programa indica que, dada su posición y sus responsabilidades exclusivas, los órganos directivos son quienes deben demostrar la manera. Sugiere que los órganos directivos deben considerar lo siguiente:

- Si invierten suficiente tiempo en asuntos sociales y ambientales a fin de identificar riesgos y oportunidades concretas;
- Si interactúan regularmente con los grupos de interés y comprenden sus expectativas;
- Si están preparados para nuevos requerimientos de revelación;
- Si desafían la gestión y formulan preguntas rigurosas sobre los asuntos correctos;
- Si consideran si las operaciones o cadenas de aprovisionamiento resisten eventos climáticos extremos y escasez de recursos; y
- Si son conscientes de las consecuencias de los desafíos de sostenibilidad para los clientes y si confían en que la empresa está equipada para satisfacer las futuras necesidades del mercado.

Fuente: Adaptado del Programa “*Earth on Board*” del *Cambridge Institute for Sustainability Leadership*.

La integración efectiva de la sostenibilidad dentro de la identificación y gestión de riASGo incluye:

- a Detectar riASGo que podrían surgir a partir de los impactos de las tendencias en materia de sostenibilidad identificadas durante el análisis del panorama estratégico. Por ej., el cambio climático aumenta la intensidad y frecuencia de eventos climáticos extremos que pueden plantear riASGo operativos a una bolsa; mejoras en regulaciones ambientales o sociales podrían plantear riASGo de cumplimiento o regulatorios, y podría aumentar el riASGo financiero a partir de la introducción de nuevas políticas impositivas (por ej., un impuesto al carbono). Mientras tanto, las categorías de riASGo emergentes, como el riASGo de transición respecto al cambio climático, el riASGo tecnológico en torno a los datos, la seguridad cibernética, la protección de la privacidad y la continuidad del negocio, son cada vez más significativas.
- b Evaluar si los riASGo o las categorías de riASGo existentes tienen alguna consecuencia integrada en materia de sostenibilidad.²⁸ Por ejemplo: políticas laborales inadecuadas podrían plantear riASGo de cumplimiento o regulatorios e impactar en cuanto a la atracción y retención de personal talentoso, lo que a su vez podría plantear riASGo financieros, reputacionales y operativos.
- c Establecer prioridades en cuanto a los riASGo en función de su probabilidad e impacto a fin de determinar las estrategias de mitigación apropiadas para los riASGo más significativos.

Los procesos de ERM suelen estar bien definidos y estructurados. Aprovechar estas estructuras y procesos puede respaldar la identificación e integración de riASGo de sostenibilidad, lo que garantiza la alineación con el riASGo convencional (Cuadro 3). Comprometer a los grupos de interés en el proceso de identificación de riASGo también podría ayudar a las bolsas a realizar una evaluación más integral. Por ej., el Grupo de Trabajo sobre RiASGo Institucional de la WFE existe como plataforma por medio de la cual las bolsas miembros de la WFE pueden desarrollar posiciones de consenso de la industria acerca de asuntos de gestión de riASGo institucional y operativo. Además, este grupo facilita el

intercambio de información y busca forjar prácticas recomendadas y lineamientos para la industria bursátil.

2.4 Garantizar que el cumplimiento incluya obligaciones sobre sostenibilidad

Los desarrollos relacionados con la sostenibilidad también pueden impactar sobre las obligaciones legales, regulatorias y contractuales de la bolsa. El incumplimiento de estos requerimientos puede ser costoso si consideramos los potenciales impactos de las multas o de la responsabilidad por incumplimiento del contrato, los daños y perjuicios sufridos como resultado de la interrupción del negocio y las pérdidas de productividad e ingresos, sin mencionar el daño a la reputación.

Al igual que con la gestión de riASGo, la bolsa puede implementar sistemas y procedimientos a fin de garantizar que se identifiquen los requerimientos de sostenibilidad relevantes impuestos por leyes, regulaciones y contratos al analizar el panorama de cumplimiento. Esto puede ayudar a mantener el cumplimiento y a garantizar que los incumplimientos se detecten y rectifiquen de manera oportuna.

Entre los temas de sostenibilidad que por lo general se regulan podemos mencionar los siguientes:

- Estructuras y sistemas de gobierno, lo que incluye medidas anticorrupción;
- Requerimientos operativos en torno a temas como gestión medioambiental (que cubre, por ejemplo, emisiones, energía, agua y tratamiento de residuos) y aspectos sociales (como derechos humanos y empleo);
- Gestión de datos (lo que incluye gobierno, seguridad cibernética, privacidad y calidad e integridad de los datos); y
- Obligaciones de presentación de reportes y revelaciones relacionadas.

Las disposiciones contractuales pueden estar relacionadas, entre otras cosas, con anticorrupción, compras, gestión medioambiental y responsabilidad por incumplimiento.

Cuadro 3 Desafíos sobre alineación de la revelación de riesgos ESG y convencionales

El Comité de Organizaciones Patrocinadoras de la Comisión Treadway (COSO) y el Consejo Empresarial Mundial para el Desarrollo Sostenible (WBCSD) publicaron una guía para la aplicación de conceptos y procesos de ERM para riesgos relacionados a ASG. Según indica la publicación, los asuntos detallados en reportes de sostenibilidad o revelaciones ESG no siempre coinciden con los riesgos informados en las revelaciones de duplica riesgos de una organización.^a El reporte indica que “las compañías miembro del WBCSD señalan una serie de razones, como:

- El desafío de cuantificar riesgos relacionados al ESG en términos monetarios. Si no se hace, es más difícil establecer prioridades y asignar recursos de manera apropiada, en particular cuando el riesgo es a largo plazo y conlleva impactos inciertos que surgirán durante un período desconocido;
- El desconocimiento de los riesgos relacionados al ESG en toda la entidad y la colaboración interdisciplinaria limitada entre profesionales de gestión de riesgos y sostenibilidad; y
- Los riesgos relacionados al ESG gestionados y revelados por un equipo de especialistas en sostenibilidad y que se consideran independientes o menos importantes que los riesgos estratégicos, operativos o financieros convencionales, lo que genera una serie de prejuicios en contra de los riesgos relacionados al ESG”.

Fuente: WBCSD.

^aWBCSD (2018) *Applying Enterprise Risk Management to Environmental, Social and Governance-related Risks*, página 5.

3. Ejemplos ilustrativos

3.1 Gobierno

- La **Bolsa de Valores de Lima**, en Perú, cuenta con un comité de gobierno corporativo y gestión de talentos que brinda a la junta directiva toda la información relacionada con la sostenibilidad corporativa su a cargo. El comité es responsable de revisar y aprobar el reporte anual sobre sostenibilidad, que incluye el reporte sobre cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para Compañías Peruanas. En la sección 3 de las reglas de procedimiento del comité, se recomienda que los miembros tengan conocimiento y experiencia en asuntos ASG.
- La **Bolsa de Estambul** posee una política de asociación independiente que se adapta a los requisitos de la Junta de Mercados de Capital de Turquía. Esta política exige que por lo menos un tercio del órgano sea independiente, que por lo menos uno de los directores independientes sea mujer y que el 25 % como mínimo de sus miembros sean mujeres.
- Según se informa, la política de diversidad de la junta de la **Bolsa de Malasia** incluye consideraciones en cuanto a edad, etnia y género, habilidades y experiencia, contexto cultural y geográfico, entre otros, a fin de garantizar que la junta directiva sea equilibrada.²⁹
- El directorio de **HKEX** delegó la responsabilidad diaria de todos los asuntos relacionados a la CSR al comité de CSR, formado por cinco miembros del órgano directivo, entre los que se incluyen el presidente, el director ejecutivo y otros tres miembros. El comité de CSR presenta reportes al órgano directivo periódicamente y es responsable de marcar el rumbo y supervisar el desarrollo y la implementación de las iniciativas de CSR de la HKEX en términos de sostenibilidad, protección medioambiental e inversión filantrópica y comunitaria.³⁰
- La **Bolsa de Valores de Johannesburgo** cuenta con un comité social y ético conjunto formado por cuatro miembros no ejecutivos del órgano directivo, que asiste a este órgano a fin de garantizar que la empresa responda por su actuación en términos de rendimiento no solo financiero sino también ASG. El comité informó que durante 2018 sus áreas de atención clave incluyeron sostenibilidad, responsabilidad de grupos interesados, transformación, cumplimiento y ética.³¹
- La **Bolsa de Santiago** cuenta con un comité de gobierno y sostenibilidad que depende del órgano directivo y está formado por tres directores independientes además del presidente. Según indica, su comité analiza y aprueba toda la información y las iniciativas internas sobre sostenibilidad, por ej., analiza su reporte anual integrado, supervisa el progreso de la matriz de sostenibilidad y de la matriz de avance en gobierno corporativo de la Corporación Financiera Internacional (IFI). Además, establece iniciativas en torno a mejoras en cuanto a transparencia y prácticas ASG para recomendar a emisores y a otros participantes del mercado.
- En su reporte anual 2018, la SGX indica que su comité de gestión ejecutiva (EMCO), que responde directamente al órgano directivo, es quien impulsa las iniciativas de sostenibilidad en la bolsa.³² Según indica la bolsa, el órgano directivo considera los asuntos de sostenibilidad como parte de la formulación de estrategias, gestiona el proceso para determinar factores ASG relevantes y supervisa la gestión y control de esos factores. Se identificó al gobierno como uno de los cuatro factores relevantes fundamentales para la sostenibilidad de la organización.

3.2 RiASGo

- El marco de control interno y ERM empleado por el DFM se definió, según reportes, de acuerdo con los principios y los lineamientos establecidos en el marco de ERM del COSO, ISO 31000:2018 y el modelo de ERM de KPMG.³³ Según este marco, se emplea un enfoque sistemático para identificar, analizar y evaluar riASGo estratégicos y operativos. Comenzando por los empleados, se implementa una red de reportes de riASGo interdisciplinaria a través de un coordinador de riASGo para cada segmento del mercado. La supervisión la lleva a cabo el comité de auditoría y la junta directiva. Los riASGo ASG se están integrando dentro del marco de gestión de riASGo, que considera riASGo estratégicos, financieros, operativos y de cumplimiento, en particular los referidos a riASGo ambientales y de capital humano dentro del plan de continuidad del negocio, que se basa en el Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio ISO 22301:2012.
- La **SGX** analiza sus riASGo y oportunidades ASG relevantes en el reporte anual, donde se identifica que los recursos humanos, la tecnología y el cambio climático conllevan riASGo relevantes (Figura 7).³⁴

Figura 7 Riesgos ESG de la Bolsa de Singapur

Nuestros riASGos y oportunidades ASG

A continuación se abordan los casos en los que el impacto de los riASGos y las oportunidades ASG se evaluó como relevante:



RiASGos de recursos humanos

Las personas son nuestro principal activo. La captación y retención de talentos son cruciales en el mercado financiero altamente competitivo de Singapur. Nuestra estrategia de talentos garantiza que la SGX siga siendo un lugar de trabajo atractivo.



RiASGos tecnológicos

Contar con plataformas tecnológicas confiables es fundamental para la continuidad del negocio, ya que las interrupciones del servicio relacionadas con la tecnología podrían paralizar nuestras operaciones. Por eso, continuaremos mejorando nuestros medios de recuperación, procesos y comunicaciones a fin de resolver situaciones de crisis de manera efectiva.



RiASGos de cambio climático

Al ser un pequeño estado insular, Singapur es vulnerable a la subida del nivel del mar y otras consecuencias del cambio climático. El Plan de Sostenibilidad del Sector Público y el Plan de Acción Climática del gobierno de Singapur han establecido las estrategias de la nación para reducir los niveles de emisión, aumentar la eficiencia energética y abordar el cambio climático. Si bien la huella ambiental de la SGX es pequeña, la manejamos de forma prudente a la luz de medidas normativas nacionales y guiados por nuestra Política Ambiental.



Fuente: Reporte Anual 2018 de la Bolsa de Singapur.

IV. GESTIÓN DE LOS IMPACTOS DE LAS OPERACIONES BURSÁTILES

1. Introducción

La mayoría de los lineamientos de sostenibilidad que brindan las bolsas se refieren a su influencia externa en el mercado. Los consejos sobre cómo puede la industria bursátil abordar sus propios impactos son relativamente escasos. Si bien las bolsas son organizaciones un tanto idiosincráticas que desempeñan un papel único en sus mercados, comparten muchas similitudes operativas con otras industrias, en particular con los sectores financieros y tecnológicos más amplios. Por lo tanto, deben poder aprovechar los recursos generales de gestión de sostenibilidad existentes para identificar y gestionar el impacto de sus operaciones, o para compararse con industrias que se dediquen a actividades similares.

2. Prácticas recomendadas

2.1 Identificar asuntos operativos relevantes

Varios recursos captan la amplia gama de temas y asuntos concretos de sostenibilidad (como el cambio climático o los derechos humanos) que las organizaciones deben conocer. Entre ellos, podemos mencionar los siguientes:

- Marcos amplios como el Pacto Global de las Naciones Unidas, los Lineamientos para Empresas Multinacionales de la OCDE y los ODS;
- Marcos sobre asuntos concretos como el CDP, el Grupo de Trabajo sobre Revelaciones Financieras Relacionadas con el Clima (TCFD) y los Principios Rectores de la ONU sobre las Empresas y los Derechos Humanos;
- Marcos nacionales para el desarrollo sostenible;
- Parámetros como Future Fit y el Protocolo del Capital Natural; y
- Marcos para presentación de reportes como las Normas de GRI y la Junta de Normas Contables sobre la Sostenibilidad (SASB). Si bien la presentación de reportes es en teoría un resultado y **no punto** de partida, los reportes sobre determinados indicadores pueden impulsar la implementación de sistemas de gestión y control relevantes.

Un panorama general de las consideraciones operativas habituales ayudará a que la bolsa se enfoque en los temas que le resultan particularmente relevantes. Los aspectos que demandan atención especial son los siguientes:

- Dependencias: cuáles son los recursos de los que la bolsa depende para operar, como recursos tangibles (financieros, naturales, humanos y físicos) e intangibles (conocimiento intelectual y habilidades); e
- Impactos: cuáles son las consecuencias que tienen las actividades de la bolsa sobre el medio ambiente y la sociedad que deben controlarse para minimizar los impactos negativos o mejorar los efectos positivos.³⁵

Incluir a los grupos de interés en el proceso de identificación de asuntos e impactos operativos puede conducir a una evaluación más integral.

Los asuntos de sostenibilidad operativa que pueden resultar relevantes en el contexto de la bolsa incluyen los siguientes:

- Prácticas de empleo: captación y retención de talentos, desarrollo de habilidades, políticas laborales justas, promoción de la diversidad y la igualdad;
- Impactos sociales: compromiso y participación comunitaria, y protección de derechos humanos;
- Problemas ambientales: manejo de instalaciones, exposición a desastres naturales, tratamiento de residuos y control de consumo de energía y agua;
- Aspectos sociales y ambientales en la cadena de aprovisionamiento; y
- Seguridad cibernética, protección de datos y continuidad del negocio, evitando interrupciones y fallas del sistema.

2.2 Establecer prioridades para la integración

Las bolsas deben centrarse en los asuntos que sean relevantes para su empresa y evitar priorizar demasiados temas sin poder avanzar concretamente en ninguno. Focalizarse en determinadas cuestiones puntuales relacionadas con objetivos estratégicos respaldará una integración más profunda y permitirá una dotación más eficiente de recursos.³⁶

Las decisiones sobre dónde centrar las respuestas operativas deben justificarse mediante una evaluación de materialidad o un ejercicio de definición de prioridades, para que la bolsa pueda abordar los temas que más importan a la empresa y a los grupos de interés. Si bien es posible que esto ya se haya hecho a nivel más estratégico durante el desarrollo de estrategias y al identificar rASGos clave, también es bueno abordar aspectos cotidianos críticos para el negocio.

2.3 Desarrollar sistemas de gestión para abordar prioridades operativas

Para guiar la implementación, es posible que la bolsa quiera desarrollar sistemas de gestión que reflejen las políticas, procesos y procedimientos que se emplearán para garantizar que se aborden las prioridades operativas.

Esto implica las siguientes acciones:

- a Definir una política que establezca los compromisos y objetivos generales respecto a los asuntos relevantes, y establecer los procedimientos necesarios para implementarla;
- b Revisar sistemas, procedimientos, descripciones de puestos y métricas existentes a fin de identificar si se requieren cambios o nuevos enfoques para adaptarse a las políticas y objetivos de sostenibilidad; y
- c Llevar a cabo capacitaciones sobre las políticas y procedimientos para el personal pertinente y comunicar la política a los grupos de interés.

El contenido de la política puede ser el siguiente:

- Definición de los temas que cubre (por ej., cambio climático, derechos humanos, ética, etc.) y los objetivos propuestos por la bolsa en relación a cada tema;
- Todos los estándares, protocolos o compromisos que pueda haber en relación con el tema que se aborda en la política (por ej., firmante del Pacto Global de la ONU, aplicación de las recomendaciones del TCFD, etc.). Además, se pueden mencionar leyes y regulaciones en la medida que guíen a la política y la presentación de reportes;
- Reglas de aplicación (qué áreas operativas de la bolsa están sujetas a la política); y
- Estructuras de gobierno que establecen las facultades y responsabilidades de decisión para su ejecución.

Existen plantillas de políticas específicas sobre sostenibilidad de fácil acceso,³⁷ o se pueden desarrollar con la ayuda de recursos generales o de una temática en particular. Los grupos de interés suelen esperar que los documentos normativos estén disponibles al público.

2.4 Tomar medidas y supervisar el progreso

La supervisión y evaluación constantes de la implementación y el progreso respaldan la acción efectiva, y permiten que la bolsa determine si la política y los procedimientos fueron satisfactorios y si es necesario o no modificar los objetivos. Es posible que las bolsas se propongan lo siguiente:

- a. Desarrollar un plan de supervisión y evaluación formalizado;
- b. Documentar resultados y brindar comentarios al personal clave y a los grupos de interés; y
- c. Analizar los hallazgos para detectar tendencias e identificar las estrategias

que funcionan y los casos en los que es necesario modificar las políticas o los procedimientos.

Un plan de supervisión y evaluación suele abarcar:

- Las metas u objetivos relevantes con sus respectivos cronogramas y los resultados previstos. Las metas deben ser éticas, realistas, estar alineadas con la estrategia y ser defendibles ante una amplia gama de grupos de interés;³⁸
- Las métricas o indicadores que se utilizan para supervisar el progreso o el rendimiento, como:
 - la lógica para la selección de la métrica;
 - una medición de desempeño básica;
 - frecuencia de medición y reportes; y
 - unidad de la medida (si es cuantificable) o su descripción.

(Si se emplea una herramienta o marco particular de presentación de reportes sobre sostenibilidad, se pueden sugerir o recomendar algunas de las métricas o indicadores.);

- El personal responsable de la implementación o involucrado en ella; y
- Los procedimientos o las herramientas para recopilar, distribuir y almacenar datos.

Aunque el proceso se formalice, es importante conservar la adaptabilidad para adecuar el enfoque, los cronogramas o las metas cuando las circunstancias lo ameriten, siempre y cuando las modificaciones continúen respaldando el progreso hacia el resultado previsto o se adapten a la intención estratégica.

Es importante la comunicación interna frecuente sobre la política y el progreso en su implementación a fin de garantizar que los empleados involucrados o afectados comprendan los objetivos y puedan avanzar hacia ellos.³⁹ Además, es fundamental que se presenten reportes periódicos sobre progreso a los responsables de la supervisión, de modo que puedan tomar medidas e informar acerca de revelaciones públicas.

3. Ejemplos ilustrativos

- A fin de minimizar los impactos ambientales directamente asociados con sus actividades, la bolsa **B3** de Brasil informa la adopción de los siguientes lineamientos:⁴⁰
 - Mantener un programa de ecoeficiencia para optimizar el uso de agua, energía y papel en sus instalaciones;
 - Manejar las emisiones de gases de efecto invernadero a través de un inventario de emisiones;
 - Manejar los residuos sólidos de forma adecuada, lo que incluye recolección selectiva de basura y eliminación de residuos de manera apropiada desde el punto de vista ambiental; e
 - Intentar obtener certificaciones ambientales: el centro de datos de la bolsa B3 posee certificación LEED (Liderazgo en Energía y Diseño Ambiental).
- El **DFM** informa que ha adoptado una serie de medidas

para controlar y reducir su impacto ambiental. Estas medidas incluyen pasar a un entorno sin soporte de papel en sus interacciones con clientes y suscribirse al servicio GreenBox para manejar sus propios residuos. La bolsa utiliza tecnología especializada (“tecnología Vblock”) en su centro de datos, diseñada para disminuir el consumo de energía y facilitar un mejor uso del espacio y de los recursos de red. Además, el DFM informa varias iniciativas más para disminuir el consumo de energía, lo que incluyen el uso de bombillas LED de bajo consumo y la implementación de reglas de apagado de luces luego del horario de oficina. En el ámbito social, el DFM apunta a ser un referente en cuanto a diversidad de género con el 58 % de su plantel representado por mujeres a fines de 2018.⁴¹

- **La Bolsa de Valores de la India (NSE India)** reporta una serie de políticas actualizadas y nuevas sobre asuntos ASG y un código de conducta para que sus políticas sean más inclusivas.⁴² Estas políticas apuntan a cumplir con los nueve principios de la Guía Nacional Voluntaria de las Responsabilidades Sociales, Ambientales y Económicas de la Empresa,

publicada por el Ministerio de Asuntos Corporativos de la India. Las políticas incluyen una política de CSR del grupo, políticas ambientales y de residuos electrónicos del grupo, una política de protección del denunciante de irregularidades y políticas sobre inclusión de los grupos de interés y responsabilidad de consumidores.⁴³ Existe también una política sobre desarrollo sostenible, que abarca derechos humanos, excelencia ambiental y normas de seguridad.

- **La SGX** publica una evaluación de objetivos y resultados para cada uno de sus factores relevantes en términos de sostenibilidad.⁴⁴
- **La Bolsa de Valores de Tailandia (SET)** indicó que está dispuesta a convertirse en una organización con huella de carbono cero mediante la gestión energética y de recursos. Según informa, implementó una política de gestión ambiental y un enfoque sistemático que se adapta a las leyes nacionales y al estándar internacional de la certificación LEED. Los resultados ambientales de la SET se reportan periódicamente al Consejo Superior y se fomenta la conciencia ambiental entre todos sus empleados.⁴⁵

V. EQUIPO O RECURSOS DEDICADOS A LA GESTIÓN DEL TRABAJO DE SOSTENIBILIDAD DE LA BOLSA

1. Introducción

Para lograr objetivos estratégicos y operativos, una bolsa necesita los recursos y habilidades pertinentes. Lo mismo aplica al integrar la sostenibilidad. La Encuesta sobre sostenibilidad 2019 de la WFE reveló que 40 de 63 bolsas miembro encuestadas cuentan con una persona o un equipo dedicado a supervisar sus iniciativas de sostenibilidad.⁴⁶ En algunos casos, esta persona o equipo desempeña cargos o responsabilidades en paralelo, por ej., aquellas relacionadas con asuntos corporativos, de estrategia o riASGo.

2. Prácticas recomendadas

2.1 Asignar recursos a la sostenibilidad

Los procesos de incorporación de la sostenibilidad tienden a ser más efectivos cuando la responsabilidad de su implementación se asigna a una o más personas en particular. Dependiendo de las actividades del puesto, es posible que una bolsa prefiera designar un jefe de sostenibilidad, agregar elementos de sostenibilidad a las responsabilidades existentes de los empleados o combinar ambos enfoques. Los factores a considerar pueden ser las prioridades y objetivos de sostenibilidad de la bolsa en un momento dado, y consideraciones prácticas como la disponibilidad del personal.

Para aquellas bolsas que han ingresado al mundo de la sostenibilidad con la intención de promover la revelación y el desarrollo de productos entre emisores e inversores, es posible que las funciones de sostenibilidad estén principalmente relacionadas con la inclusión de los grupos de interés, defensa, respuestas normativas y productos. Sin embargo, el recurso de sostenibilidad también puede verse involucrado en aspectos operativos de la gestión de la sostenibilidad. La bolsa deberá analizar cómo equilibrar las funciones de índole interna y externa dentro del puesto; esto puede depender de factores como el objetivo de la estrategia de sostenibilidad y la existencia de habilidades necesarias y recursos de apoyo.

Los jefes de sostenibilidad pueden provenir de distintos campos profesionales. Si bien cada vez son más

los requisitos relacionados con la sostenibilidad que apunta a abarcar el amplio alcance que adquirió como campo nuevo en sí, entre los profesionales de la sostenibilidad suelen encontrarse títulos universitarios en ciencias ambientales, ingeniería, ciencias políticas y sociales, derecho o economía.

Independientemente de los requisitos que prefiera la bolsa para este puesto, existen determinadas competencias que pueden resultar valiosas para lograr el cumplimiento exitoso de las funciones requeridas, como pensamiento y planeamiento estratégico, gestión de relaciones con los grupos de interés, gestión de proyectos y habilidades analíticas y de investigación (Tabla 1).

2.2 Integrar la sostenibilidad a todas las funciones de la bolsa

La hoja de ruta para la sostenibilidad integrada del Pacto Mundial de las Naciones Unidas señala que, a medida que las entidades maduren en sus iniciativas para la integración de la sostenibilidad, es posible que las demandas de recursos también cambien.⁴⁷ Por ejemplo, si bien el enfoque de un experto especializado puede ser adecuado para comenzar el trabajo o para abordar desafíos específicos, las etapas posteriores requieren integración en las funciones de gobierno, riASGo y cumplimiento, y estrategia y operaciones de una organización. En cuanto a estos pasos posteriores, el conocimiento, las habilidades y la funcionalidad en términos de sostenibilidad van a ir integrándose gradualmente en toda la bolsa. La colaboración entre divisiones o unidades de negocios respaldará la integración y gestión efectiva de la sostenibilidad, y evitará que quede aislada de las demás funciones.

Para incorporar la sostenibilidad en toda la bolsa, se debe hacer lo siguiente:

- Identificar aquellas funciones que influyen en la creación de valor y en la ejecución de estrategias, a fin de incluirlas en procesos de integración;⁴⁸
- Priorizar las funciones necesarias para impulsar el progreso en planes de acción, por ejemplo, aquellas funciones requeridas para lograr objetivos específicos como respetar la ley, gestionar impactos operativos o impulsar iniciativas orientadas al mercado, como el desarrollo de productos y servicios financieros sustentables.⁴⁹

Tabla 1 Rango de funciones y competencias en términos de sostenibilidad

Ej. de actividades realizadas por sostenibilidad

Competencias para tener éxito

Funciones estratégicas:

- Respaldo/influir el desarrollo/implementación de estrategias
- Hacer aportes de sostenibilidad a procesos de desarrollo estratégico
- Mantenerse al día en nuevos desarrollos de sostenibilidad

Manejo de grupos de interés:

- Interactuar con varios grupos de interés a distintos niveles, dentro y fuera de la organización
- Brindar orientación y consejos al órgano directivo con respecto a prioridades y progreso en cuanto a sostenibilidad
- Comunicarse con el personal y el órgano directivo, dictar capacitaciones
- Colaborar con equipos internos en asuntos estratégicos y operativos (con especialistas de productos, responsables de relaciones con el cliente, funciones de recursos humanos, instalaciones, etc.)
- Organizar eventos o sesiones de capacitación

Funciones operativas:

- Analizar políticas, realizar análisis de costo-beneficio, manejar presupuestos
- Supervisar la implementación de políticas operativas y controlar los resultados
- Gestionar la compilación de reportes de sostenibilidad, brindar aportes en términos de sostenibilidad a estados financieros o reportes integrados (según corresponda)

Pensamiento y enfoque estratégico

- Habilidades de manejo de relaciones con grupos de interés
- Habilidades comunicativas (orales y escritas)
- Planificación financiera y presupuestaria
- Gestión de gastos
- Planificación y gestión operativa
- Capacidades de gestión de datos
- Capacidades de investigación y análisis
- Habilidades para gestión de proyectos
- Habilidades para gestión de cambios

Fuente: Adaptado del sitio web de Perfiles Profesionales de Eco Canada: Jefe de sostenibilidad.

c Comunicar las expectativas de cada función y unidad de negocio pertinente, para lograr comprender el rol que desempeña en cuanto al respaldo de un objetivo o meta de sostenibilidad en particular. Es posible que se deban dictar capacitaciones para garantizar que la función se pueda ejecutar.

2.3 Construir una cultura de sensibilización con respecto a la sostenibilidad

La hoja de ruta para la sostenibilidad integrada señala, además, que la cultura organizativa puede respaldar o entorpecer la implementación de estrategias y el logro de la excelencia operativa.⁵⁰ Más allá de integrar la sostenibilidad en funciones primordiales, se deberían llevar a cabo programas de sensibilización e integración cultural más amplios para el resto de los empleados. Para fomentar una cultura sensible a la sostenibilidad, la bolsa puede implementar las siguientes medidas:

- a Analizar las relaciones y los valores que existen en la bolsa para comprender cómo definen la cultura existente e identificar qué relaciones y valores relacionados con la sostenibilidad pueden incluirse;
- b Informar acerca del proceso de integración para garantizar que los empleados comprendan qué se hace y por qué (motivaciones y convicciones, así como resultados previstos) y el rol de cada persona;

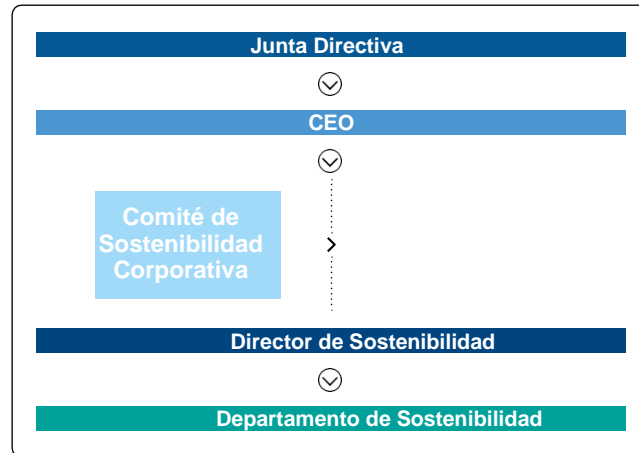
c Crear oportunidades para involucrar al personal, ya sea para generar sensibilización y aceptación o para permitirles que colaboren con el proceso. Para generar buena predisposición entre los empleados, las bolsas pueden mostrarles las consecuencias positivas y negativas de medidas específicas, ayudarlos a comprender cómo se aplica la sostenibilidad a su trabajo diario e incluirlos en la ejecución (es decir, en iniciativas de reciclaje y eficiencia energética, o sociales como el voluntariado).⁵¹

3. Ejemplos ilustrativos

- La **Bolsa de Malasia** creó un departamento de sostenibilidad en 2017 para dirigir el desarrollo y la implementación de estrategias de sostenibilidad en toda la empresa. El departamento está a cargo de un director de sostenibilidad, que responde directamente al CEO (Figura 8).⁵²
- Desde 2011, el **DFM** cuenta con un departamento de CSR dentro de la división de recursos humanos y planificación estratégica. El DFM cuenta, además, con un comité de sostenibilidad que depende de la gerencia ejecutiva, y comprende miembros interdisciplinarios que se encargan de supervisar e implementar la estrategia de sostenibilidad.

Figura 8 Estructura organizativa para la sostenibilidad de la Bolsa de Malasia

Estructura organizativa para la sostenibilidad



Fuente: Informe sobre sostenibilidad 2018 de la Bolsa de Malasia.

- La **Bolsa de Nigeria** informa que ellos impulsan las iniciativas de sostenibilidad a través del equipo de CSR, que opera fuera de la división de servicios compartidos de la bolsa. Según la bolsa, ubicar la función de CSR dentro de esta división le permite al equipo impulsar el progreso en términos de sostenibilidad como función de soporte básica, lo que genera impacto y mide el progreso en todos los departamentos de la bolsa.
- La **SET** cuenta con un equipo de ASG dedicado para promover la gestión de la sostenibilidad y avanzar con la agenda de sostenibilidad financiera dentro del mercado de capitales y la bolsa de Tailandia. El equipo se encuentra dentro de la división de desarrollo sostenible, está dirigido por un vicepresidente ejecutivo senior y depende del comité de responsabilidad social y gobierno corporativo formado por miembros de la junta y el presidente. Según se informa, el equipo de ASG trabaja de manera estrecha con varios departamentos a lo largo de todas las divisiones de negocio, según se requiera.

VI. CONSIDERACIONES FUNDAMENTALES

1. Materialidad

1.1 Introducción

Como ya se señaló en esta guía, para integrar la sostenibilidad de manera efectiva en las operaciones de bolsa se deben considerar asuntos de sostenibilidad relevantes en cuanto a estrategia, riASGo y operaciones. Sin embargo, no todos tienen la misma relevancia cuando se trata de determinar áreas de atención estratégicas y gestionar riASGos y oportunidades. Por lo tanto, la materialidad constituye un filtro esencial a la hora de definir lo que realmente le interesa a una bolsa y a los encargados de tomar decisiones clave.⁵³

1.2 Factores que influyen en la materialidad

El proceso de determinación de la materialidad es, más que nada, específico de la organización. La materialidad de un asunto puede verse influenciada por muchos factores que resulta útil tener en cuenta al momento de evaluar la relevancia de un tema para la bolsa:

- El marco o la definición de materialidad que se aplica;
- El estado de la cuestión en las leyes o regulaciones vigentes;
- Cualquier problema o desarrollo específico de la industria o del sector;
- La zona de impacto geográfico de la bolsa (es posible que las distintas jurisdicciones tengan asuntos que requieran consideración especial);
- Problemas específicos de los grupos de interés identificados a través de su inclusión;
- Problemas o impactos operativos (cuestiones de gestión de datos, problemas en instalaciones físicas, impactos ambientales, escasez de habilidades, etc.); y
- El modelo de negocio de la bolsa (lo que asegura que la integración de la sostenibilidad sea adecuada para su finalidad y se adapte a los objetivos estratégicos).

Al evaluar la materialidad de un tema, la bolsa debería considerar una perspectiva temporal a plazo más largo que el que se suele emplear para la información financiera. Al igual que la estrategia y el riASGo, la materialidad es dinámica debido a cambios en factores influyentes. Por lo tanto, la evaluación de la materialidad requiere de revisión constante para determinar si los asuntos identificados siguen siendo relevantes y garantizar que se tengan en cuenta los temas emergentes.

Varios recursos relacionados con la sostenibilidad tratan el tema de la materialidad (Cuadro 4). Puede ser útil para las bolsas considerar algunos al definir su enfoque en cuanto a materialidad.

1.3 ¿Qué es relevante para las bolsas?

Los asuntos relacionados con la sostenibilidad que pueden ser relevantes para las bolsas incluyen:

- Asuntos estratégicos
 - Posicionamiento competitivo y diferenciación;
 - Desarrollos socioeconómicos y clima político;
 - Interrupciones tecnológicas; y
 - Alteraciones en el perfil del mercado como resultado del impacto de cambios sociales y ambientales.
- Asuntos operativos
 - Estabilidad del mercado y continuidad del negocio;
 - Prácticas laborales justas;
 - Remuneración (para atraer y retener habilidades escasas); y
 - La respuesta a riASGos ambientales relevantes (como riASGo climático e impactos operativos).
- Presiones regulatorias
 - Aumento de regulaciones (por ej. en temas como gobierno y revelación).

La SASB identifica asuntos de sostenibilidad que pueden afectar la condición financiera o los resultados operativos de compañías dentro de una industria, y establece normas contables de sostenibilidad específicas sobre temas relevantes para sectores identificados. En el caso de bolsas de valores y productos, los temas relevantes identificados incluyen la promoción de mercados de capitales transparentes y eficientes, el manejo de conflictos de interés y la gestión de la continuidad del negocio y de los riASGos tecnológicos.⁵⁴

Algunos analistas, agencias de calificación y proveedores de índices también elaboran reportes de evaluación que identifican los asuntos de sostenibilidad que los inversores consideran importantes para la industria o una bolsa en particular.

La publicación Guía y métricas de ASG de la WFE indica que existen opiniones variadas en cuanto a materialidad.⁵⁵ Para ayudar a comprender la idea, en la guía se recomienda revelar la siguiente información:

- Cómo se determinó la materialidad y quiénes participaron en el proceso para determinar qué asuntos son relevantes;
- Qué asuntos se consideran relevantes y cómo se decidió que lo son (proceso, cronograma, marco legal pertinente, etc.); y
- Cómo se integran los asuntos identificados en la estrategia corporativa y qué impacto podrían tener en la creación de valor.

Ejemplos ilustrativos

- **Bolsas y Mercados Españoles (BME)**, que es la bolsa de valores de España, informa que realiza un análisis de materialidad para identificar los asuntos clave que puedan llegar a afectar las decisiones de sus grupos de interés o que son esenciales para el éxito de la bolsa a largo plazo.⁵⁶ Las actividades que se llevan a cabo para este análisis de materialidad son:

1.4

Cuadro 4 Recursos orientativos en cuanto a materialidad

- El *Corporate Report Dialogue* (Diálogo sobre Informes Corporativos) ha publicado una declaración en la que establece los principios comunes básicos de materialidad a lo largo del CDP, la *Climate Disclosure Standards Board* (Junta de Estándares de Revelación Climática), la GRI, la *International Accounting Standards Board* (Junta Internacional de Normas Contables), el IIRC, la Organización Internacional de Normalización (ISO) y la SASB.^a
- La Guía Modelo sobre la Presentación de Reportes ESG de la SSE considera la materialidad y la relevancia como principios rectores.^b
- La Directiva de la Unión Europea para la presentación de informes no financieros tiene una perspectiva de doble materialidad (Figura 9). La materialidad financiera es principalmente relevante para inversores, en el sentido amplio de que afecta el valor de la compañía. La materialidad social y ambiental aborda los impactos de las actividades de la organización y abarca tanto a inversores como a grupos de interés más amplios, como ciudadanos, consumidores, empleados, socios comerciales, comunidades y organizaciones de la sociedad civil. No obstante, se señala que es posible que estas dos perspectivas ya estén entrecruzadas y que en el futuro probablemente se vayan superponiendo cada vez más, a medida que vayamos comprendiendo mejor las oportunidades comerciales financieramente relevantes o los riesgos derivados de impactos sociales y ambientales.^c

Fuente: La SSE y la WFE.

^a *Corporate Reporting Dialogue* (2016) [Statement of Common Principles of Materiality](#).

^b Sustainable Stock Exchanges (2015) [Model Guidance On Reporting ESG Information To Investors - A Voluntary Tool For Stock Exchanges To Guide Issuers](#), páginas 14-15.

^c Unión Europea (2019) [Guidelines on non-financial reporting: Supplement on reporting climate-related information](#), página 6.



Fuente: Unión Europea.

- Reuniones con gerentes y directores de áreas clave de la compañía;
 - Análisis comparativo con otras compañías internacionales del sector de bolsas;
 - Análisis de requerimientos de los inversores en función de la información solicitada a través de iniciativas como los Índices de Sostenibilidad Dow Jones, el CDP y la serie de índices FTSE4Good;
 - Análisis de aspectos clave de otras iniciativas en las que participa la BME, como la SSE y el Pacto Global de la ONU;
 - Análisis de recomendaciones de presentación de reportes y *dossiers* de prensa recopilados durante el año anterior; y
 - Análisis de políticas, lo que incluye el código de conducta, los lineamientos para la prevención de delitos, políticas y principios impositivos, y políticas sobre el procesamiento y la transmisión de información confidencial.
- La **Bolsa de Malasia** menciona cinco categorías amplias como factores relevantes, asignadas a los ODS y que conforman la estructura de su reporte sobre sostenibilidad. Según informa, el proceso para la determinación de los factores relevantes incluye los siguientes pasos:⁵⁷
 - Una exploración ambiental de marcos, categorías e índices de sostenibilidad, y de revelaciones de sostenibilidad de bolsas como las siguientes:
- Reuniones de grupos específicos y una encuesta en línea de los grupos de interés internos y externos;
 - Entrevistas personalizadas con la alta dirección; y
 - Aprobación definitiva por parte del comité de sostenibilidad corporativa y de la junta directiva.
- La **Bolsa de Egipto** (EGX) reporta los siguientes asuntos relevantes:⁵⁸
 - Controlar el impacto de la bolsa sobre el medio ambiente; y
 - Ser un empleador responsable y contribuir con la comunidad, centrándose particularmente en la igualdad de género.
 - Según se informa, la **Bolsa de valores de Londres** lleva a cabo, a través de evaluadores externos, un análisis de materialidad con referencias transversales entre puntos. De manera interna, las actividades se agrupan en pilares y se evalúan en términos de relevancia con respecto a seis áreas de impacto (Figura 10), mientras externamente se comparan con las definiciones de materialidad de los ODS y GRI. Si se considera que el punto es relevante dentro de este marco, se lo informa.⁵⁹
 - La **Bolsa de Nueva Zelanda** (NZX) informa que utiliza la definición de materialidad de GRI para determinar y ajustar la relevancia en términos de sostenibilidad corporativa.⁶⁰ Se dan a conocer las prioridades estratégicas, el enfoque y la presentación de reportes de sostenibilidad de los asuntos relevantes, que incluyen personas (diversidad e

Figura 10 Revisión de materialidad y áreas de impacto de la Bolsa de Valores de Londres



Fuente: Informe de Sostenibilidad Corporativa 2018 de la Bolsa de Valores de Londres.

inclusión) y gobierno (el rol de la NZX como operadora del mercado y compañía que cotiza en bolsa en cuanto a la promoción altos estándares de comportamiento comercial)

- La **NSE de Nigeria** informa que implementó procesos para la inclusión de los grupos de interés de base para definir asuntos relevantes, que luego se asignan en términos de nivel económico, impacto ambiental o social y posible influencia en las decisiones de los grupos de interés (Figura 11).⁶¹

2. Inclusión de los grupos de interés

2.1 Introducción

La inclusión de los grupos de interés es fundamental en cada una de las áreas de atención. Conocer a los grupos de interés relevantes y sus necesidades e intereses en lo que respecta a sostenibilidad garantizará que la bolsa pueda responder a problemas actuales de los grupos y anticiparse a aquellos que puedan llegar a ser prioritarios en el futuro.

A fin de optimizar la inclusión de los grupos de interés en materia de sostenibilidad, las bolsas deben considerar lo siguiente:

- Relacionar a los grupos de interés de la bolsa y los asuntos de sostenibilidad relevantes a fin de identificar cualquier brecha que pueda haber en cuanto a la cobertura de la inclusión con partes interesadas específicas o temas en particular.
- Priorizar a los grupos de interés en función de su valor para la bolsa, su nivel de interacción con ella y la medida en la que pueden verse afectados por las actividades que esta desarrolla. Tener en cuenta que los grupos de interés pueden tener una relación indirecta con la bolsa (como los propietarios de activos).

- Desarrollar procesos de inclusión y opiniones (o adaptar procesos existentes) a fin de garantizar la integración de asuntos de sostenibilidad.

Incluir a los grupos de interés en la sostenibilidad debe ser un proceso continuo que apunte a lo siguiente:

- Obtener aportes para procesos de determinación de asuntos, riASGos y oportunidades relevantes;
- Dar opiniones sobre estrategias y medidas que se implementan y sobre el progreso; y
- Abordar cuestiones que generan preocupación y resolver problemas.

2.2 Ejemplos ilustrativos

- La **B3** de Brasil organizó una gira sobre ASG para mejorar la inclusión de grupos de interés en Europa. La bolsa se concentró en inversores ASG, y seleccionó un conjunto de inversores institucionales en Frankfurt y Londres. Según informa, las interacciones entre los grupos de interés brindan información valiosa sobre cómo abordar el análisis ASG, y ayudan a aclarar mejor el rol y la importancia de las iniciativas de la B3 para promover las buenas prácticas ASG en su mercado y en su propia empresa.
- El **DFM** informa que colabora con el organismo regulador, entidades gubernamentales, bolsas miembro, institutos de gobierno y relaciones con inversores, consultores en materia de sostenibilidad, asesores corporativos y universidades, en línea con su opinión expresada en cuanto a que la colaboración continua con los grupos de interés es clave para concretar exitosamente el plan de sostenibilidad del DFM.⁶² Como afirma el DFM, una parte integral de su plan estratégico consiste en garantizar la satisfacción de los grupos de interés dentro de las comunidades en las que opera la bolsa. El DFM viene realizando encuestas de satisfacción de los grupos de interés desde 2013 y acaba de adoptar un sistema

Figura 11 Mapa de materialidad de la Bolsa de Valores de Nigeria



Fuente: Reporte sobre Sostenibilidad 2017 de la Bolsa de Valores de Nigeria.

para evaluar la satisfacción de los grupos de interés a través de “evaluaciones con medidores de felicidad” sobre asuntos de atención al cliente.

- La SET afirma que interactúa con grupos de interés tanto internos como externos sobre diversos temas de sostenibilidad relevantes, en línea con las expectativas de cada grupo (Figura 12).⁶³

3. Presentación de reportes

3.1 Introducción

La presentación de reportes públicos de sostenibilidad es un tema con el que las bolsas ya están familiarizadas, en particular por sus esfuerzos por promover una mayor revelación por parte de los emisores. Desde el tercer trimestre de 2019, prácticamente la mitad de todas las bolsas de valores brindaban lineamientos a emisores acerca de cómo reportar datos ASG, y aproximadamente la cuarta parte contaba con una norma de admisión a cotización que exigía revelación ASG por parte de los emisores.⁶⁴

Dadas las crecientes expectativas de transparencia, las bolsas reconocen la necesidad de promover la presentación de reportes en sus mercados, pero también en la bolsa misma.⁶⁵

Cada vez más bolsas publican sus propios reportes de sostenibilidad. La base de datos de la SSE indica que, desde el tercer trimestre de 2019, 46 bolsas de valores presentaron reportes anuales de sostenibilidad. (Figura 13).⁶⁶

Si bien la transparencia con respecto al rendimiento de la sostenibilidad es importante, la revelación debe verse como el resultado de un proceso y no como un fin en sí mismo.⁶⁷ Si se comienza por las medidas descritas en las distintas áreas de atención y se garantiza la implementación de los sistemas, estructuras y políticas adecuadas, una bolsa podrá llevar a cabo divulgaciones de calidad sobre prioridades, métricas y progreso de la sostenibilidad. El alcance de la presentación de reportes puede ampliarse gradualmente a medida que aumenta la integración y disponibilidad de datos.

Figura 1		Inclusión de grupos de interés por parte de la Bolsa de Valores de Tailandia					
SET Marco de sostenibilidad	Temas relevantes	Grupos de interés					
		Internos	Externos				
		Empleado	Compañías que cotizan en bolsa y empresarios	Intermediarios	Inversores	Reguladores	Sociedad
Gestión de la sostenibilidad	Buen gobierno corporativo y de mercado de capitales	●	●	●	●	●	
	Gestión de riesgos de sostenibilidad	●	●	●	●	●	●
	Desarrollo de productos, servicios e innovaciones en cuanto a sostenibilidad	●		●			
Crecimiento del mercado	Desarrollo de la calidad de las compañías que cotizan en bolsa		●				
	Desarrollo de la calidad de los inversores				●		●
	Desarrollo de la calidad de los expertos en títulos valores			●			
Desarrollo de los empleados	Prácticas laborales justas	●					
	Desarrollo de los empleados	●					
	Bienestar de los empleados	●					
Desarrollo social	Promoción de educación financiera para el público				●		●
	Promoción de empresas sociales		●				●
	Compromiso y desarrollo de la sociedad						●
Gestión ambiental	Uso eficiente de los recursos y de la energía	●	●				●

Fuente: Informe de sostenibilidad 2018 de la Bolsa de Valores de Tailandia.

Existen varios marcos y herramientas de presentación de reportes (Cuadro 5). Algunos son obligatorios en determinadas jurisdicciones, mientras que otros constituyen herramientas, orientaciones o recomendaciones voluntarias.⁶⁸ Pueden ser de cobertura integral o específicos de un tema, y de aplicación mundial, regional o nacional. Mientras que las leyes son de cumplimiento obligatorio, es posible que una bolsa desee analizar si puede aplicar uno (o más) de estos marcos a su presentación de reportes de sostenibilidad. La alineación con marcos de presentación de reportes generalmente aceptados puede garantizar que sea comparable y completa. Las recomendaciones incorporadas en los marcos más prominentes van más allá de datos básicos para cubrir la gestión estratégica y el gobierno de la sostenibilidad, lo que también puede respaldar más la integración operativa.

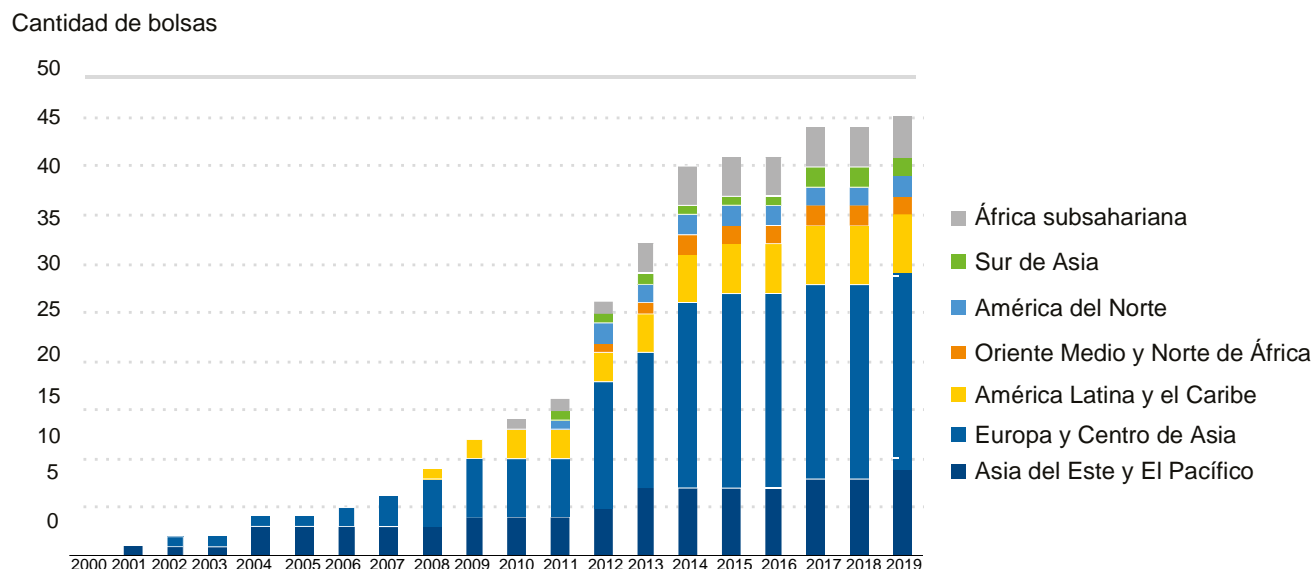
3.2 Ejemplos ilustrativos

- La **BME** viene publicando un reporte de CSR anual desde 2007. El reporte ahora se titula Reporte de información no financiera consolidada debido a nuevas reglamentaciones, y forma parte del reporte anual de la bolsa. Se compila de acuerdo con las normas de GRI y la nueva legislación local, e incluye información sobre sostenibilidad que se considera relevante.⁶⁹
- La **Bolsa de Malasia** informó por primera vez sobre sus prácticas de sostenibilidad en su reporte anual de 2006. Desde 2011, la bolsa ha emitido un reporte anual sobre sostenibilidad, y fue expandiendo gradualmente el nivel de revelación hasta alcanzar las opciones de conformidad "Core" (esencial) de las normas de GRI, en línea con los propios requerimientos de cotización sobre revelación de sostenibilidad de la bolsa y los criterios del índice de sostenibilidad FTSE4Good de la Bolsa de Malasia. Del mismo modo, desde 2016 la bolsa ha adoptado un enfoque gradual hacia

la presentación integrada de reportes. La junta lleva a cabo la supervisión del reporte de sostenibilidad y de su reporte integrado.⁷⁰

- La **HKEX** adoptó los lineamientos de GRI para sus reportes de CSR desde 2009 hasta 2016, y desde entonces los prepara de acuerdo con las normas de GRI.⁷¹
- La **Bolsa de Santiago**, en Chile, publicó su primer reporte integrado, según los lineamientos de GRI, en abril de 2017. Publica la información tanto en español (el idioma local) como en inglés (para el público internacional).
- La **SET** ha estado divulgando gradualmente sus datos de sostenibilidad desde 2001, y publica un reporte anual de sostenibilidad de acuerdo con los lineamientos de GRI desde 2012. GRI ha verificado que el reporte más reciente (correspondiente a 2018) "cumple" con la opción "Core" (esencial) de las normas de GRI. Además, GRI ayuda a verificar las divulgaciones de materialidad y la asignación de ODS dentro del reporte. El reporte resalta los temas de sostenibilidad relevantes y los enfoques de inclusión de los grupos de interés, en línea con el marco de sostenibilidad de la SET. Los resultados se informan mediante objetivos e indicadores que se utilizan como referencia, y se incluye un cuadro sinóptico de los resultados ASG generales al final del reporte.⁷²
- La **Bolsa de Valores de Shanghai** publicó su segundo Reporte de Responsabilidad Social en abril de 2019. El reporte se elaboró con referencia tanto a las normas de GRI como a los Lineamientos sobre Presentación de Reportes sobre Responsabilidad Social Corporativa de China (CASS- CSR3.0). Apunta a publicitar la estrategia de responsabilidad social y las prácticas relevantes de la bolsa en cuanto a la implementación de "la Visión y el Plan de Acción en pos del Desarrollo Ecológico y la Promoción de las Finanzas Verdes (2018-2020)".⁷³

Figura 13 Aumento y cobertura de reportes de sostenibilidad por parte de las bolsas



Cuadro 5 Recursos orientativos en cuanto a la presentación de reportes

A continuación, se incluyen los marcos más usados para la presentación de reportes.

- Las normas de GRI cubren indicadores de revelación, lo que incluye una amplia gama de temas de sostenibilidad y que también requieren cobertura de procesos de materialidad, gobierno y estrategias.^a
- La SASB se fundamenta en la integración de las normas contables de sostenibilidad, con el respaldo de un sistema de gobierno que incluye el compromiso de la gerencia, supervisión y control interno por parte de la junta, que es sustancialmente similar al que se utiliza para la presentación de reportes financieros.^b
- El Marco para Reportes Integrados^c (<IR>) del IIRC promueve el concepto de que la presentación integrada de reportes parte del pensamiento integrado y se conecta explícitamente con la estrategia, el gobierno y las perspectivas de una organización.^d
- La Directiva de la UE para la presentación de reportes no financieros exige que las grandes empresas divulguen determinada información acerca de la forma en la que operan y manejan los desafíos sociales y ambientales.^e

Los marcos específicos de los temas incluyen aquellos desarrollados por el CDP y las recomendaciones del TCFD, grupo local establecido por la Junta de Normas Financieras tras la cumbre del G20 en 2015. Las recomendaciones del TCFD, publicadas en junio de 2017, ofrecen un marco de revelación construido en torno a proporcionar a los participantes del mercado financiero la información que necesitan acerca de cómo pueden impactar los asuntos relacionados con el clima sobre sus empresas o inversiones.^f Las áreas de atención incluyen gobierno y gestión de riesgos en torno al cambio climático y los impactos reales y potenciales del cambio climático sobre la empresa, su estrategia y planificación, y la métrica y los objetivos utilizados para evaluar y gestionar los riesgos climáticos y las oportunidades.

La Guía de ASG^g de la WFE analiza los aspectos cualitativos de la preparación de reportes, lo que incluye supervisión, enlaces al valor del negocio, determinación de materialidad, y calidad y frecuencia de preparación de reportes, mientras que la métrica identifica más de 30 métricas de referencia que por lo general se consideran relevantes en una serie de indicadores de sostenibilidad.^h Si bien esta guía está dirigida principalmente a los esfuerzos que realizan las bolsas en relación con el mercado para respaldar la revelación por parte de los emisores, sus aspectos y métricas también se pueden considerar un punto de inicio importante para que las bolsas puedan identificar y reportar también cuestiones relacionadas con sus propios negocios.

Fuente: La SSE y la WFE.

^a GRI (2016) [Normas de GRI](#), consultar especialmente GRI 102: Revelaciones generales, y GRI 103: Enfoque de gestión.

^b Junta de Normas Contables sobre la Sostenibilidad (2018), [Descripción general de las normas](#) y [Guía de aplicación](#).

^c IIRC (2013) [International Integrated Reporting Framework](#).

^d IIRC (2016) [Creating value - the cyclical power of integrated thinking and reporting](#), página 4.

^e Sitio web de la Comisión Europea [Non-Financial Reporting](#).

^f TCFD (2017) [Recommendations of the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures](#).

^g World Federation of Exchanges (2018) [WFE ASG Guidance and Metrics](#).

^h BME (2018) [Informe Anual 2018](#) Estados Consolidados de Información No Financiera (Informe sobre Responsabilidad Social Corporativa), pág. 324 y 327.

Desarrollo de capacidades

3.3 Introducción

Como resulta evidente a partir de las áreas de atención, la integración de la sostenibilidad dentro de las operaciones de la bolsa se basa en que el órgano directivo y el personal estén informados acerca de las tendencias y desarrollos en relación con la sostenibilidad y cuenten con el conocimiento, las habilidades y las capacidades necesarias para actuar. Si bien el desarrollo de capacidades se puede manifestar como centrado en la educación y la capacitación, el objetivo final es garantizar el empoderamiento de las personas y el fortalecimiento de la organización a través del establecimiento de nuevas instituciones o el fortalecimiento de las antiguas.⁷⁴

Para respaldar los esfuerzos de desarrollo de capacidades, es posible que una bolsa quiera determinar una referencia que permita reportar cuando se produzcan brechas en el conocimiento o en los sistemas.

Los enfoques para el desarrollo de capacidades pueden incluir los siguientes:

- Cursos específicos presenciales o en línea a través de capacitación electrónica;
- Presentaciones temáticas realizadas por expertos;
- Presentaciones o boletines de noticias para el personal;
- Visitas al sitio; y
- Entrenamiento y tutoría.

3.4 Ejemplos ilustrativos

- La **Bolsa de Estambul** indica que ha implementado programas de capacitación para el personal en su código de ética, seguridad e higiene ocupacional y la Reglamentación General sobre Protección de Datos de la Unión Europea.
- El **DFM** informa que ha dictado sesiones de capacitación para empleados clave que pueden actuar como líderes en sostenibilidad dentro de la empresa para ayudar a integrar ASG dentro de las operaciones diarias. Según informó el comité de sostenibilidad del DFM, también hizo participar a empleados en sesiones de capacitación de dos días a fin de aumentar la comprensión acerca de la sostenibilidad y comenzar el proceso de establecimiento de objetivos en esa materia.

VII. REFLEXIONES FINALES

La imperiosa necesidad de sostenibilidad integrada en los ODS exige un profundo cambio transformador tanto de la empresa como de la política pública. En lo que respecta a las bolsas, es posible que la incorporación de consideraciones de sostenibilidad sea determinante de la resiliencia y los resultados a largo plazo en un mundo cambiante.⁷⁵ Sin duda, cada vez hay más pruebas de que la justificación económica de la sostenibilidad es una proposición complementaria más que un intercambio: la integración de la sostenibilidad permite a la empresa capturar nuevas oportunidades, mitigar riesgos, mejorar su reputación y promover la innovación.⁷⁶

El plan que se proporciona dentro de esta guía está diseñado para servir como herramienta al traducir el Principio 5 de Sostenibilidad de la WFE en una acción concreta. Esto podría mejorar la

eficacia de los esfuerzos de sostenibilidad orientados al mercado e impulsar maneras innovadoras de financiarla, desempeñando así un papel fundamental en el respaldo de creación de valor por parte de los mercados de capital para la sociedad y el medio ambiente. Además, podría brindar otros beneficios al negocio, como manejar el riesgo a la baja, optimizar la eficiencia operativa y el ahorro de costos, fortalecer las relaciones de los grupos de interés y lograr un mayor crecimiento.⁷⁷

Se invita a las bolsas a usar los ejemplos que se incluyen en este reporte para informar sus propias iniciativas en pos de la integración de la sostenibilidad dentro de sus operaciones. La SSE y la WFE apuntan a respaldar a sus miembros en estas iniciativas y a ayudarlos a compartir las lecciones aprendidas a lo largo del proceso.

ANEXO I – PRINCIPIOS DE SOSTENIBILIDAD DE LA WFE

1

Las bolsas trabajarán para educar a los participantes del ecosistema de la bolsa acerca de la importancia de la sostenibilidad

2

Las bolsas promoverán la mayor disponibilidad de información ESG relevante para los inversores y útil para las decisiones

3

Las bolsas interactuarán activamente con los grupos de interés a fin de avanzar en la agenda de finanzas sostenibles

4

Las bolsas proporcionarán mercados y productos que respalden la ampliación de las finanzas sostenibles y la reorientación de los flujos financieros

5

Las bolsas establecerán políticas y procesos internos operativos y de gobierno efectivo para respaldar sus esfuerzos de sostenibilidad

Fuente: WFE.

ANEXO II – SUPERACIÓN DE OBSTÁCULOS

Como todas las empresas, las bolsas pueden hacer frente a los obstáculos que se interpongan a la integración de la sostenibilidad. Esta tabla describe algunos de los obstáculos comunes que las bolsas pueden enfrentar y las secciones de esta guía que pueden ayudarlas a abordarlos.

Obstáculo	Área relevante de la guía
<p>Falta de aceptación de parte del órgano directivo</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Gobierno y gestión de riASGos • Inclusión de los grupos de interés • Desarrollo de capacidades
<p>Temor a comprometer las bases de la empresa y de los clientes existentes, o de perder la ventaja competitiva</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Planificación estratégica • Gestión de impactos operativos • Materialidad • Inclusión de los grupos de interés • Desarrollo de capacidades
<p>Priorización de ganancias a corto plazo en lugar de beneficios sostenibles y a un plazo mayor</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Planificación estratégica • Gobierno y gestión de riASGos • Gestión de impactos operativos
<p>Inquietudes acerca de la gestión de conflictos entre intereses comerciales y públicos</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Planificación estratégica • Gobierno y gestión de riesgos • Materialidad • Inclusión de los grupos de interés • Presentación de reportes
<p>Empresa y estrategias de sostenibilidad disociadas debido a enfoques nucleares culturales y departamentales</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Planificación estratégica • Recursos dedicados • Materialidad • Inclusión de los grupos de interés
<p>Resistencia al cambio debido a una cultura y procesos arraigados</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Gestión de impactos operativos • Recursos dedicados • Inclusión de los grupos de interés • Desarrollo de capacidades

Fuente: Adaptado de Red para Sostenibilidad Comercial (2016) Modelos de negocio para valor compartido - Guía para ejecutivos.

ANEXO III – MIEMBROS DEL GRUPO CONSULTOR DE LA SSE

La SSE y la WFE reconocen y agradecen los valiosos aportes que realizaron a este documento los expertos que se mencionan a continuación. El grupo consultor fue presidido por **Olga Cantillo, CEO de la Bolsa de Valores de Panamá**

País	Organización	Nombre
Abu Dhabi	Bolsa de Abu Dhabi*	Henri Bergstrom
Brasil	B3*	Sonia Favaretto
Canadá	TMX*	Valerie Douville
Chile	Bolsa de Valores de Santiago*	Lucy Pamboukdjian
China	Bolsa de Valores de Shanghai*	Claire Liu
China	Bolsa de Valores de Shenzhen*	Anping Huang
China	Bolsa de Valores de Shenzhen*	Yang Liu
China, Hong Kong SAR	Hong Kong Exchanges and Clearing Limited*	Andy Lau
Costa Rica	BNV	María Brenes Quesada
Costa Rica	BNV	Tania Navarro
Egipto	Bolsa de Egipto*	Hanan Hamdi
Francia	BNP Paribas	Helena Vine Fiestas
Francia	Euronext	Sylvia Andriessen
Alemania	Deutsche Boerse*	Vanessa Puetz
Hungría	Bolsa de Valores de Budapest	Balázs Bozsik
Hungría	Bolsa de Valores de Budapest	Kata Bánhegyi
India	Bolsa de Valores de Bombay	Bharti Bhambwani
Japón	Grupo de Bolsas de Japón*	Natsuho Torii
Luxemburgo	Deloitte	Julie Castiaux
Luxemburgo	Bolsa de Valores de Luxemburgo*	Flavia Micilotta
México	BVM	Alba Aguilar Priego
México	BVM	Eduardo Piquero
Namibia	Bolsa de Valores de Namibia	Johene Saal
Namibia	Bolsa de Valores de Namibia	Tiaan Bazuin
Países Bajos	ABN AMRO Clearing Bank NV	Pauline Engelberts
Países Bajos	GRI	Bastian Buck
Países Bajos	GRI	Frank Bergkamp
Nigeria	Bolsa de Valores de Nigeria*	Olumide Orojimi
Noruega	Oslo Bors*	Elisabeth Adina Dyvik
Panamá	Bolsa de Valores de Panamá	Olga Cantillo

País	Organización	Nombre
Qatar	Bolsa de Valores de Qatar*	Laurens Koning
Rumania	Bolsa de Valores de Bucarest	Mariana Ciurel
Rumania	BVB	Mariana Ciurel
Rusia	MOEX*	Maria Kharlashkina
Arabia Saudita	Bolsa de Valores de Arabia Saudita (Tadawul)*	Ahmed Sager
Singapur	Bolsa de Singapur*	Arianne Tan
Singapur	Bolsa de Singapur*	Michael Tang
Sudáfrica	Bolsa de Valores de Johannesburgo*	Nicola Comninos
Sudáfrica	Bolsa de Valores de Johannesburgo*	Shameela Soobramoney
Tailandia	Bolsa de Valores de Tailandia*	Nareerat Santhayati
Turquía	Universidad de Sabanci, Facultad de Administración	Melsa Ararat
Emiratos Árabes Unidos	Mercado Financiero de Dubái*	Shyrose Osman
Reino Unido	Hermes Investment	Christine Chow
Reino Unido	LSE Group*	Sara Lovisolo
Reino Unido	WFE	Siobhan Cleary
Reino Unido	WFE	Kenix Lee
Estados Unidos	Cboe Global Markets*	Angelo Evangelou
Estados Unidos	Nasdaq*	Evan Harvey
Estados Unidos	Bolsa de Valores de Nueva York*	Brookly McLaughlin
Estados Unidos	SASB	Anton Gorodniuk
Estados Unidos	SASB	Sonal Dalal

* Estas bolsas también son miembro de la WFE

Nota: Las opiniones expresadas en este artículo corresponden a las de la UNCTAD, el Pacto Global de la ONU, el Programa de la ONU para el Medio Ambiente, el PRI y la WFE, salvo que se indique lo contrario; el artículo no necesariamente refleja las opiniones oficiales de los miembros individuales del grupo consultor ni de sus respectivas organizaciones.

ANEXO IV – OTROS MIEMBROS COLABORADORES DE LA WFE

La SSE y la WFE reconocen y agradecen los valiosos comentarios de los miembros del Grupo de Trabajo de Sostenibilidad de la WFE. Además de los miembros de la WFE que participaron en el Grupo Consultor de la SSE y el Grupo de Trabajo de Sostenibilidad de la WFE, también deseamos agradecer a los siguientes miembros de la WFE por sus aportes a la tarea de recopilación de información que ayudó a elaborar esta guía.

- Bolsa de Valores de Amman
- Bolsa de Valores de Atenas
- Bolsa de Valores de Lima
- Bolsa y Mercados Españoles
- Bolsa de Valores de Colombo
- Bolsa de Valores de Dhaka
- Bolsa de Valores de la India
- Bolsa de Nueva Zelanda
- Bolsa de Palestina
- Six Swiss Exchange (Bolsa de Valores de Suiza)
- Bolsa de Valores de Taiwán

ANEXO V – LISTADO DE EJEMPLOS

Bolsa	Sección	Página
B3 Brasil	VI.2	31
Bolsa de Valores de Lima	III	20
Bolsas y Mercados Españoles	VI.1, VI.3	29, 33
Bolsa de Estambul	II, III, VI.4	14, 20, 34
Bolsa de Malasia	II, III, V, VI.1, VI.3	14, 20, 26, 30, 33
Mercado Financiero de Dubái	II, III, IV, V, VI.2, VI.4	14, 20, 23, 26, 31, 34
Bolsa de Egipto	VI.1	30
Bolsa de Valores de Johannesburgo	III	20
Bolsas de Valores y Compensación de Hong Kong	II, III, VI.3	14, 20, 33
Bolsa de Valores de Londres	VI.1	30
Bolsa de Valores de la India	IV	24,
Bolsa de Nueva Zelanda	VI.1	30
Bolsa de Valores de Nigeria	II, V, VI.1	14, 27, 31
Bolsa de Santiago	II, III, VI.3	16, 20, 33
Bolsa de Valores de Shanghai	VI.3	33
Bolsa de Valores de Shenzhen	II	16,
Bolsa de Singapur	II, III, IV	16, 20, 24
Bolsa de Valores de Tailandia	IV, V, VI.2, VI.3	24, 27, 32, 33

NOTAS AL FINAL

- 1 Mesa Redonda de Negocios (2019) "[Statement on the Purpose of a Corporation](#)"
- 2 OCDE (2016), *OECD Business and Finance Outlook 2016*, Capítulo 4: [Changing business models of stock exchanges and stock market fragmentation](#)
- 3 Sitio web del Pacto Global de Naciones Unidas, [Roadmap for Integrated Sustainability](#)
- 4 World Federation of Exchanges (2018), [WFE Sustainability Principles](#)
- 5 La terminología puede variar según la jurisdicción y el modelo de titularidad de la bolsa: por ejemplo, es posible que las bolsas no demutualizadas no tengan una junta. En esta guía se utiliza la frase "órgano directivo" para hacer referencia al nivel más alto de dirección, que se entenderá en el sentido de que incluya al órgano más alto responsable del gobierno o la supervisión de la organización, lo que incluye a la junta, en el caso de que exista.
- 6 La [WFE's Annual Sustainability Survey \(2018\)](#) revela el alto nivel de compromiso de las bolsas con la sostenibilidad. En 2018, el 90 % de las bolsas encuestadas había participado en alguna forma de iniciativa ASG, de las cuales el 70 % había realizado un compromiso formal con la sostenibilidad.
- 7 Algunos ejemplos incluyen lo siguiente: Pacto Global de Naciones Unidas, [Roadmap for Integrated Sustainability](#); Sostenibilidad (2015) [Sustainability Incorporated](#); Red para Sostenibilidad Comercial (2016) [Executive Guide: Business Models for Shared Value](#); Gond J.P., Grubnic S., Herzig C., Moon J. (2012) [Configuring management control systems: Theorizing the integration of strategy and sustainability](#), Management Accounting Research, Volumen 23, Edición 3, 205–223, 2012; Lozano Rodrigo (2012) [Towards better embedding sustainability into companies' systems: an analysis of voluntary corporate initiatives](#), *Journal of Cleaner Production*, 25:14-26.
- 8 Strandberg Consulting (2018) [Canada 2030. Embedding Sustainability: Into Corporate Governance](#), página 18
- 9 Foro Económico Mundial (2019) [Reporte global de riASGos 2019](#)
- 10 Un ejemplo son los aportes determinados a nivel nacional que los países han propuesto como parte de su participación en el Acuerdo de París, formalizado en 2015 por las partes de la CMNUCC para combatir el cambio climático y acelerar e intensificar las medidas y las inversiones necesarias para un futuro sostenible y con bajos niveles de carbono.
- 11 Contabilidad para la sostenibilidad (A4S) (2018) [Essential Guide To Strategic Planning, Budgeting And Forecasting](#), página 24
- 12 UNGC [Roadmap for Integrated Sustainability, Strategic Integration](#)
- 13 Bolsa de Estambul (2018) [Reporte Anual Integrado 2018](#), páginas 1, 14, 16-17
- 14 Bolsa de Malasia (2018) [Reglamento del Directorio](#), punto 5.1.3, página 11
- 15 Bolsa de Malasia (2018), [Reporte de sostenibilidad 2018](#), página 8 y [Reporte Anual Integrado 2018](#), páginas 10 y 11
- 16 Sitio web de la HKEX, [página Corporate Social Responsibility](#)
- 17 Bolsa de Valores de Nigeria (2016), [Informe de Sostenibilidad 2016](#), página 5
- 18 Sitio web de la Bolsa de Valores de Nigeria, [Corporate Social Responsibility](#)
- 19 Comunicado de prensa de la Bolsa de Santiago, "[La Bolsa de Santiago presentó nueva imagen corporativa con foco en tecnología y sostenibilidad](#)", 19 de junio de 2019
- 20 Sitio web de la Bolsa de Santiago, sección Sostenibilidad e innovación, [Política de Sostenibilidad](#)
- 21 Bolsa de Singapur (2018), [Reporte Anual 2018](#), páginas 30-31
- 22 G20/OCDE (2015) [Principles of Corporate Governance](#), Prefacio, página 3
- 23 Instituto de Directores de Sudáfrica (2016), [King IV Report on Corporate Governance for South Africa](#), Conceptos fundamentales, páginas 20-21
- 24 G20/OCDE (2015) [Principles for Corporate Governance](#), Principle VI, Responsibilities of the Board, página 45
- 25 Consultar el [sitio web](#) del PRI y su publicación, [Integrating ASG issues into executive pay](#). El PRI tiene previsto continuar trabajando este tema durante 2020.
- 26 Por ejemplo, a través de nuevas regulaciones como Basel III y MiFID II
- 27 TCFD (2017) [Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures](#), página ii
- 28 Contabilidad para la sostenibilidad (A4S) (2018) [Essential Guide To Strategic Planning, Budgeting And Forecasting](#), página 24
- 29 Bolsa de Malasia (2018) [Reglamento de la Junta](#), páginas 6-8, y [Informes Financieros y de Gobierno 2018](#), páginas 7-8
- 30 Sitio web de la HKEX, [página Corporate Social Responsibility: Our Approach: Governance Structure](#)
- 31 Bolsa de Valores de Johannesburgo (2018) [Reporte de Valor Social 2018](#), página 24
- 32 Bolsa de Singapur (2018) [Informe Anual](#), página 40
- 33 [Gestión de riASGo institucional – Marco integrado](#), del Comité de organizaciones patrocinadoras de la Comisión Treadway

- 34 Bolsa de Singapur (2018), [Reporte Anual 2018](#), página 41
- 35 Los aportes y resultados importantes se establecen en IIRC (2013), [International Integrated Reporting Framework](#), y pueden ser un recurso útil en este sentido
- 36 Sostenibilidad (2015), [Sustainability Incorporated: Integrating Sustainability into Business; A Guide for Sustainability Practitioners](#), páginas 45-47
- 37 Consultar, por ejemplo, MeetGreen (2014), [Sustainability Policy Template](#)
- 38 Contabilidad para la sostenibilidad (A4S) (2018), [Essential Guide To Strategic Planning, Budgeting And Forecasting](#), página 124
- 39 Adaptado de Contabilidad para la Sostenibilidad (A4S) (2018) [Essential Guide To Strategic Planning, Budgeting And Forecasting](#)
- 40 B3 (2017), [Reporte Anual 2017](#), página 17
- 41 Mercado Financiero de Dubái (2018), [Reporte Anual 2018](#), páginas 34-36
- 42 Bolsa de Valores de la India (2017), [Reporte sobre Responsabilidad Comercial](#), Acerca del reporte
- 43 Sitio web de la Bolsa de Valores de la India, [página Investor Relations, Other Disclosures](#)
- 44 Bolsa de Singapur (2018), [Reporte Anual 2018](#), páginas 46-51
- 45 Bolsa de Valores de Tailandia (2018), [Reporte de Sostenibilidad 2018](#), páginas 54-59
- 46 World Federation of Exchanges (2019), [WFE Sustainability Survey April 2019: Exchanges Advancing Sustainable Finance](#), página 6
- 47 Pacto Global de la ONU, Hoja de ruta para la sostenibilidad integrada, [Prioritizing functions](#), página 1
- 48 Consultar el sitio web [Roadmap for Integrated Sustainability](#) del Pacto Global de la ONU para obtener un listado de las funciones organizacionales específicas y orientación sobre integración de la sostenibilidad en cada una.
- 49 Ibid, [Prioritizing functions](#), páginas 1-2
- 50 Ibid, [Cultural integration](#), página 1
- 51 Sitio web del Proyecto de Integración, [Build Readiness](#)
- 52 Bolsa de Malasia (2017) [Reporte de Sostenibilidad](#), páginas 12 y 15
- 53 Dinah Koehler y Eric Hespenheide, "[How materiality drives improved sustainability reporting](#)", Greenbiz, 28 de enero de 2014
- 54 Las normas actuales se pueden descargar del [sitio web de la SASB](#)
- 55 World Federation of Exchanges (2018), [WFE ASG Guidance and Metrics](#), páginas 4-5
- 56 BME (2018), [Reporte Anual 2018](#), Estados Consolidados de Información No Financiera (Informe sobre Responsabilidad Social Institucional), páginas 408-412
- 57 Bolsa de Malasia (2018) [Reporte de Sostenibilidad 2018](#), páginas 10-15
- 58 Bolsa de Egipto (2016), [Reporte de Sostenibilidad](#), página 28
- 59 Bolsa de Valores de Londres (2018), [Reporte de Sostenibilidad Institucional 2018](#), página 7
- 60 Bolsa de Nueva Zelanda (2018), [Reporte Anual 2018](#), página 27
- 61 Bolsa de Nigeria (2017), [Reporte de Sostenibilidad 2017](#), páginas 16-17
- 62 WFE (mayo de 2019) Focus, "[Embedding ASG: an exchange perspective](#)"
- 63 Bolsa de Valores de Tailandia (2018), [Reporte de Sostenibilidad 2018](#), página 20
- 64 Fuente: SSE
- 65 World Federation of Exchanges (2018), [WFE ASG Guidance and Metrics](#), página 3
- 66 SSE (2018) [Reporte de Progreso 2018](#)
- 67 Como lo señala la World Federation of Exchanges (2018) en [WFE ASG Guidance and Metrics](#), página 3
- 68 La edición 2016 del reporte [Carrots and Sticks Report](#), elaborado por KPMG, GRI, el UNEP y la Facultad de Negocios de la Universidad de Stellenbosch indicó aproximadamente 400 instrumentos de presentación de reportes de sostenibilidad en 64 países.
- 69 BME (2018), [Reporte Anual 2018](#) Estados Consolidados de Información No Financiera (Informe sobre Responsabilidad Social Institucional), páginas 324 y 327
- 70 Bolsa de Malasia (2018), [Reporte de Sostenibilidad](#), páginas 2 y 83, y [Reporte Anual Integrado](#), página 3
- 71 Sitio web de las Bolsas de Valores y Compensación de Hong Kong, [página CSR Reporting](#)
- 72 Bolsa de Valores de Tailandia (2018), [Reporte de Sostenibilidad 2018](#)
- 73 Bolsa de Valores de Shanghai (2019), [Reporte de Responsabilidad Social 2018 de la SSE](#)
- 74 UNDP (2009), [Capacity Development: A UNDP Primer](#), página 5
- 75 Programa de la ONU para el Medio Ambiente (2015), [UNEP Inquiry: Design of a Sustainable Financial System; Working paper: Stock Exchanges and Sustainability](#), página 12
- 76 Sitio web de Sustainability Advantage, [Overview - Business cases](#)
- 77 International Finance Corporation (2012) [The Business Case for Sustainability](#) (folleto)



sseinitiative.org



world-exchanges.org