

Finanzas Sostenibles desde la gobernanza: Caso de los bonos verdes en Chile

Sustainable Finance from governance: The case of Chilean green bonds

Isabel Torres Zapata¹, Leonardo Pacheco Caro²,
Claudio Flores Flores³, Humberto Borges Quintanilla⁴

RESUMEN

El cambio climático se encuentra generando efectos indeseados en todo el mundo, afectando actual y potencialmente a las economías de los países y a la población en general. En el marco de la mitigación de los impactos adversos, y pensando en constituir parte de la solución a la problemática, las empresas y los inversionistas deben eruirse como actores relevantes. En este sentido, son las Finanzas Sostenibles, rama a la cual concurren consideraciones sobre finanzas y sostenibilidad, la que toma en cuenta estas perspectivas. Dada la diversidad de conceptos y situaciones que han surgido a raíz de este tema, es necesario responder la pregunta ¿Cómo funcionan los diversos organismos que se desenvuelven en el contexto de las Finanzas Sostenibles? Resolviendo esta pregunta desde la gobernanza, se pueden ordenar y comprender las distintas iniciativas que han surgido, relacionadas con este asunto. De acuerdo con lo que hemos analizado sobre los bonos verdes, se identifica un importante compromiso institucional en Chile, que se refleja en el liderazgo del Ministerio de Hacienda, el que conduce a la profundización y transparencia de un sistema financiero que cuenta con regulaciones que siguen los lineamientos y orientaciones de diversos organismos internacionales, entre los que destacan la Organización de Naciones Unidas (ONU), el Banco Mundial y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. En resumen, todas las iniciativas que hoy están en pleno desarrollo tendrán una fuerte influencia en el comportamiento de las empresas, siempre y cuando existan normativas que promuevan el cambio de comportamiento hacia un verdadero desarrollo sostenible.

Palabras clave: Bonos verdes, Cambio climático, Chile, Factores ASG, Finanzas Sostenibles.

Recepción: 12/11/2024. Aprobación: 20/12/2024.

ABSTRACT

Climate change has generated effects all over the world, from people to countries. To mitigate the impacts and become part of the solution, companies and investors must be considered as relevant actors in this situation. This is reflected through Sustainable Finance, a concept that brings together finance and sustainability. Given the diversity of concepts and situations that have arisen from this issue, it is necessary to answer the question: How do the

1 Universidad de Santiago de Chile.

2 Universidad Austral de Chile.

3 Universidad Alberto Hurtado.

4 Universidad Santo Tomás.

various organizations that participate in Sustainable Finance work? Answering this question from a governance perspective allows us to organize and understand the different initiatives that have arisen on the subject. According to what we have analyzed about green bonds, an important country commitment is identified, which is reflected in the leadership of the Ministry of Finance on the subject, which encourages a financial system to have regulations that follow the same orientation, influenced by international organizations such as the United Nations, the World Bank and the OECD. In short, all the initiatives that are currently in full development will have a strong influence on the behavior of companies, if there are regulations that promote behavioral change towards true sustainable development.

Key words: Chile, Climate change, ESG factors, Green bonds, Sustainable Finance.

INTRODUCCIÓN

El desarrollo en años recientes de las Finanzas Sostenibles (en adelante, FS), se ha profundizado gracias a la creciente preocupación global por las consecuencias que puede tener el cambio climático sobre la vida de las personas y en las economías de todo el planeta. Las FS corresponden a una denominación que se relaciona con una familia de instrumentos financieros convencionales - como bonos, créditos e indicadores - que ahora cuentan con un carácter ambientalmente responsable: *bonos verdes, bonos verdes y sociales, bonos sociales, bonos azules, bonos sostenibles, Indices & Exchange Traded Funds (ETF), Fondos verdes, capital de riesgo verde, crowdsourcing verde*, por ejemplo (Monk y Perkins, 2020). Las FS surgen como una consecuencia del nacimiento del concepto Ambiental, Social y Gobernanza (ASG), que proviene del fracaso que significó en los años noventa el denominado Pacto Global, una de las primeras iniciativas existentes para abordar la problemática ambiental y sus impactos y que, lamentablemente, no logró generar los resultados esperados, por la ausencia del respaldo de las empresas y de los mercados financieros, lo que limitó el alcance y efecto que se requerían. Ello condujo a que Koffi Annan en 2004, gracias a su discurso "*Ahora es tiempo*", acuñase el acrónimo ASG (por Ambiental, Social y Gobernanza) (Pollman, 2022), dando paso así a una nueva relación entre los mercados financieros y el cambio climático. En 2006, a la iniciativa denominada Principios de Finanzas Responsables, se le asigna la tarea de ir vinculando a las empresas, los mercados y los inversionistas, quienes actúan bajo el compromiso de abordar el fenómeno del cambio climático (PRI, 2021). Con posterioridad, se consagran a través de las Naciones Unidas los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). En la actualidad, se encuentran vigentes diversas normativas - en diversos países - desarrolladas por organismos como el *International Accounting Standards Board* (IASB), que genera su homólogo en cuanto a promulgación de normativa, pero centrándose en temas de Sostenibilidad - el *International Sustainability Standards Board* (ISSB). Así, se define claramente el compromiso con la revelación de información financiera y no financiera de las empresas en factores ASG (Scavone *et al.*, 2020). Dentro del contexto y marco descritos, los conceptos relacionados con las finanzas tradicionales han transitado hacia las FS. Lo que proponemos abordar en este ensayo es describir cómo ha sido este recorrido en Chile, desde la mirada de la gobernanza, pues este concepto permite comprender mejor la influencia de los mercados globales y de los organismos reguladores globales en el país, lo que ha generado cambios regulatorios y diversas iniciativas, a las que deberían poner atención todos quienes se vinculan con la sostenibilidad, y así se identifiquen las características y se comprenda el funcionamiento de los conceptos vinculados con las FS en el sistema financiero chileno. De esta forma pretendemos responder el objetivo principal de este trabajo que es la pregunta ¿Cómo funcionan los diversos organismos que se desenvuelven en el contexto de las Finanzas Sostenibles?

Es así como el concepto de gobernanza, que se refiere a la "regulación y coordinación de actividades por parte de instituciones públicas y privadas a través de una variedad de instrumentos formales e informales"

(Boström et al. 2015; p.2), es la base sobre la que se apoya este trabajo para describir las situaciones que han ido surgiendo y se han ido desarrollando y profundizando en los últimos años, a raíz del surgimiento de las FS en los mercados financieros globales y locales. Cabe mencionar que esta tendencia en el uso del concepto de gobernanza para enfocar el tema ha sido excusa del desarrollo de encuentros internacionales de investigadores, que vinculan el tema de las FS con gobernanza (Asimakopoulos *et al.*, 2023). Por otra parte, aun cuando este trabajo se centra en describir el comportamiento de un nuevo segmento de instrumentos financieros en Chile, enfocados en los bonos verdes principalmente, es posible destacar que en Latinoamérica estos instrumentos han tenido un comportamiento similar, logrando cada vez mayor relevancia en el afán del *enverdecimiento* del sistema financiero en pos del logro de los ODSs en la región (Zuleta, 2021).

La estructura del resto de este ensayo es la siguiente. A continuación, en la segunda sección, se encuentra una breve descripción de los actores de los mercados financieros global y local involucrados en las operaciones con instrumentos financieros basados en factores ASG, así como también de la relación con marcos reguladores, especialmente en relación con los bonos verdes. En la última sección, se finaliza con algunas reflexiones sobre los aspectos abordados.

DESARROLLO

Entendiendo que el cambio climático es un fenómeno de impacto global, rodeado de alta incertidumbre y que afecta a muchas de las actividades normales de las personas, países y empresas, es que se torna indispensable abordar la problemática, desde diversas disciplinas y enfoques, pues este fenómeno climático no es solo una idea o tendencia, como algunos señalaban en los años noventa, como Dunlap y McCright (2010). De acuerdo con la definición que hemos entregado de FS, es que en adelante desarrollaremos la relación entre la gobernanza y las regulaciones en el marco de la sostenibilidad, pues es ésta la orientación que tienden a asumir todas las organizaciones ya sea desde la adaptación de la firma o desde la mitigación de efectos adversos, en el marco que plantea los desafíos que nos presenta el cambio climático y las FS.

El concepto de Gobernanza a utilizar en este ensayo toma la visión de Rhodes (1997, en Ruhanen *et al.*, 2010), quien señala: “*son las redes interorganizacionales autoorganizadas, caracterizadas por la interdependencia, el intercambio de recursos, las reglas del juego y la autonomía respecto del Estado*” (p. 4; traducción libre⁵); y desde acá podemos interpretar a la Gobernanza como ese concepto que se refiere a cómo se van organizando las personas y los diversos actores en la sociedad, considerando las miradas pública y privada en torno a un tema. Por lo tanto, a continuación haremos una descripción de las FS, considerando ambas miradas (pública y privada), a través de la descripción de los mecanismos, regulaciones, instituciones y su relación con las empresas y los bonos verdes, como ejemplo de instrumento financiero relacionado con la Sostenibilidad, señalando la influencia de los organismos internacionales, las políticas gubernamentales y cómo desde los organismos reguladores del sistema financiero - a través de la Comisión para el Mercado Financiero- se estructura y funciona este mercado (Figura 1).

5 Traducido de: “the self-organizing inter-organizational networks characterized by interdependence, resource exchange, rules of the game and autonomy from the state” (Rhodes, 1997; p. 15)

Figura 1. Las Finanzas Sostenibles desde la Gobernanza.



Fuente: Elaboración propia.

Organismos internacionales

Desde el surgimiento de los lineamientos vinculados con los Principios de Inversión Responsable (PIR), se comienzan a estructurar otras iniciativas que contribuyen a la generación de un marco que ayude a definir y orientar en cuanto a las actividades que se desarrollen en los mercados financieros, que tengan un enfoque centrado en la sostenibilidad. Un punto de partida a esto lo constituyen los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y, de manera complementaria, se considera relevante el rol de los organismos internacionales que regulan el sistema financiero global. En este último sentido, destaca la IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*), que regula las bolsas de comercio en el mundo.

En el año 2021, la *International Capital Market Association* (ICMA) emite los Principios de los Bonos Verdes, encargados de describir las mejores prácticas en la emisión de bonos con connotación social y/o ambiental, detallando sugerencias y ciertos estándares que promueven la conciencia sobre la problemática ambiental y social entre los actores del mercado, lo que conlleva una mayor integridad de éste. La emisión de estos instrumentos, por ende, busca atraer capitales que serán utilizados en proyectos sostenibles. Cabe destacar, en todo caso, que estos principios tienen el carácter de voluntarios, no son reglas, sino directrices que le han permitido al mercado de este tipo de bonos contar con la flexibilidad necesaria para crecer a través de la interacción adecuada entre emisores, suscriptores, inversionistas y otros participantes del mercado (IFC, 2020). Por otra parte, uno de los principales avances en materia de directrices y normativa relacionadas con las empresas reguladas, se logra a través del surgimiento del *International Sustainability Standards Board* (ISSB), desde donde surgen las NIIF S1 y S2. A continuación se expone un resumen de estas normas

La NIIF S1 (2023) se concentra en especificar las obligaciones de entrega de información, indicando que la "...entidad revelará información material o con importancia relativa sobre todos los riesgos y oportunidades significativos relacionados con la sostenibilidad, a los que está expuesta.", con el objetivo de "... permitir que los

usuarios principales evalúen el valor de la empresa.” Respecto a la Gobernanza se indica que el usuario de la información deberá *“comprender los procesos, controles y procedimientos”* que utiliza la gobernanza, con el fin de supervisar y gestionar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, dando a entender que la gobernanza está obligada a entregar la información de sostenibilidad dentro de la información financiera de la compañía. La NIIF S2 (2023) se refiere específicamente al clima, indicando que la gobernanza debe indicar los elementos y aspectos que *“...utiliza para supervisar, gestionar y vigilar los riesgos y oportunidades relacionados con el clima.”* En este caso, las empresas se encuentran en la obligación de detallar las estrategias y políticas que consideran ejecutar para mitigar efectos adversos futuros, de situaciones relacionadas con el clima.

Es así como las empresas deberán reportar y alinear sus cadenas de valor y políticas con iniciativas vinculadas con la sostenibilidad, a la vez que tenderán a emitir instrumentos financieros relacionados con este concepto, como parte de sus políticas financieras. Contar a nivel global, actualmente, con un incremento en la emisión de bonos verdes implica que se analice y sistematice su información a través de la Iniciativa de Bonos verdes (*Green Bonds Initiative*), la que mide y revisa el comportamiento de las empresas y de este tipo de instrumentos en el mundo.

Gobierno de Chile - Ministerio de Hacienda

En cuanto a la perspectiva local, en Chile, el Ministerio de Hacienda se responsabiliza de la dimensión financiera de los compromisos que el país ha realizado en el marco del Acuerdo de París, llevando a cabo iniciativas relacionadas con temas sobre sostenibilidad que ayuden a mantener el crecimiento y estabilidad macroeconómica, en línea y coherencia con políticas fiscales y monetarias, pero considerando el componente medioambiental del desarrollo en términos de los compromisos acordados, así como también debe encargarse de la gestión de los riesgos que se vinculan con los efectos climáticos y con las oportunidades que se derivan de la transición hacia una economía baja en carbono. Lo anterior ha sido respaldado y fortalecido por instituciones que se erigen como parte de un marco regulatorio que ha generado directrices y que ha sido un componente clave del desarrollo del mercado de instrumentos orientados a temas sostenibles en Chile, país que ha sido el primero de América Latina en formar un Comité de Capital Natural liderado por el Ministerio de Hacienda y donde participan representantes del Ministerio de Medio Ambiente y de Ciencia e Innovación. Este hito tiene la característica especial de que Chile, como país, adapta una política de preocupación acerca de la medición del valor de sus recursos naturales y su biodiversidad, por lo cual, la explotación de sus recursos naturales - entendidos como el patrimonio de sus ciudadanos y del planeta en su conjunto - implicará generar las normativas de protección y explotación que permitan el bienestar de las futuras generaciones y la conservación de recursos naturales en todas sus dimensiones (Dasgupta, 2021).

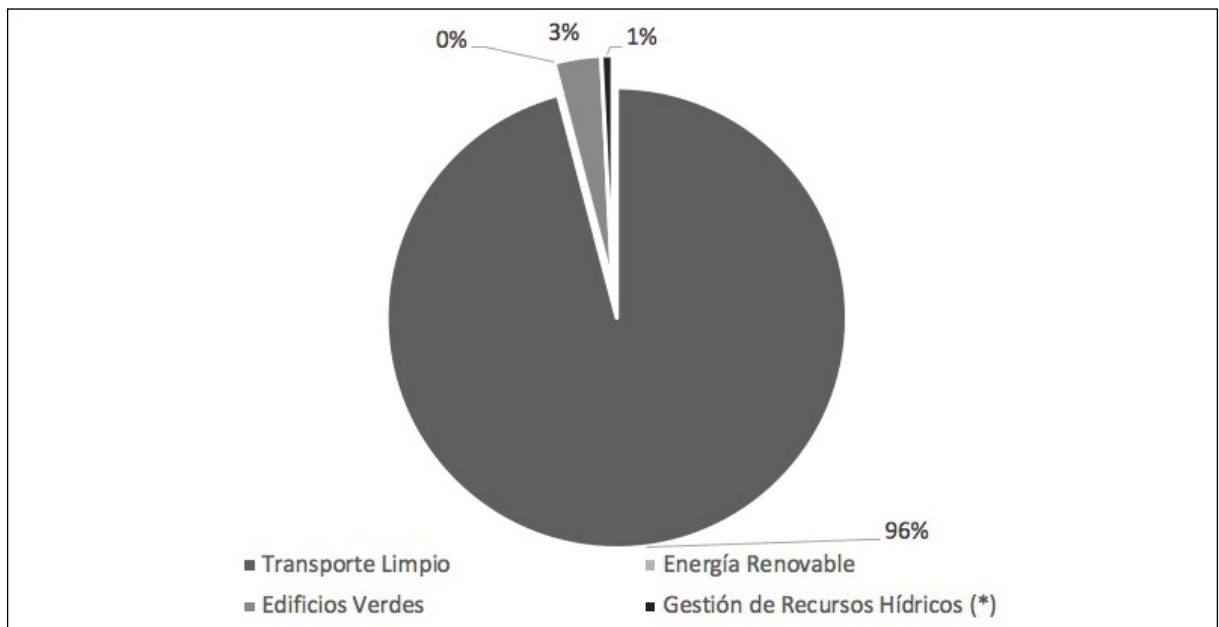
El Informe Dasgupta (Dasgupta, 2021) que se refiere al valor de la biodiversidad en la economía, fue la fuente de inspiración y de identificación de una metodología de valorización específica del capital natural. Esta política pública se traduce en un conjunto de iniciativas respecto de la Contabilidad del Capital Natural para poder contar así con un Sistema de Contabilidad Ambiental y Económica en el mediano plazo en el país. Una vez recogidas estas iniciativas y hechas las primeras aproximaciones a la biodiversidad de ecosistemas específicos, se espera poder transitar hacia una medición de todo tipo de ecosistemas particulares al interior del país (Katz, 2023).

Dentro de las otras iniciativas del Ministerio de Hacienda respecto a la sostenibilidad, se encuentran la Estrategia Financiera frente al Cambio Climático, la Mesa Público-Privada de Finanzas Verdes, liderada por el Ministerio de Hacienda y conformada por representantes de instituciones miembros del mer-

cado financiero chileno y la CMF. También se considera la labor que realizan diversos comités en torno a la elaboración de la taxonomía de actividades económicas, que identificará las iniciativas de adaptación y mitigación relacionadas con el cambio climático en todas las empresas, reguladas y no reguladas. Por último, tenemos la identificación del gasto fiscal vinculado con el clima, como una forma de dar cuenta del compromiso del aparato público en la inversión en actividades que guarden relación con mitigación y adaptación, desde lo social y ambiental, en relación con el fenómeno climático.

La emisión de bonos verdes por parte del Ministerio de Hacienda ha contribuido a financiar proyectos públicos que impactan positivamente en el medio ambiente y que favorecen a la lucha contra el cambio climático, y donde más del 90% de los recursos ha sido asignado al ítem de transporte limpio (Figura 2), en una cartera en las que se encuentran incorporados el financiamiento a la línea 7, así como inversiones en las líneas 2 y 3 del Metro de Santiago, entre las principales. Otros proyectos financiados corresponden a otros sectores considerados verdes, como los de energías renovables, edificios verdes y gestión del agua (Ministerio de Hacienda, 2022 b).

Figura 2. Distribución Inversión Bonos Verdes en Chile.



Nota: Elaboración propia, basada en Ministerio de Hacienda, 2022 b.

Como un hecho relevante a destacar, Chile ha sido reconocido como el primer país del continente americano en realizar una emisión de bonos verdes soberanos. En 2019 el Gobierno chileno emitió 2.400 millones de dólares en este tipo de instrumentos, consiguiendo una demanda calificada como récord.

Para Latinoamérica y según la Asociación de Finanzas Verdes para América Latina y el Caribe (*Green Finance for Latin America and the Caribbean*, GFL), del total de bonos sostenibles emitidos, el 56% del mercado total para la región es para los bonos verdes, mientras que los bonos sociales representaron el 15% (GFL, 2022). El mismo organismo señala que dentro de las principales tendencias para los años recientes, se encuentra un creciente apoyo de los gobiernos a la industria verde y un aumento de las emisiones soberanas.

De acuerdo con el Ministerio de Hacienda (2019), el país se encuentra en un camino de desarrollo sostenible, creando e implementando políticas que promueven el crecimiento económico, contribuyendo a la protección ambiental, al empleo y a la productividad. En el año 2013 fue presentado un plan ante la Organización para el Crecimiento y Desarrollo Económico (OCDE) denominado Primera Estrategia Nacional de Crecimiento Verde, con compromisos en materia de desarrollo sostenible de corto, mediano y largo plazo. En este sentido, la política macroeconómica y fiscal, clave en el desarrollo sostenible ha estado enmarcada en dos hitos: por una parte, la Agenda 2030 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible y, por otra, el Acuerdo de París sobre cambio climático.

En el año 2019 se emite el Marco para Bonos Verdes, que fue publicado por el Ministerio de Hacienda, en colaboración con el Ministerio de Medio Ambiente del Gobierno de Chile (Ministerio de Hacienda, 2019) y en 2020 se emite el Marco del Bono Sostenible, en el que se establecen lineamientos a los cuales deben apegarse los emisores de este tipo de bonos. El Ministerio de Hacienda (2022 a), a través de la Oficina de Manejo de Deuda Pública reconoce que los bonos temáticos representan aspectos clave del financiamiento del país, formando parte integral de la estrategia de deuda. En efecto, desde el año 2018 que esta oficina promueve el desarrollo de este tipo de bonos con el objeto de atraer inversionistas extranjeros y apoyar las necesidades de infraestructura sostenible.

En el primer semestre de 2022 fue publicado en Chile el Marco SLB (*Sustainability – Linked Bond*), el que se encuentra alineado con los principios de SLB de ICMA y que emite las orientaciones en lo relativo a la emisión de este tipo de bonos SLB. Con esto, Chile busca ampliar la emisión de los instrumentos ESG, incorporando algunos que no estén obligados a asignar recursos a proyectos predeterminados, sino que estén alineados en conseguir metas de sostenibilidad coordinando los esfuerzos en función de objetivos que redundan en la disminución de las emisiones y la generación eléctrica de fuentes renovables y no convencionales. En marzo de 2022 se emitió el primer bono SLB, a 20 años, por 2.000 millones de dólares (Ministerio de Hacienda, 2022 a).

A través de este marco, el Ministerio de Hacienda logra ampliar su compromiso con el desarrollo sostenible y logra proporcionar información clara y transparente al mercado en relación con los bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad.

Mercado de capitales

Contexto de los bonos verdes y sociales en Chile

Chile ha sido el primer país de América Latina en emitir bonos verdes y de acuerdo con el marco de los bonos verdes en Chile, el gobierno local se ha comprometido a reducir sus emisiones de CO₂ por unidad de Producto Interno Bruto en un 30% para 2030, respecto a sus niveles de 2007 (Ministerio de Desarrollo Social, 2017). En este marco, las prioridades a financiar son: transporte limpio, eficiencia energética, energía renovable, recursos naturales, uso de suelos y áreas marinas protegidas, gestión eficiente y resiliente al clima de los recursos hídricos y edificios verdes (Ministerio de Hacienda, 2019).

La Bolsa de Comercio de Santiago

La Bolsa de Comercio de Santiago (2023) enmarca a los bonos verdes dentro del contexto de los instrumentos de deuda sostenibles, que tienen como objetivo otorgar a emisores, inversionistas y a los *stakeholders* en general, la posibilidad de ayudar a cumplir con los objetivos que se han planteado en el Protocolo de Kioto de 2005 y en el Acuerdo de París, del año 2015 (Bolsa de Comercio de Santiago, 2022).

Para la Bolsa de Comercio de Santiago, los estándares internacionales reconocidos en relación con este tipo de instrumentos son los de la ICMA, *Los Principios de Bonos Verdes y los Principios de Bonos Sociales*. Esta institución ha generado iniciativas sobre sostenibilidad que han implicado, por ejemplo: la creación del índice DJSI Chile, en el año 2015, la Memoria Integrada y Reporte de Sostenibilidad, en 2016, así como también la Guía de Inversión Responsable, en el año 2017, y en 2018 pone a disposición la Guía del Segmento de Bonos Verdes y Bonos Sociales. Todo esto se traduce en un aporte que ayuda a enfrentar el cambio climático y donde uno de los ejes a trabajar se vincula con el desarrollo de mercados de capitales locales en lo relativo a bonos verdes, sociales y vinculados con la sostenibilidad, para emisores y para intermediarios (Bolsa de Comercio de Santiago, 2020).

Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

La CMF seguirá requiriendo, en relación con este tipo de instrumentos, los mismos documentos que se solicitan en la Norma de Carácter General número 30, o la que la reemplace, para que puedan ser inscritos los instrumentos en el Registro de Valores. Por su parte, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) también continuará solicitando la misma documentación que estipula su Recopilación Actualizada de Normas, en su capítulo 2-11, de Registro de Valores, Emisión de Valores Mobiliarios. En definitiva, siendo la CMF el órgano regulador de los bonos en general, la normativa de bonos verdes y de bonos temáticos es la que corresponde a un bono tradicional.

Terceros Verificadores

Actores relevantes en el contexto sobre bonos temáticos lo constituyen los Terceros Verificadores, que se encuentran representados por alguna institución aprobada por la *Climate Bond Initiative*, y cuya obligación es la de revisar que el emisor del instrumento cumpla con lo que se estipula en los principios sobre bonos temáticos emitidos por la ICMA y le otorgan legitimidad al proceso de emisión verde en la Bolsa de Santiago.

Su función es la de emitir un reporte con una opinión final destinada al emisor, enviado a la bolsa de valores para dar respaldo a la emisión verde, lo que implica constatar que la información que provee el emisor del bono, en relación con el financiamiento de proyectos que tengan un positivo impacto en el medioambiente o en la empresa, sea efectiva. En general, las cuatro dimensiones que se resguardan a través de las iniciativas de estas instituciones se relacionan con: el uso de los recursos, los procesos de evaluación y selección de proyectos, gestión de recursos e informes que incorporan a las revisiones externas.

Gobernanza y regulaciones privadas en sostenibilidad en Chile

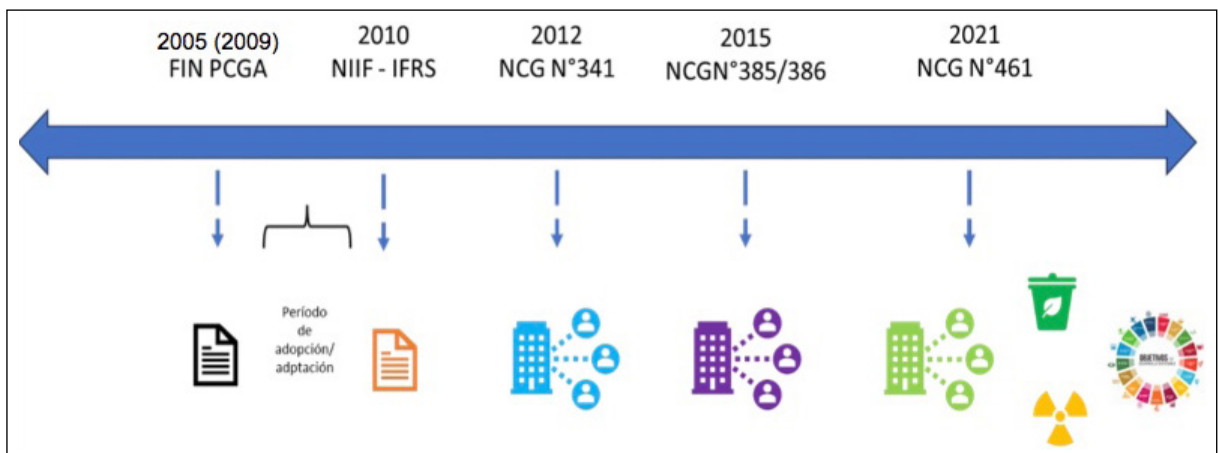
En la actualidad existe consenso respecto de que los instrumentos financieros vinculados con el cambio climático, los relacionados con inversiones en energías renovables, la orientación de instrumentos financieros y fondos de inversión hacia el compromiso sostenible y con mejoras en las prácticas corporativas hacia la sostenibilidad, (IFC, 2018), son un aporte real hacia la sostenibilidad desde las organizaciones. Es así como el compromiso de las empresas implica la adopción de prácticas que se focalizan en la mitigación, en la adaptabilidad y en evitar daños al medio ambiente. Bajo esta mirada, el foco se ha centrado en la gestión de portafolios (Brandstetter & Lehner, 2015). En este sentido, en el ámbito de la gestión empresarial y de los gobiernos corporativos, se ha generado un mayor compromiso y se han realizado acciones concretas que han permitido sentar las bases para el uso de estos instrumentos. Desde este ángulo, se ha optado por insertarlos dentro de la gobernanza de la propia compañía, como, por ejemplo, dentro de los reportes integrados (RI) y las nuevas NIIFs.

En este sentido, en Chile la NCG N°461 (2021) que terminó derogando la NCG 385, introduce un enfoque que va más allá de los estados financieros, incluyendo indicadores de calidad y sustentabilidad, y marca un cambio hacia un reporte integrado normado y obligatorio (Borges et al., 2023). En la NCG N°461 se indica, en el punto 3, ii, sobre el Gobierno Corporativo, que “...directamente la entidad integra un enfoque de sostenibilidad en sus negocios; en particular cómo la entidad incorpora las materias ambientales (en especial el cambio climático), sociales y de respeto a los derechos humanos...” (NCG N°461) En conclusión, podemos indicar que uno de los principales cambios es establecer que las compañías deberán confeccionar los reportes integrados basados en el cumplimiento de las ODS. En el año 2023 se publican las NIIFS 1 y NIIFS 2 (Borges, 2024) (Figura N°3).

Por último, en el ámbito internacional, ESMA (2024) indica que las empresas en las que se invierte mediante un instrumento que se relacione con inversiones sostenibles deben informar los objetivos, la medición de los progresos, el mecanismo de escalamiento y la presentación de informes sobre el logro de los objetivos respecto de los instrumentos. Además, informar del impacto social y medioambiental y la gobernanza empresarial de la entidad.

En conclusión, las NCG N°461, NIIF S y la *European Securities and Markets Authority* (ESMA) (2024), mediante debida reglamentación, se enfocan en que el Gobierno Corporativo de las compañías es responsable de un enfoque de sostenibilidad en sus negocios, informando riesgos y gestión sobre los mismos, contexto dentro del que deben figurar los instrumentos financieros sostenibles. Como indica Deloitte (2022) “cuando una compañía adopta una estrategia de sostenibilidad, en realidad está creando una estrategia de valor, y ello implica tomar decisiones de inversión, de financiamiento, de fusiones y adquisiciones, de planeamiento fiscal, de aspectos legales, así como de los procesos productivos.”

Figura N°3. Evolución normativa del mercado financiero chileno.



Nota: Elaboración propia, basado en (Borges, 2024)

CONSIDERACIONES FINALES

Este ensayo ha buscado revisar los elementos que constituyen las FS, las regulaciones de los instrumentos financieros relacionados, la nueva forma de gobernanza de las empresas y organizaciones que la sustentan, de manera de estudiar los componentes que se relacionan con las FS y cuyos roles debieran implicar un adecuado desarrollo de esta rama disciplinar. Además, realiza un análisis descriptivo de los

Bonos Verdes en Chile. Dentro de lo positivo, podemos indicar que Chile ha logrado un gran avance con políticas emanadas desde el Ministerio de Hacienda, acompañadas de las normas que ha dictado la CMF a nivel local y el ISSB a nivel internacional, todo esto bajo el gran marco de los ODS. Las finanzas sostenibles mejoran la regulación de las empresas, lo que puede ser un camino para unificar los flujos de recursos y las políticas de desarrollo de compañías y países. También, el enfoque de Chile respectó de las inversiones mediante bonos verdes, puede ser un principio rector no sólo para el ámbito privado, sino también para el público, como es demostrado por las inversiones del Estado de Chile en bonos verdes directamente en transporte limpio.

En el contexto general, se puede indicar que el surgimiento de las FS gracias a la necesidad de incorporar en un solo concepto grandes ideas vinculadas con lo ambiental, social y de gobernanza (ASG), es consecuencia del fracaso que significó el denominado Pacto Global, a mediados de la década de los noventa. Lo anterior se produjo por la falta de respaldo de las empresas y de los mercados financieros, limitándose el alcance e impacto que se requerían. De este modo, el acrónimo ASG llegó para establecer una nueva relación y mecanismos de interacción entre las compañías y los mercados, con la esperanza de incrementar la confianza y el apoyo que se requiere para afrontar el cambio climático, desde el mundo empresarial.

Si los intentos por abordar la problemática ambiental no recibieran la atención y confianzas necesarias, tal como ocurrió con el Pacto Global, podríamos enfrentarnos a la necesidad de reformular los ODS, así como también el rol de las grandes corporaciones multinacionales en la crisis climática que atravesamos. Viene bien recordar que gran parte de los compromisos deben cumplirse al año 2030. El tiempo apremia y la crisis ya es un hecho. Por lo tanto, en el caso de que se vayan presentando nuevos fracasos en asuntos de sostenibilidad, claramente nos comenzará a costar. No solo podrían existir grandes pérdidas financieras para empresas y países, sino que también podrían presentarse importantes cambios adversos para la humanidad.

En este sentido, es que las finanzas sostenibles, su desarrollo y los actores involucrados tienen el desafío de seguir dando a conocer la importancia de estos temas y guardando la esperanza de que se seguirá por la senda correcta.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Asimakopoulou, S., Simen, C. W., & Vivian, A. (2023). Sustainable finance and governance: an overview. *The European Journal of Finance*, 30(7), 669–672. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2023.2251532>
- Borges, H., Valenzuela, E., Villarroel, E., Flores, C. (2023). Sostenibilidad en la Industria Forestal Chilena: Un Estudio Exploratorio de la Adopción de Reportes Integrados y Estrategias Ambientales (2020-2022). Presentado en CAPIC 2023, Universidad de Piura, Lima - Perú. Sostenibilidad e Inclusión: aportes desde la Investigación Contable.
- Borges, H. (2024). Reportes Integrados: La evolución de los Contadores Públicos y Auditores. *Observatorio Económico*, 1(185), 2–5. <https://doi.org/10.11565/oe.v1i185.537>
- Bolsa de Santiago (2023). Definición bonos verdes - https://www.bolsadesantiago.com/bonos_verdes_descripcion
- Bolsa de Comercio de Santiago (2022). *Guía del segmento de instrumentos de deuda*.
- Boström, M., Jönsson, A., Lockie, S., Mol, A. y Oosterveer, P. (2015). Sustainable and responsible supply chain governance: challenges and opportunities *Journal of Cleaner Production*, Vol. 107, pp. 1-7
- Brandstetter, L., & Lehner, O. M. (2015). Opening the market for impact investments: The need for

- adapted portfolio tools. *Entrepreneurship Research Journal*. Vol. 5, Issue 2, pp. 87–107). Walter de Gruyter GmbH. <https://doi.org/10.1515/erj-2015-0003>
- Dasgupta, P. (2021), *The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review*. London: HM Treasury.
- Deloitte, (2022). Normas Internacionales de Sostenibilidad y Clima (NIIF S1 y NIIF S2) – Un nuevo marco de reporte financiero global. <https://www2.deloitte.com/py/es/pages/audit/articles/normas-internacionales-de-sostenibilidad-y-clima-niif-s1-y-niif.html>
- DF (2.07.24) Cómo las empresas están empezando a alejarse de los objetivos climáticos. *Diario Financiero*. Financial Times.
- Dunlap, R.E., y McCright, A.M. (2010). *Climate change denial: sources, actors and strategies*. Routledge Handbook of Climate Change and Society in Constance Lever-Tracy (Ed). Pp. 240-259. Abingdon, UK: Routledge.
- ESMA, (2024). *Sustainable investments: Facilitating the investor journey - A holistic vision for the long term* - European Securities and Markets Authority.
- Green Finance for Latin America and the Caribbean, GFL, 2022. <https://www.greenbondtransparency.com/es/>
- IFC (2020). *Green bond handbook: a step-by-step guide to issuing a green bond an initiative of green bond handbook*. International Finance Corporation. www.ifc.org
- IFC (2018) *Green Bond Impact Report. Financial Year 2018*. International Finance Corporation. <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2023/IFC-Green-Report-FY18-FINAL.pdf>
- Katz, E. (2023) *Enfoques de Capital Natural*. Ministerio de Hacienda de Chile.
- Maltais, A., y Nykvist, B. (2021). Understanding the role of green bonds in advancing sustainability. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 11(3), 233–252. <https://doi.org/10.1080/20430795.2020.1724864>
- Ministerio de Desarrollo Social, (2017). *Estimación del Precio Social del CO2* - <https://sni.gob.cl/storage/docs/Precio%20Social%20del%20CO2.pdf>
- Ministerio de Hacienda (2019). *Bonos Sostenibles* - <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/oficina-de-la-deuda-publica/bonos-esg/bonos-sostenibles>
- Ministerio de Hacienda (2022 a) *Reporte 2022 Bonos Verdes* - <https://www.hacienda.cl/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/oficina-de-la-deuda-publica/bonos-sostenibles/reportes>
- Ministerio de Hacienda (2022 b) *Experiencia Chilena en Bonos Temáticos* - <https://www.hacienda.cl/index.php/areas-de-trabajo/finanzas-internacionales/oficina-de-la-deuda-publica/presentaciones/experiencia-chilena-en-bonos-tematicos>
- Monk, A., & Perkins, R. (2020). What explains the emergence and diffusion of green bonds? *Energy Policy*.
- NIIF S1, (2023). *Requerimientos Generales para la Información a Revelar sobre Sostenibilidad relacionada con la Información Financiera*. Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB).
- NIIF S2, (2023). *Información a Revelar relacionada con el Clima*. Consejo de Normas Internacionales de Sostenibilidad (ISSB).
- Pollman, E. (2022). *The Making and Meaning of ESG*. ILE INSTITUTE FOR LAW AND ECONOMICS <https://ssrn.com/abstract=4219857> Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=4219857> Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=4219857>
- PRI (2021) *Principio de Inversión Responsable / Principles of responsible investment*. <https://www.unpri.org/download?ac=10970>
- Rhodes, R.A.W. (1997), *Understanding Governance. Policy Networks, Governance, Reflexivity and Accountability*, Open University Press, Buckingham.
- Ruhanen, L., Scott, N., Ritchie, B., & Tkaczynski, A. (2010). *Governance: a review and synthesis of the literature*. *Tourism Review of Aiest - International Association of Scientific Experts in Tourism*, 65(4), 4-16. <https://doi.org/10.1108/16605371011093836>
- Scavone, G, Sanabria, V. y Morales Alvarado, G. (2020) *Análisis de los mercados financieros verdes en*

los países de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. *La Junta. Revista de innovación e investigación contable* (3), 1, 2020. pp. 64-89.

Zuleta Jaramillo, L. (2021) Análisis del financiamiento de la banca de desarrollo con bonos verdes. *Intercambio regional para un gran impulso ambiental. Documentos de Proyectos (LC/TS.2021/39)*, Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).



Esta obra está bajo una licencia de
Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional