



**Sustainable
Stock Exchanges
Initiative**

The SSE is organized by:



¿CÓMO PUEDEN LAS BOLSAS DE VALORES HACER CRECER LAS FINANZAS VERDES?

UN PLAN DE ACCIÓN VOLUNTARIO



MENSAJE DEL GRUPO BOLSA MEXICANA DE VALORES

El Grupo Bolsa Mexicana de Valores, dado su liderazgo regional en el impulso a las finanzas verdes y sostenibles, reitera su compromiso y dedicación a promover el enverdecimiento del sistema financiero mexicano con el apoyo otorgado a la Iniciativa de Naciones Unidas de Bolsas de Valores Sostenibles (UN SSE, por sus siglas en inglés) en la traducción al español de la presente guía, con la colaboración de MEXICO2, la plataforma de mercados ambientales. Sin duda, este documento elaborado por SSE y el Consejo Consultivo de Expertos, constituye un valioso plan de acción para impulsar el desarrollo y crecimiento de las finanzas verdes entre las bolsas de valores de América Latina.

Desde 2011, la Bolsa Mexicana de Valores reconoce el papel fundamental que tiene como participante del mercado financiero para impulsar diversas iniciativas y acciones concretas en materia de sostenibilidad, mismas que le han permitido abrir nuevos mercados y fortalecer su posición competitiva. Entre éstas acciones destacan: la promoción de instrumentos y servicios financieros verdes y sostenibles que logren incrementar el flujo de recursos hacia activos y proyectos que aporten beneficios ambientales y sociales; el fortalecimiento a la revelación de información ESG con la publicación de la Guía de Sustentabilidad; la creación de capacidades entre empresas para participar en el mercado de carbono local; la invitación al diálogo entre los principales actores del mercado a través del Consejo Consultivo de Finanzas Verdes CCFV (antes Consejo Consultivo de Finanzas Climáticas), y la organización de los eventos más importantes del país en finanzas verdes.

En el Grupo BMV también estamos convencidos que las asociaciones y la cooperación son esenciales en el logro de sinergias exitosas para avanzar hacia un sistema financiero más sostenible. Por esta razón, consideramos un gran paso adelante el trabajo realizado por SSE, su Grupo Consultivo y las bolsas participantes, además del valioso punto de vista expresado por inversionistas institucionales, aseguradoras, agencias calificadoras y otros actores del mercado que apoyan el avance de las finanzas verdes y sostenibles como un instrumento para alcanzar las metas del Acuerdo de París y los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Y en esta importante misión está claro que todas las bolsas de valores, desde su área de influencia y junto con las partes interesadas, debemos actuar de manera conjunta, apoyando a la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles de Naciones Unidas en esta gran labor.



José-Oriol Bosch Par
Director General
Bolsa Mexicana de Valores

NOTA

Las denominaciones empleadas y la presentación del material en este documento no implican la expresión u opinión por parte del Secretariado de Naciones Unidas concernientes al estatus legal de cualquier país, territorio, ciudad o área, o de sus autoridades, o concernientes a la delimitación de sus fronteras o límites.

Este documento tiene fines de aprendizaje. La inclusión de nombres de compañías y ejemplos no constituye una aprobación de las bolsas de valores u organizaciones individuales por parte de UNCTAD, UN Global Compact, UNEP o PRI.

El material de este documento puede ser citado o reimpresso libremente, pero se pide que se hagan los reconocimientos apropiados. Una copia de la publicación que contenga una cita o reimpresión deberá ser enviada a info@SSEinitiative.org.

RECONOCIMIENTOS

Este documento fue preparado bajo el contexto de la iniciativa de Naciones Unidas de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE, por sus siglas en inglés), la cual es una iniciativa conjunta de la UNCTAD, UN Global Compact, la Iniciativa de Finanzas de UNEP y los Principios de Inversión Responsable apoyados por la ONU. Este documento fue preparado por Tiffany Grabski (UNCTAD y PRI) y Anthony Miller (UNCTAD) con contribuciones sustanciales por parte de Richard Bolwijn (UNCTAD), Danielle Chesebrough (PRI y UN Global Compact), Elodie Feller (UN Environment FI), Will Martindale (PRI), y Melanie Paty (PRI), con el apoyo adicional de Kan Li y Peter Wey en la investigación, y la colaboración de Mianu Ortega y Andrea Torrico en la corrección del texto (pasantes). La traducción fue preparada por Alba Aguilar y Maximilian Probst.

La preparación de este documento se basó en cientos de contribuciones valiosas hechas por los expertos que componen el Grupo Consultivo sobre Finanzas Verdes SSE (ver Anexo III para lista completa de sus miembros). Se extiende un reconocimiento especial a Maurice Bauer y Julie Becker de la Bolsa de Valores de Luxemburgo por desempeñar los cargos de Co-Presidentes del grupo consultivo y por sus valiosas contribuciones a este documento. Este documento se presenta como una contribución informal a las discusiones realizadas en la COP23 de Naciones Unidas sobre cambio climático el 16 de noviembre de 2017 en Bonn, Alemania. Las opiniones expresadas en este documento son las mismas de UNCTAD, UN Global Compact, UN Environment y PRI a menos que se especifique lo contrario; el documento no refleja necesariamente las posiciones oficiales de los miembros individuales del grupo consultivo ni de sus respectivas organizaciones.

Traducción realizada por la Bolsa Mexicana de Valores a través de MÉXICO₂ – Plataforma de Mercados Ambientales.

SOBRE SSE

La iniciativa SSE está organizada por UNCTAD, UN Global Compact, UN Environment Finance Initiative y los Principios para Inversión Responsable respaldados por la ONU. La iniciativa fue lanzada en 2009 por el Secretario General de Naciones Unidas como una plataforma de aprendizaje entre pares para explorar cómo las bolsas de valores (en colaboración con los responsables políticos, reguladores, inversionistas y compañías) pueden promover la inversión responsable para el desarrollo sostenible.

MENSAJE DEL PRESIDENTE DEL GRUPO CONSULTIVO

Ha sido un gran honor para la Bolsa de Valores de Luxemburgo presidir a este distinguido Grupo Consultivo y contribuir, junto con otros expertos, en la elaboración del plan de acción. Este ofrece puntos de acción y una guía para las bolsas de valores, y constituye una hoja de ruta hacia nuestro ambicioso objetivo de estimular simultáneamente la demanda y la oferta de inversiones verdes.

“¿Cómo pueden las bolsas de valores hacer crecer las finanzas verdes?”: con este ambicioso título, la presente guía para bolsas de valores permite a la iniciativa de Naciones Unidas de Bolsas de Valores Sostenibles (UN SSE, por sus siglas en inglés) continuar con la promoción de mercados de capitales sostenibles y transparentes a través del diálogo, la construcción de capacidades y la investigación. Hoy, ocho años después de su lanzamiento, casi todas las principales bolsas de valores tanto de países desarrollados como de países en vías de desarrollo se han unido a la iniciativa UN SSE.

Sin embargo, diez años después de la emisión del primer bono verde en 2007, la actual proporción de bonos verdes etiquetados en la emisión total de títulos de deuda se mantiene en menos del 1% - una gota en el océano - esto a pesar de la retórica política y los objetivos de la COP21. Está claro que todos los participantes del mercado necesitan actuar para liberar más capital y canalizarlo hacia proyectos sostenibles, al mismo tiempo que se mejoran capacidades y conocimientos de los inversionistas sobre finanzas verdes.

Como bolsa de valores líder en el listado de bonos verdes, a través de la Bolsa Verde de Luxemburgo, nuestro principal enfoque es facilitar el lanzamiento de más proyectos alineados al cambio climático. Las emisiones de CO₂ nunca han sido tan altas, los océanos se están calentando y acidificando, y la temperatura global está aumentando; por lo tanto, es importante involucrar a las bolsas de valores aún más: solo a través de esfuerzos combinados y

globales podremos ayudar a las finanzas sostenibles a evolucionar de ser un nicho a ser parte del mercado en general.

Las bolsas de valores pueden desempeñar su papel alentando a nuevos emisores a entrar al mercado, promoviendo esfuerzos para cumplir con las mejores prácticas de mercado y ofreciendo claridad y confianza a los inversionistas. Para facilitar esto, las bolsas de valores deben proporcionar soluciones para mejorar la revelación de información: facilitando la emisión de instrumentos financieros por un lado, y asegurando el cumplimiento de los compromisos del emisor sobre divulgación de información a los inversionistas por el otro.

El objetivo principal es proporcionar a los emisores y a los inversionistas un marco de referencia especializado en donde puedan publicar y consultar, de manera eficiente, información transparente sobre el uso de los recursos y los impactos generados por dichos valores. Esto promoverá la integridad del mercado y mejorará la confianza de los inversionistas en el mercado.

Las bolsas de valores, y en especial la iniciativa UN SSE, pueden apoyar la integridad y el crecimiento de las finanzas verdes al alentar la aplicación y el desarrollo de estándares robustos, así como aprovechar los ya existentes. Esto nos llevará a una mejor armonización de las definiciones internacionales, a una comparabilidad más fácil de los proyectos, y a transparencia general más sólida.

¡Despertemos a los trillones!



Robert Scharfe
Chief Executive Officer
Luxembourg Stock Exchange

MENSAJE DE LA CMNUCC

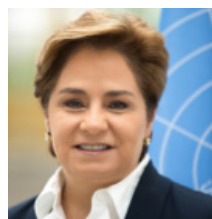
En los últimos años, el mundo ha establecido objetivos sin precedentes en nuestra forma de interactuar con el medio ambiente a través de acuerdos emblemáticos tales como el Acuerdo de París en la COP21 y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Para alcanzar estos objetivos se requerirán formas innovadoras de financiamiento e inversión, a lo que usualmente llamamos “finanzas verdes”. Hoy día necesitamos una mayor colaboración entre responsables políticos y los mercados de capitales para lograr el cumplimiento de nuestros compromisos climáticos globales.

Aplaudimos a la iniciativa de Naciones Unidas de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE) por su trabajo con bolsas de valores, reguladores, inversionistas, compañías y responsables de las políticas para movilizar el financiamiento necesario para cumplir con el Acuerdo de París e introducir nuevas nociones de riesgo y de generación sostenible de riqueza en la asignación del capital. Las Bolsas de Valores son la intersección entre todos los actores del mercado de capitales, por lo que están en constante adaptación a las demandas de cada uno de ellos. Una de estas áreas se encuentra en las finanzas verdes, que implican tanto la promoción de productos y servicios verdes como el “enverdecimiento” de los mercados financieros locales e internacionales en general.

Las bolsas de valores están desempeñando un papel importante en la creación de un sistema financiero que refleje el ambiente en donde operan los negocios. Además de la promoción de productos y servicios verdes que movilizan recursos financieros hacia acciones climáticas, las bolsas de valores también se están adaptando para cumplir con objetivos a largo plazo.

Este documento-guía proporciona a las bolsas de valores de cualquier mercado una plataforma sólida para asegurar el desarrollo de iniciativas de finanzas verdes en su mercado y apoya el cumplimiento de los compromisos hechos por su país bajo el Acuerdo de París. Al mismo tiempo, ayuda a las bolsas de valores a involucrarse con su mercado y asegura que todos los participantes sean conscientes de las oportunidades asociadas a las finanzas verdes y nuevos productos financieros verdes. Al guiar a los actores del mercado hacia un mayor desarrollo de las finanzas verdes, la SSE juega un papel clave en la movilización de financiamiento hacia el desarrollo sostenible, la mitigación, y la adaptación al cambio climático.

Aplaudimos a la SSE y a su Grupo Consultivo sobre finanzas verdes por su excepcional labor al asegurar que todas las bolsas de valores tengan las herramientas necesarias para tener éxito en la transición hacia mercados verdes, y les alentamos a continuar los esfuerzos en esta área. El financiamiento de la Agenda 2030 y del Acuerdo Climático de París requerirá esfuerzos a largo plazo de manera colectiva, y las bolsas de valores se encuentran en una posición privilegiada para promover y alentar cambios colaborativos y unificados dentro de nuestro sistema financiero.



Patricia Espinosa

Executive Secretary
United Nations Framework Convention
on Climate Change (UNFCCC)

SUMARIO EJECUTIVO

ANTECEDENTES

En 2015, líderes mundiales se reunieron en París y acordaron objetivos ambiciosos para evitar los peores efectos del cambio climático. Ese mismo año, países alrededor del mundo pactaron los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, los cuales incluyen un claro llamamiento a tomar acciones sobre el cambio climático. Cumplir con estos objetivos globales requerirá una transición hacia mercados financieros verdes y sostenibles. Para poder crear nuevas formas de finanzas verdes y otras combinadas, como se planteó en el Acuerdo de París y en los ODS, es necesario tanto la promoción de productos verdes específicamente, como el enverdecimiento de los mercados financieros en general. Esta guía busca ayudar a las bolsas de valores a iniciar o mejorar su trabajo en finanzas verdes al proporcionarles un plan de acción.

OFERTA DE VALOR

Las finanzas verdes y sostenibles ofrecen beneficios y oportunidades a las bolsas de valores. Los productos financieros verdes ya han sido introducidos en algunos mercados y han experimentado un crecimiento extraordinario, con índices de bonos verdes e índices de acciones verdes que superan sus puntos de referencia no verdes. Sin embargo, las finanzas verdes todavía se encuentran en su fase inicial: ya que en 2017 los valores verdes representaban solamente el 5% del valor total listado y sólo cerca del 0.2% de la emisión total de bonos a nivel mundial fueron bonos verdes etiquetados. Esto presenta oportunidades significativas de crecimiento para las bolsas de valores y para otros actores del mercado con un inherente potencial de crecimiento en ingresos, y en algunos mercados esto ha permitido a las bolsas mejorar su posición competitiva.

PÚBLICO DE DESTINO

Desde 2009, la Iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE) ha estado trabajando con las bolsas de valores para alentar asociaciones y la adopción de mejores prácticas en el área de inversiones responsables para el desarrollo sostenible. Este documento-guía se elabora para las bolsas de valores, con la participación de las bolsas de valores, para facilitar el aprendizaje entre pares. Un pequeño pero visionario grupo de bolsas de valores ya está tomando un papel de liderazgo en el desarrollo de finanzas verdes en sus mercados. Las bolsas de valores que aún no se han involucrado en las finanzas verdes pueden aprovechar la ventaja de un segundo movimiento, aprendiendo de sus pares y replicando las prácticas que funcionan, mientras agregan mejoras e innovaciones para adaptar las finanzas verdes a sus mercados. Esto se aplica a las bolsas de valores en mercados desarrollados, emergentes o fronterizos: dentro de una amplia gama de condiciones de mercado hay oportunidades para desarrollar las finanzas verdes y existen ejemplos de los que aprender.

Esta guía voluntaria fue escrita para las bolsas de valores, teniendo en cuenta que no existe un único enfoque que se aplique a todos; más bien, en mercados y bolsas bajo diversas circunstancias se necesitarán políticas a medida, guías y otras iniciativas que se adapten mejor a sus condiciones específicas.

RETOS

La promoción de productos verdes y el enverdecimiento de los mercados financieros traen consigo retos para las bolsas de valores. Esta guía examina algunos retos, obstáculos y barreras específicas, incluyendo: oferta insuficiente para satisfacer la demanda de inversionistas; liquidez insuficiente de productos verdes; confusión en la terminología (¿qué es verde?); límites en la capacidad operacional de las bolsas; barreras regulatorias; y poca disponibilidad de datos relevantes. Cada uno de estos retos ha sido enfrentado por alguna bolsa de valores o por algún otro actor del mercado de capitales, y las lecciones aprendidas pueden ayudar a otras bolsas. Además, no se espera que las bolsas de valores resuelvan todos estos retos de manera aislada. Las bolsas de valores necesitarán trabajar con otras partes involucradas en el mercado, incluyendo inversionistas, emisores, proveedores de índices, desarrolladores de estándares, reguladores y responsables de políticas. Estas otras partes interesadas en el mercado también podrían encontrar útil esta guía para entender mejor cómo sus propios planes de finanzas verdes se pueden alinear con su bolsa de valores.

UN PLAN DE ACCIÓN

El crecimiento de las finanzas verdes depende tanto de la promoción de productos financieros verdes como del enverdecimiento de los mercados financieros en general. Se ofrece un plan de acción de finanzas verdes para guiar a las bolsas de valores en la implementación de estrategias de finanzas verdes. Este plan de acción voluntario proporciona a las bolsas de valores una lista de 12 puntos de acción dentro de 4 áreas de acción. Puede ser usado como una herramienta de autoevaluación para identificar las áreas en donde las bolsas de valores pueden iniciar o expandir sus actividades relacionadas con finanzas verdes. Se proporcionan ejemplos reales en cada punto de acción para ayudar con su interpretación.

1. Promover productos y servicios verdes

1. Ofertas de productos y asociaciones
2. Visibilidad
3. Terminología verde

3. Fortalecer la divulgación de información ambiental

1. Guías por escrito
2. Entrenamiento
3. Leading by example

2. Enverdeciendo los mercados financieros

1. Educación de mercado
2. Estándares
3. Benchmarking/ análisis comparativo

4. Incrementar los diálogos verdes

1. Centros financieros verdes
2. Diálogos sobre estándares y políticas
3. Diálogos entre inversionistas y emisores



ASOCIACIONES

El plan de acción de finanzas verdes de SSE identifica dos principales áreas de acción sobre las cuales las bolsas de valores deben trabajar en paralelo. La primera es la promoción de productos y servicios verdes etiquetados, que ayuda a dirigir fondos hacia proyectos verdes y a emisores respetuosos con el medio ambiente (Área de Acción 1). La segunda implica cambios sistémicos y holísticos que apoyen una transición verde y aseguren la resiliencia del mercado a los impactos económicos del cambio climático (Área de Acción 2). Además de estas dos áreas de acción, la guía también identifica dos áreas de acción transversales que facilitarán los esfuerzos en las dos primeras áreas: fortalecer la calidad y disponibilidad de información relacionadas con cambio climático y medio ambiente, entre emisores e inversionistas (Área de Acción 3); y contribuir a incrementar el diálogo y la construcción de consensos sobre finanzas verdes entre participantes del mercado financiero (Área de Acción 4). A través de las cuatro áreas de acción planteadas, las asociaciones son clave.

Con el fin de apoyar a las bolsas de valores en una autoevaluación de su estado actual en relación a las finanzas verdes, y ayudarlas en

el impulso de un plan propio, se ha desarrollado una lista para dicho diagnóstico (ver tabla II.1 en la sección ¿Cómo usar esta guía?). La lista para el diagnóstico de Finanzas Verdes de SSE permite a las bolsas hacer un análisis comparativo sobre el apoyo actual con el que cuentan dentro de los mercados financieros verdes, y les ayuda a visualizar mejor cuáles son las áreas de acción donde se presentan mayores oportunidades.

Este plan de acción se realizó gracias a la contribución de un Grupo Consultivo formado por múltiples partes interesadas, con más de 70 expertos de cerca de 60 instituciones en 28 países (así como 6 organizaciones internacionales), incluyendo bolsas de valores, propietarios de activos, gestores de activos, emisores, proveedores de servicios financieros, representantes de la sociedad civil y líderes internacionales especialistas en finanzas verdes (Anexo III). Este trabajo busca sintetizar los esfuerzos actuales, identificar temas específicos de relevancia para las bolsas de valores y resaltar las principales áreas de impacto.

CONTENIDO

Nota	3
Reconocimientos	3
Sobre SSE	3
Preámbulo	4
Prólogo	5
Resumen Ejecutivo	6
Lista de Cuadros, Figuras y Tablas	9
Acrónimos	10
I. Finanzas Verdes: Una introducción	11
1. Antecedentes	11
2. Propuesta de Valor	12
II. ¿Cómo usar esta guía?	17
1. Público destinatario y alcance	17
2. Comenzando	17
3. Retos, Obstáculos o Barreras	19
III. Plan de acción para bolsas de valores	20
1. Promover productos y servicios verdes	20
1.1 Ofertas de productos y asociaciones	20
1.2 Visibilidad	23
1.3 Terminología verde	25
2. Enverdeciendo los mercados financieros	28
2.1 Educación de mercado	28
2.2 Estándares	29
2.3 Benchmarking / análisis comparativo	31
3. Fortalecer la divulgación de información ambiental	34
3.1 Guías escritas	36
3.2 Entrenamiento	37
3.3 Liderar con el ejemplo	37
4. Incrementar los diálogos verdes	38
4.1 Centros financieros verdes	38
4.2 Diálogos sobre estándares y políticas	39
4.3 Diálogos entre inversionistas y emisores	39
Anexo I: Glosario de términos	40
Anexo II: Productos e Instrumentos Financieros Verdes para las Bolsas de Valores	41
Anexo III: Miembros del Grupo Consultivo sobre Finanzas Verdes de SSE	45
Notas Finales	48

LISTA DE CUADROS, FIGURAS Y TABLAS

BOXES

Cuadro I.1: Acuerdos globales relacionados con finanzas verdes	11
Cuadro I.2: Terminología de las finanzas verdes	12
Cuadro I.3: Beneficios clave para las bolsas de valores al implementar finanzas verdes	13
Cuadro I.4: Bolsa de Valores de Luxemburgo creando una ventaja competitiva en bonos verdes a través del lanzamiento de su Bolsa Verde	13
Cuadro I.5: Índices climáticos presentan mejores desempeños que sus índices de referencia	14
Cuadro I.6: El compromiso de sostenibilidad de la bolsa de valores de Brasil	15
Cuadro III.1: El Mercado italiano de bonos corporativos: diseñado para Pymes	21
Cuadro III.2: Colaboración mexicana en sistemas de comercio de emisiones	21
Cuadro III.3: Mercados sostenibles de emisiones de carbono y energía renovable en ICE	21
Cuadro III.4: Lecciones aprendidas por la Bolsa de Egipto sobre el desarrollo de un índice ESG	22
Cuadro III.5: Listado de bonos sostenibles de Nasdaq Estocolmo	24
Cuadro III.6: Una nueva clase de activos: fondos de infraestructura renovable en la Bolsa de Valores de Londres	24
Cuadro III.7: Involucramiento de la Bolsa de Valores de Johannesburgo en directrices de bonos verdes	25
Cuadro III.8: Un ejemplo de la definición “Libre de Combustibles Fósiles”	27
Cuadro III.9 La Bolsa Mexicana crea conciencia sobre cambio climático y bonos verdes a través del compromiso de los inversionistas	28
Cuadro III.10: Oslo Børs promueve los bonos verdes en Noruega a través de eventos con múltiples participantes	29
Cuadro III.11: Asociaciones en Latinoamérica y el Caribe impulsan educación para inversionistas responsables	29
Cuadro III.12: La Bolsa de Valores de Shanghái establece requisitos para el listado de bonos verdes	30
Cuadro III.13: La Bolsa de Brasil incita la presentación de reportes de emisiones de carbono con el índice ICO2	31
Cuadro III.14: Monitoreando el desempeño verde del mercado AIM del Grupo Bolsa de Valores de Londres	32
Cuadro III.15: El Puntaje de Carbono mide la huella de carbono de los índices a nivel global	33
Cuadro III.16: Demanda por generalizar los reportes climáticos	34
Cuadro III.17: Las bolsas de valores incrementan su oferta de guías para reportar ESG	36
Cuadro III.18: Mirando hacia adelante sobre las recomendaciones de divulgación de información financiera relacionada con cambio climático del FSB-TCFD: Guía ESG del Grupo de la Bolsa de Valores de Londres	37
Cuadro III.19: La Bolsa de Valores de Santiago publica su primer reporte anual integrado	38
Cuadro III.20: Deutsche Börse acelera las finanzas sostenibles al convocar a actores clave del Mercado	39
Cuadro III.21: La Bolsa Mexicana de Valores conforma un consejo consultivo para impulsar el mercado de bonos verdes	39

TABLAS

Table I.1: Riesgos de Mercado relacionados con Cambio Climático, oportunidades e impactos potenciales*	16
Table II.1: Lista Diagnóstico de Finanzas Verdes de SSE	18
Table II.2: ¿Cómo enfrenta esta guía los retos, obstáculos o barreras para las finanzas verdes en las bolsas de valores?	19
Table III.1: Recomendaciones de FSB-TCFD sobre revelación de información financiera relacionada al cambio climático	35

FIGURAS

FIGURA II.1: Un Plan de Acción en Finanzas Verdes para Bolsas de Valores	18
FIGURA III.1: El papel de las bolsas de valores para acelerar el crecimiento del mercado de bonos verdes	20
FIGURA III.2: Luxemburgo pone su bolsa verde en primer plano	23
FIGURA III.3: Oslo Børs salpica de verde su página web	23
FIGURA III.4: La página web del Grupo LSE resalta las inversiones sostenibles	23

ACRÓNIMOS

ABS - Valores respaldados por activos	IPCC - Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático
BMV - Bolsa Mexicana de Valores	IPO - Oferta Pública Inicial
BSE - Bolsa de Valores de Bombay	JSE - Bolsa de Valores de Johannesburgo
CBI - Climate Bonds Initiative	LGX - Bolsa Verde de Luxemburgo
CMNUCC - Convención Marco de Naciones Unidas sobre Cambio Climático	LSE - Bolsa de Valores de Londres
CO2 - Dióxido de Carbono	LuxSE - Bolsa de Valores de Luxemburgo
COP - Conferencia de las Partes	MENA - Medio Oriente y Norte de África
CSRC - Comisión Regulatoria de Valores de China	NDC - Contribuciones Determinadas Nacionalmente
DJSI - Índice Dow Jones de Sustentabilidad	NOX - Óxido de nitrógeno
EGX - Bolsa Egipcia de Valores	NSE - Bolsa Nacional de Valores de India
EIoD - Instituto Egipcio de Directores	ODS - Objetivos de Desarrollo Sostenible
ESG - Ambiental, Social y Gobierno Corporativo	ONG - Organización No Gubernamental
ETF - Fondo de inversión cotizado	ONU - Organización de las Naciones Unidas
ETS - Sistema de Comercio de Emisiones	PRI - Principios para Inversiones Responsables Pymes - Pequeñas y medianas empresas
FSB-TCFD - Grupo de Trabajo sobre Revelación de Información relacionada al Cambio Climático de la Junta de Estabilidad Financiera	REC - Certificados Regionales de Energía REIT - Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces RGGI - Iniciativa Regional de Gases de Efecto Invernadero
GBP - Principios de Bonos Verdes	S&P - Standard and Poor's
GEI - Gases de Efecto Invernadero	SEMARNAT - Secretaria de Medio Ambiente y Recursos Naturales (México)
GFC - Comité de Finanzas Verdes	SET - Bolsa de Valores de Tailandia
GRI - Iniciativa de Reportaje Global	SIF - Foro de Inversiones Sostenibles SO2 - Dióxido de sulfuro
ICE - Bolsa Intercontinental	SSE - Bolsas de Valores Sostenibles (iniciativa)
ICMA - Asociación Internacional de Mercados de Capitales	UE - Unión Europea
IEA - Agencia Internacional de la Energía	UNCTAD - Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo UN Environment FI - Iniciativa de Naciones Unidas sobre Finanzas Ambientales WFE - Federación Mundial de Bolsas
IFC - Corporación Internacional de Finanzas	
IFRS - Estándares Internacionales sobre Reportajes Financieros	
IOSCO - Organización Internacional de Comisiones de Valores	

I. FINANZAS VERDES: UNA INTRODUCCIÓN

1. ANTECEDENTES

Los últimos años han visto un fuerte acuerdo internacional relacionado con acciones ambientales y la alineación financiera y de políticas de inversión con objetivos ambientales (ver Cuadro I.1). Además de las acciones globales, las acciones regionales y nacionales relacionadas con las finanzas verdes también están creciendo en número. [1] Para mantener el incremento de la temperatura global por debajo de los 2 grados Celsius, como fue acordado por los gobiernos en 2015,[2] el mundo debe implementar profundas reducciones de emisiones. [3] La Agencia Internacional de la Energía (IEA, por sus siglas en inglés) estima que la inversión en tecnologías bajas en carbono y en eficiencia energética tiene que aumentar seis veces para alcanzar US\$2.3 trillones en 2035, y cumplir con el objetivo climático.[4] Se necesitarán fondos provenientes de todos los sectores, y los mercados de capitales ya están observando nuevas oportunidades, así como riesgos, provenientes de los acuerdos ambientales. Las bolsas de valores, al ser la interfaz entre los principales actores del mercado de capitales, tienen la oportunidad de desempeñar un papel importante como facilitadores y defensores de la transición hacia una economía más verde.

“Sin un medio ambiente sano no podemos erradicar la pobreza ni construir prosperidad.”

Secretario General de las Naciones Unidas António Guterres

“Las bolsas de valores desempeñan un papel central al reunir a emisores e inversionistas y pueden impulsar el desarrollo de soluciones sostenibles basadas en el mercado. Bajo este contexto, las bolsas de valores pueden actuar en primera instancia como plataformas para la diseminación de información ESG; en segunda instancia como proveedores de infraestructura de mercado para categorías de activos sostenibles; y en tercera instancia, como alternativas al financiamiento bancario para empresas pequeñas y medianas.”

Reporte Provisional del Grupo de Expertos de Alto Nivel sobre Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea, julio 2017

Cuadro I.1 Acuerdos globales relacionados con las finanzas verdes (Fuente: SSE)

En años recientes, los Estados Miembros de la ONU han celebrado una serie de acuerdos para cumplir con una serie de objetivos relacionados con las finanzas verdes. Algunos de estos acuerdos incluyen:

- **Acuerdo de París/COP21, firmado en abril 2016** – El objetivo principal del Acuerdo de París es fortalecer la respuesta global a la amenaza del cambio climático, manteniendo el incremento de la temperatura global por debajo de los 2 grados Celsius durante este siglo, en base a los niveles preindustriales, y seguir trabajando para limitar el incremento de la temperatura aún más, hasta los 1.5 grados Celsius. Adicionalmente, el acuerdo busca fortalecer la capacidad de los países para enfrentar los impactos del cambio climático. [5] El acuerdo de París establece explícitamente como un objetivo hacer que “los flujos financieros sean consistentes con una trayectoria de bajas emisiones de GEI y resilientes al cambio climático”.
- **La Agenda 2030/ODS, adoptada en septiembre 2016** – La Agenda 2030, un conjunto de 17 metas conocidas como los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), proporcionan las bases para generar “valor compartido” – alejando el capital de un escenario business-as-usual y dirigiéndolo a incrementar la prosperidad, la inclusión social y la regeneración ambiental. La agenda fue acordada por 193 países, estableciendo los 17 objetivos u ODS, de los cuales 11 tienen metas relacionadas con el cambio climático.[6]
 - Específicamente, Objetivo 13 Cambio Climático, Meta 13.3, es relevante para las bolsas de valores: mejorar la educación, la sensibilización y la capacidad humana e institucional respecto de la mitigación del cambio climático, la adaptación, la reducción de sus impactos y la alerta temprana.
- **La Agenda de Acción de Addis Ababa, adoptada en julio 2015** – La Agenda de Acción establece bases fuertes para apoyar la implementación de la Agenda 2030 de Desarrollo Sostenible. Esta proporciona un nuevo marco global para financiar el desarrollo sostenible mediante la alineación de todos los flujos financieros y de las políticas con prioridades económicas, sociales y ambientales.[7] Los acuerdos directamente relevantes para las bolsas de valores incluyen los párrafos 44 y 70, así como el párrafo 38, el cual es particularmente relevante para el trabajo sobre finanzas verdes:
 - Párrafo 38, particularmente relevante para bolsas de valores, donde los gobiernos se comprometen a “diseñar políticas, incluyendo regulaciones para el mercado de capitales cuando sea apropiado, que promuevan incentivos a través de la cadena de inversión que estén alineados con indicadores de sostenibilidad y desempeño a largo plazo, y que reduzcan el exceso de volatilidad”.

A partir del acuerdo sin precedentes de la mayoría de los gobiernos del mundo de llevar a cabo acciones sobre cambio climático en París en 2015, la mayoría de los países ya han presentado sus Contribuciones Nacionales Determinadas (NDCs, por sus siglas en inglés) delineando sus actividades y estrategias encaminadas al cumplimiento de los objetivos del Acuerdo de París.[8] La implementación estratégica de las NDCs requerirá de un sistema financiero global, que cumpla con las necesidades de inversión a largo plazo para lograr la transición hacia una economía ambientalmente sostenible.[9] Las demandas de esta transición hacia una economía baja en carbono requerirán cambios significativos a corto plazo a través de los sectores económicos e industriales, con implicaciones directas para los mercados de capital.

Sumando a los desafíos de un planeta calentándose rápidamente, el mundo también enfrenta una pérdida en biodiversidad, escasez de agua, acidificación oceánica, contaminación (aire y agua), deforestación y otras áreas de degradación ambiental. Se estima que para 2030, el mundo necesitará invertir cerca de US\$90 trillones en activos de infraestructura sostenible en áreas clave tales como edificios, energía, transporte, agua y desechos para enfrentar tres desafíos centrales de la comunidad global: reavivar el crecimiento, cumplir con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (SDGs, por sus siglas en inglés) y reducir el riesgo climático en línea con el Acuerdo de

París.[10] Esto no solo presenta un reto para adaptarse a un contexto cambiante, también presenta una oportunidad a los mercados de capitales para satisfacer la demanda por nuevos instrumentos.

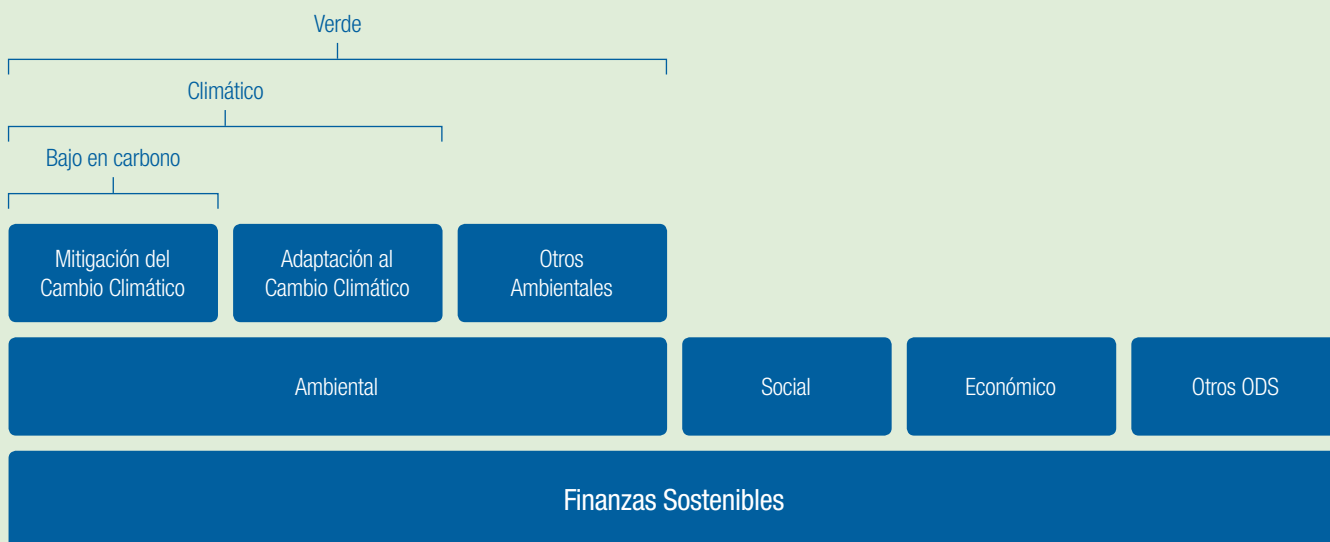
Como un mecanismo para facilitar la transición hacia una economía global menos contaminante y menos intensiva en recursos, las finanzas verdes ofrecen una contribución importante a los desafíos ambientales que enfrenta el mundo. Podría prevenir o reducir el impacto de futuras fallas del mercado y promover la resiliencia y estabilidad financiera.

Conforme al G20, las finanzas verdes pueden entenderse como el “financiamiento de inversiones que proporcionan beneficios ambientales en el contexto más amplio del desarrollo ambiental sostenible.”[11] Estos beneficios incluyen, por ejemplo: reducción de contaminación en aire, agua y tierra; reducciones de emisiones de gases de efecto invernadero (GEI); mejoras en eficiencia energética; así como la mitigación y adaptación al cambio climático. Aunque no existe una definición mundialmente aceptada de finanzas verdes o sostenibles, se han desarrollado definiciones de trabajo y conjuntos de criterios bajo el contexto del sistema financiero global, el sistema intergubernamental, los sistemas financieros nacionales, instituciones privadas y mercados. (Cuadro I.2 y Anexo I).

Cuadro I.2 Terminología de las finanzas verdes (Fuente: UN Environment Inquiry)

Las finanzas climáticas son definidas por la Convención Marco de Naciones Unidas sobre Cambio Climático (CMNUCC) como “financiamiento local, nacional o transnacional, que puede provenir de fuentes de financiamiento públicas, privadas o alternativas... para la reducción significativa de emisiones, notablemente en los sectores que emiten grandes cantidades de gases de efecto invernadero... para la adaptación a los efectos adversos del cambio climático y la mitigación de sus impactos”.

Las finanzas sostenibles se pueden entender como los valores, flujos de recursos y activos financieros (a través de bancos, inversiones y seguros) que están alineados con una amplia gama de objetivos ambientales, sociales y económicos – de manera fundamental, con el cumplimiento de los ODS.



Las finanzas verdes incluyen la internalización de externalidades ambientales y el ajuste de percepciones de riesgo para impulsar las inversiones ambientalmente sostenibles y reducir aquellas que perjudican al medio ambiente. Esto cubre una amplia gama de instituciones financieras y clases de activos, tanto públicos como privados, e involucra el manejo efectivo de los riesgos ambientales a través de todo el sistema financiero. [12]

2. PROPUESTA DE VALOR

Las finanzas verdes ofrecen beneficios y oportunidades clave para las bolsas de valores, incluyendo la atracción de nuevos listados, el fortalecimiento de su posición competitiva, enfrentando una creciente demanda de inversionistas y emisores, y reforzando su compromiso social (ver Cuadro I.3). Dado que inversionistas institucionales califican al cambio climático como una de las tendencias a largo plazo de mayor importancia, que presenta un riesgo a sus inversiones, [13] los mercados financieros están reconociendo la importancia de las finanzas verdes. Mediante la promoción de productos verdes que dirigen financiamiento hacia proyectos con beneficios ambientales y con iniciativas que apoyan el enverdecimiento de los mercados financieros a través

de una mayor transparencia y divulgación de información, varias instituciones financieras ya están capitalizando estos beneficios y oportunidades. Por ejemplo, centros financieros en Dubái, [14] Hong Kong, [15] Londres, [16] Luxemburgo, [17] París, [18] Singapur [19] y Estocolmo [20] son solo algunos ejemplos de aquellos que ya están trabajando para convertirse en centros internacionales o regionales de finanzas verdes. A partir de este ímpetu, un grupo de representantes de centros financieros acordaron en 2017 realizar acciones estratégicas sobre finanzas verdes y sostenibles, lanzando una red internacional de centros financieros sostenibles. [21] Las bolsas de valores también se están beneficiando de las oportunidades que traen consigo las finanzas verdes (para ver un ejemplo véase el Cuadro I.4) y están desempeñando papeles clave en el desarrollo de centros verdes en su mercado. [22]

Conforme crecen las oportunidades financieras positivas de los productos de inversión verdes, continúan emergiendo nuevas oportunidades y nuevos productos que ya se están listando. Por ejemplo, los índices de valores verdes (Cuadro I.5), entre otros productos verdes, han mostrado que tienen un mejor desempeño que sus referentes no-verdes, lo cual incrementa la demanda y el desarrollo de nuevos productos verdes.

Cuadro I.3 Beneficios clave para las bolsas de valores al implementar finanzas verdes (Fuente: SSE)

- **Atraer listados** de nuevos productos financieros y IPOs de temas verdes;
- **Fortalecer la posición competitiva de su bolsa** al operar en la vanguardia de una transición de mercado en curso;
- **Cumplir con la demanda de inversionistas** de productos y servicios verdes;
- **Reforzar su posición en la economía y la sociedad** como un aspecto esencial del sistema financiero al apoyar las metas de acción climática y desarrollo sostenible a nivel nacional e internacional.

Cuadro I.4 Bolsa de Valores de Luxemburgo, crea una ventaja competitiva en bonos verdes a través del lanzamiento de su Bolsa Verde (Fuente: LuxSE)

La Bolsa de Valores de Luxemburgo (LuxSE) fue capaz de crear una ventaja competitiva al desarrollar su experiencia en bonos verdes y lanzar la Bolsa Verde de Luxemburgo (LGX). En 2007 LuxSE listó el primer bono verde que entró al mercado, el "Bono de Conciencia Climática" del Banco Europeo de Inversión. Al momento de la publicación de este documento, la bolsa ha listado más de 140 bonos verdes, con un rango de emisores que incluye desde soberanos, supranacionales, agencias y bancos de desarrollo, hasta instituciones financieras y grandes corporaciones.

Al preguntar sobre los criterios de selección para escoger la sede de listado para su bono verde, el Viceministro de Finanzas de Polonia Piotr Nowak, explicó: "LuxSE es una de las mayores bolsas de valores para bonos internacionales en Europa, así como una muy innovadora. La reciente implementación de la Bolsa Verde es evidencia de un enfoque de mente abierta hacia las necesidades de los mercados financieros." [23]

Cuadro 1.5

Índices climáticos presentan mejores desempeños que sus índices de referencia (Fuente: FTSE Russell)

A partir de finales de octubre 2017, todos los índices relacionados al cambio climático de FTSE han crecido más que sus índices de referencia durante los últimos cinco años. Estos incluyen a: FTSE All-World ex CW Climate Balanced Factor Indexes, FTSE Divest-Invest Developed 200 182 Index Series, FTSE Environmental Opportunities Index Series y FTSE ex Fossil Fuels Index Series.

FTSE Climate Balanced Factor - desempeños totales a 5 años



FTSE Divest Invest - desempeños totales a 5 años



FTSE Environmental Opportunities - desempeños totales a 5 años



FTSE Ex Fossil Fuels - desempeños totales a 5 años



Tony Campos, director de administración de productos ESG, FTSE Russell, dijo:

“El desempeño reciente de los índices ambientales respaldan el creciente reconocimiento de los participantes globales del mercado que aplican consideraciones ESG a los portafolios, que pueden alinearse con objetivos de inversión y no simplemente con cumplir con una cuota de inversión u objetivos de política. Crecientemente estamos observando a inversionistas que buscan índices smart beta para incorporar exposición ESG dentro de sus principales portafolios de capital.”

Aunque los productos financieros verdes ya han sido introducidos en varios mercados y han experimentado un gran crecimiento en años recientes, todavía existe un amplio espacio para mayor crecimiento. Por ejemplo, en 2017, los valores verdes solamente representaron el 5% del valor total de los valores listados [24] y cerca del 0.2% de la emisión total de bonos a nivel global fueron bonos verdes etiquetados. [25] Esto presenta oportunidades significativas de crecimiento para las bolsas y otros actores del mercado, con potencial en crecimiento de ingresos, y en algunos mercados ha permitido a las bolsas fortalecer su posición competitiva.

Junto con la promoción de productos financieros verdes para redirigir financiamiento hacia objetivos alineados al medio ambiente y la sostenibilidad, las bolsas de valores también juegan un papel central en el amplio desafío de enverdecer los mercados financieros en general. Esto requerirá la integración de consideraciones ambientales a través de toda la cadena de inversión, tanto para instrumentos de deuda como de capitales, en respuesta a la demanda de inversionistas y del sector público.

Como intermediarios entre formuladores de políticas públicas, emisores, e inversionistas, las bolsas de valores están en una posición única para promover estándares, mejorar la transparencia, guiar tanto a emisores como inversionistas, y facilitar el crecimiento necesario en la naciente área de las finanzas verdes. En algunos mercados las bolsas de valores ya están mostrando su liderazgo en el apoyo a esta transición verde y señalan en sus respectivos mercados la necesidad de integrar prácticas sostenibles y de apoyo al desarrollo sostenible (ver Cuadro I.6).

Cuadro I.6

El compromiso de sostenibilidad de la bolsa de valores de Brasil (Fuente: B3)

Actuando como el corazón de los mercados de capitales, las bolsas de valores desempeñan un papel crucial en el establecimiento de buenas prácticas al interactuar diariamente con las principales compañías e inversionistas nacionales e internacionales. Las bolsas existen para desarrollar los mercados financieros y de capitales, para ser la fuente de financiamiento y crecimiento de compañías y son alternativas de inversión para los actores del mercado. Esto solamente es factible si los líderes de las bolsas entienden la importancia de un desarrollo verdaderamente sostenible que considere factores sociales, ambientales y económicos. Bajo este contexto, la bolsa de valores de Brasil, B3, tiene una larga historia de estar activamente comprometida con Naciones Unidas. Fue la primera bolsa de valores del mundo que se adhirió al Global Compact en 2004 y fue también la primera bolsa en un país de mercado emergente en firmar los Principios para Inversiones Responsables (PRI, por sus siglas en inglés) en 2010 y fue uno de los cinco signatarios fundadores de la iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles. Estos compromisos demuestran que tan seriamente B3 considera la agenda de sostenibilidad al definir su estrategia.



Además de las oportunidades que presentan las finanzas verdes, el cambio climático y la degradación ambiental presentan serios riesgos a la forma en que actualmente operan nuestros mercados, y los actores del mercado de capitales están comenzando a considerar esto al desarrollar sus futuros planes de trabajo. El Grupo Operativo sobre Revelación de Información Financiera Relacionada al Cambio Climático de la Junta de Estabilidad Financiera (FSB-TCFD, por sus siglas en inglés) presentó recomendaciones que resaltan una serie de riesgos y oportunidades que actualmente enfrentan los mercados, así como sus potenciales impactos financieros (ver Tabla I.1). Además de los riesgos financieros presentados por el FSB-TCFD, existen otros riesgos materiales relacionados con el medio ambiente, tales como disrupciones a las cadenas de suministros, pérdida de materias primas, pérdida de biodiversidad, pérdida de tierra cultivable, escasez de capital, rompimiento del orden social, mayores costos de salud, migraciones masivas y eventos climáticos extremos. Las bolsas de valores y otros actores del mercado de capital pueden mitigar estos riesgos al incrementar su labor en finanzas verdes.

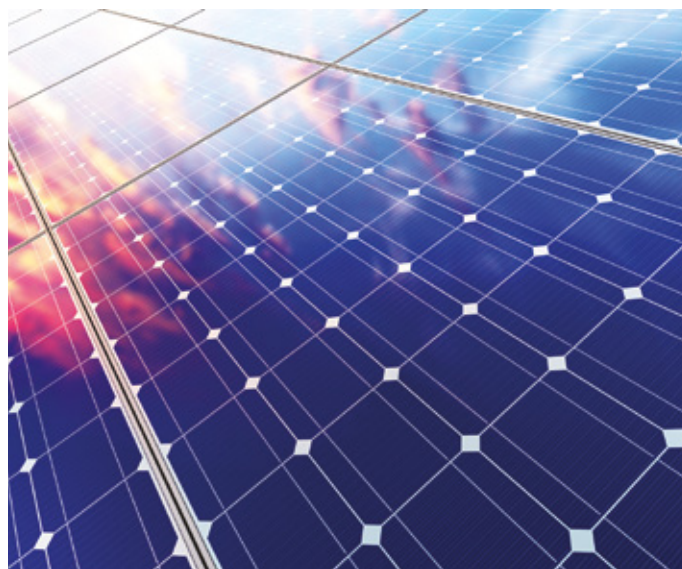


TABLE I.1: RIESGOS DE MERCADO RELACIONADOS CON CAMBIO CLIMÁTICO, OPORTUNIDADES E IMPACTOS POTENCIALES* (FUENTE: FSB-TCFD)

Oportunidades Relacionadas con Cambio Climático y sus Impactos Financieros	
<p>Oportunidades Relacionadas al Cambio Climático:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Acceso a nuevos mercados • Uso de incentivos del sector público • Acceso a nuevos activos y localizaciones que requieren cobertura de seguros 	<p>Impactos Financieros Potenciales:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mayores ingresos a través del acceso a nuevos y emergentes mercados (por ejemplo, asociaciones con gobiernos y bancos de desarrollo) • Mayor diversificación (por ejemplo, bonos verdes e infraestructura)
Riesgos Relacionados con el Cambio Climático y sus Impactos Financieros	
<p>Riesgos Relacionados al Cambio Climático:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cambios en el comportamiento de los clientes • Incertidumbre en las señales de mercado • Mayores costos de materias primas 	<p>Impactos Financieros Potenciales:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Menor demanda para bienes y servicios debido a cambios en las preferencias de los consumidores • Mayores costos de producción debido al aumento de los precios de los insumos (por ejemplo, energía, agua) y nuevos requisitos de producción (por ejemplo, tratamiento de desechos) • Cambios abruptos e inesperados en los costos de energía • Cambios en la mezcla de ingresos y en las fuentes de ingresos • Ajustes en los precios de activos y velocidad de los ajustes (por ejemplo, reservas de combustibles fósiles, valuación de tierras, valuación de títulos)

Fuente: FSB TCFD

*Extrapolados de una lista más amplia de riesgos, oportunidades e impactos potenciales, los cuales el TCFD desglosó en las siguientes categorías: Político y legal, tecnología, mercado, reputación, eficiencia en recursos, fuentes de energía, productos y servicios y resiliencia. En la tabla anterior, solamente se listan los riesgos relacionados con el mercado.”

II. ¿CÓMO USAR ESTA GUÍA?

1. PÚBLICO DESTINATARIO Y ALCANCE

Este plan de acción voluntario fue escrito para bolsas de valores, teniendo en cuenta que no existe un enfoque aplicable para todos; más bien, diferentes mercados y bolsas, bajo circunstancias distintas, necesitarán políticas, guías y otras iniciativas hechas a medida para acoplarse mejor a sus condiciones específicas. Por esta razón, el alcance de esta guía busca cubrir una amplia gama de actividades que pueden ser, o no, aplicables a todas las bolsas de valores dependiendo de las circunstancias individuales de mercado y de mandatos. Para ser lo más útil posible a las bolsas de valores, los puntos de acción específicos dentro de las cuatro áreas de acción están basados en ejemplos reales de las bolsas que ya trabajan en ese aspecto en particular sobre finanzas verdes. Las bolsas de valores son alentadas a adaptar los ejemplos presentados en esta guía para ajustarlos de la mejor forma a sus condiciones de mercado.

El alcance de esta guía se enfoca en temas ambientales dentro de un trabajo más amplio que abarca factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) tal como se aplican en los mercados de capitales. Muchas bolsas de valores en el mundo ya han destinado tiempo y recursos de forma significativa a la sustentabilidad en general, y la presente guía busca fortalecer estas acciones especialmente aquellas relacionadas con temas ambientales, más que reemplazarlas o disminuirlas. La extensión de las finanzas verdes hacia un conjunto más amplio de temas ESG también es una opción para todos los puntos de acción sugeridos, particularmente cuando las bolsas están implementando por primera vez sus compromisos de sostenibilidad. Se recomienda que las bolsas de valores trabajen con inversionistas, emisores, reguladores y otros actores clave para identificar el área, o áreas, de sostenibilidad a la que se debe dar prioridad dentro del contexto del mandato de la bolsa, y su esfera de influencia e impacto, por ejemplo, aborda prioridades nacionales.

La lista de puntos de acción donde las bolsas de valores están participando en finanzas verdes en este documento no es exhaustiva, y se reconoce que existen otras oportunidades no discutidas aquí, que pueden desarrollarse o evolucionar con el paso del tiempo. Por ejemplo, las bolsas pueden tener oportunidades o incluso ya estar trabajando en iniciativas verdes relacionadas con el mercado de derivados, valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) y otros productos o instrumentos intermediados. La comercialización de *commodities* también presenta oportunidades ambientales, pero está fuera del enfoque de esta guía. Este y otros temas pueden ser desarrollados más adelante en trabajos futuros sobre esta área.

2. COMENZANDO

Las acciones sobre finanzas verdes en las bolsas de valores implican dos conjuntos de actividades que son complementarias:

- I. Apoyar el crecimiento de productos verdes (i.e. desarrollar, promover e invertir en productos financieros ligados con el medio ambiente y explícitamente etiquetados), y
- II. El enverdecimiento de los mercados financieros (i.e. hacer comunes los temas ambientales dentro de los mercados financieros).

Al referirse en esta guía al financiamiento o promoción de productos verdes se incluyen las actividades identificadas como necesarias para iniciar el flujo de fondos hacia actividades verdes y hacia emisores alineados con el medio ambiente. Al referirnos en esta guía al enverdecimiento de los mercados financieros, o hacer popular lo verde, se trata de la integración de los temas ambientales dentro del sistema financiero en conjunto.

La innovación en productos y la promoción son pasos clave en el desarrollo inicial de las finanzas verdes para ofrecer liquidez y accesibilidad a las inversiones alineadas con el medio ambiente. Sin embargo, aun con el mayor crecimiento posible, estos instrumentos explícitamente etiquetados como verdes no serán suficientes para lograr los cambios necesarios. En paralelo, los mercados en general también necesitarán moverse en la misma dirección, hacia la integración en temas en materia ambiental dentro del sistema financiero.

Para poder hacer crecer las finanzas verdes en sus mercados, se recomienda a las bolsas de valores que tengan en mente estos dos conjuntos de actividades complementarias. Las primeras dos áreas de acción en esta guía buscan satisfacer la necesidad dual de promover los productos verdes y enverdecer los mercados financieros, mientras que las últimas dos áreas de acción proporcionan apoyo a estas actividades (ver Figura II.1).

FIGURA II.1 UN PLAN DE ACCIÓN EN FINANZAS VERDES PARA BOLSAS DE VALORES (FUENTE: SSE)



Para poder apoyar a las bolsas de valores a identificar su estado actual en finanzas verdes y ayudar con la elaboración de su propia hoja de ruta, se elaboró una lista diagnóstica (ver Tabla II.1). La Lista Diagnóstica de Finanzas Verdes de SSE permite a las bolsas elaborar bases de referencia en relación al apoyo actual de los mercados de capital verdes y les ayuda a visualizar mejor donde se encuentran las áreas de acción que presentan mayores oportunidades.

La Lista Diagnóstica de Finanzas Verdes de SSE puede ser usada como un punto de partida y ser un indicativo para planear el siguiente paso potencial de la bolsa de valores, así como una herramienta de referencia para monitorear el progreso del compromiso de la bolsa en finanzas verdes.

TABLE II.1 LISTA DIAGNÓSTICO DE FINANZAS VERDES DE SSE (FUENTE: SSE)

Área del Plan de Acción	Puntos de acción
Promover productos y servicios verdes	1.1 Ofertas de productos y asociaciones: ¿Tu bolsa ha desarrollado y ofrecido productos o servicios verdes al mercado o se ha asociado con otra institución de servicios financieros para hacerlo?
	1.2 Visibilidad: ¿Tu bolsa permite encontrar los productos verdes fácilmente a través de plataformas dedicadas o listados con etiquetas?
	1.3 Terminología Verde: ¿Tu bolsa proporciona orientación al mercado sobre la terminología verde?
Enverdeamiento de los mercados financieros	2.1 Educación de Mercado: ¿Tu bolsa proporciona educación a emisores e inversionistas sobre la importancia de incorporar temas ambientales dentro de las prácticas de inversión?
	2.2 Estándares: ¿Tu bolsa ha adoptado estándares de revelación de información ambiental o de factores ESG en general?
	2.3 Benchmarking / análisis comparativo: ¿Tu bolsa establece bases de referencia disponibles para el mercado en la forma de índices verdes o sistemas de calificación ambiental?
Fortalecer la revelación de información ambiental	3.1 Guías escritas: ¿Tu bolsa proporciona guías escritas sobre la divulgación de información ambiental?
	3.2 Entrenamiento: ¿Tu bolsa proporciona entrenamiento a los participantes del mercado de capitales sobre divulgación y/o integración de información ambiental?
	3.3 Liderar con el ejemplo: ¿Tu bolsa produce reportes sobre políticas propias, prácticas e impactos ambientales?
Impulsar diálogos verdes	4.1 Centros financieros verdes: ¿Tu bolsa tiene un plan de acción o una hoja de ruta para hacer crecer las finanzas verdes en tu mercado?
	4.2 Diálogos sobre estándares y políticas: ¿Tu bolsa estimula el diálogo de políticas públicas sobre estándares?
	4.3 Diálogos entre inversionistas y emisores: ¿Tu bolsa facilita el diálogo entre emisores e inversionistas sobre finanzas verdes?

3. ABORDANDO RETOS, OBSTÁCULOS O BARRERAS

Al promover los productos verdes y el enverdecimiento de los mercados financieros, las bolsas de valores pueden enfrentarse a algunos retos, obstáculos o barreras en sus mercados (ver Tabla II.2). Se recomienda que las bolsas primero evalúen su mercado para determinar tanto los desafíos como las oportunidades en el desarrollo de las finanzas verdes.

TABLE II.2: ¿CÓMO ENFRENTA ESTA GUÍA LOS RETOS, OBSTÁCULOS O BARRERAS PARA LAS FINANZAS VERDES EN LAS BOLSAS DE VALORES? (FUENTE: SSE)

Reto, Obstáculo o Barrera	Cómo abordar los desafíos, obstáculos o barreras	
	Sección	Áreas de acción
Oferta insuficiente para cumplir con la demanda de inversionistas En muchos mercados, la demanda por productos financieros verdes es mayor que la oferta. Por ejemplo, muchos bonos verdes son sobre-demandados y los inversionistas demandan más. [26] De la misma forma, algunas iniciativas de inversionistas están demandando mayor revelación de información ambiental sobre productos financieros (ver Área de Acción 3: Fortalecer la revelación de información ambiental).	1.1	Oferta de productos y asociaciones
	1.3	Terminología Verde
	2.1	Educación de mercado
	2.3	Benchmarking / análisis comparativo
	3.1	Guías escritas
	3.2	Entrenamiento
	3.3	Liderar con el ejemplo
Insuficiente liquidez de productos verdes A diferencia de la barrera anterior, en algunos mercados la base de inversionistas puede ser insuficiente para la oferta de productos, o los inversionistas pueden no estar enterados de la disponibilidad de productos verdes en su mercado.	1.2	Visibilidad
	2.1	Educación de mercado
	2.3	Benchmarking / análisis comparativo
	4.3	Diálogos entre inversionistas y emisores
Confusión de terminología Una falta de estandarización y claridad sobre el término “verde” y otros términos relacionados como libre de combustibles fósiles, bajo en carbono, etc., pueden causar confusión en el mercado, lo cual puede generar reticencia a invertir en productos etiquetados como verdes.	1.3	Terminología Verde
	2.3	Benchmarking / análisis comparativo
Limitaciones en la capacidad operacional de las bolsas El tamaño y recursos de cada bolsa varían mucho de mercado en mercado, por lo que la capacidad no siempre puede permitirle a la bolsa tomar acciones sin el apoyo de otros socios.	1.1	Oferta de productos y asociaciones
	4.2	Diálogos sobre estándares y políticas
Barrera regulatoria Algunos nuevos productos financieros verdes pueden requerir el involucramiento de reguladores del mercado de capitales para definir requisitos de listado en áreas como: la definición de verde, segundas opiniones y requisitos de reporte. Una barrera regulatoria puede bloquear el crecimiento de iniciativas de finanzas verdes ya sea por la regulación vigente o por la falta de esta.	2.2	Estándares
	4.1	Centros financieros verdes
	4.2	Diálogos sobre estándares y políticas
Falta de transparencia o disponibilidad de los datos Debe de estar disponible suficiente información para identificar los impactos ambientales de las entidades o productos listados, medir el desempeño en términos de objetivos o estándares de divulgación verdes o identificar los ingresos verdes generados.	1.3	Terminología verde
	2.1	Educación de mercado
	2.2	Estándares
	2.3	Benchmarking / análisis comparativo
	3.1	Guías escritas
	4.2	Diálogos sobre estándares y políticas

III. PLAN DE ACCIÓN PARA BOLSAS DE VALORES

Una vez que la bolsa de valores ha evaluado su compromiso actual en finanzas verdes usando la Lista Diagnóstico de Finanzas Verdes de SSE (Tabla II.1) u otra herramienta de diagnóstico, puede empezar a desarrollar un plan de acción para hacer crecer las finanzas verdes en su mercado. Las siguientes áreas de acción pueden ser integradas a este plan:

1. PROMOVER PRODUCTOS Y SERVICIOS VERDES

Parte del mandato de una bolsa de valores es facilitar las transacciones de acciones, bonos y otros productos financieros en su mercado, lo cual usualmente incluye la promoción de estos productos para incrementar la emisión y la inversión. Las bolsas de valores promueven diversos productos verdes, desde instrumentos de deuda como bonos verdes, hasta valores verdes como YieldCos (ver una lista completa de productos verdes promovidos por las bolsas de valores en el Anexo II). Las bolsas de valores pueden desempeñar un papel importante en el crecimiento de productos financieros en su mercado ya sea trabajando en el desarrollo de estos productos o promoviendo los productos ya existentes.

Climate Bonds Initiative (CBI) junto con la Bolsa Verde de Luxemburgo, la Bolsa de Valores de Londres, la Bolsa Nigeriana de Valores y la Bolsa de Valores de Johannesburgo, desarrollaron un reporte sobre el papel de las bolsas para acelerar el crecimiento del mercado de bonos verdes en particular. [27] Este reporte descubrió 6 áreas clave en las cuales las bolsas desempeñan un papel importante (ver Figura III.1).

Algunas bolsas de valores ya están apoyando al mercado de bonos verdes a través de diversas herramientas, y las bolsas pueden aplicar las lecciones aprendidas en este campo a otros productos verdes, tales como ETFs, REITs o YieldCos Verdes (ver Anexo II para una descripción de los productos verdes ofrecidos en bolsas de valores).

Las bolsas de valores deben tener en mente que los productos financieros verdes, al igual que otros productos financieros, pueden originarse desde diversos tipos de instituciones y frecuentemente son desarrollados a través de asociaciones entre dos o más firmas. Por lo tanto, ser consciente sobre los socios clave y tener abiertas las líneas de comunicación es esencial para el desarrollo y promoción de productos nuevos. Para poder promover productos y servicios financieros verdes en sus mercados, se presenta a continuación una selección de puntos de acción disponibles para las bolsas de valores (1.1 a 1.3).

1.1 Oferta de productos y asociaciones

¿Tu bolsa ha desarrollado y ofrecido productos o servicios verdes al mercado o se ha asociado con otra institución de servicios financieros para hacerlo?

Aunque el mandato de una bolsa de valores no incluye el desarrollo de productos nuevos, muchas bolsas a nivel mundial han estado

FIGURA III.1: EL PAPEL DE LAS BOLSAS DE VALORES PARA ACELERAR EL CRECIMIENTO DEL MERCADO DE BONOS VERDES (FUENTE: CLIMATE BONDS INITIATIVE)



involucradas en la creación de nuevos productos a través de asociaciones. Para poder hacer crecer los productos verdes en su mercado, algunas bolsas de valores se asocian con proveedores de servicios financieros, institutos de investigación, bancos, organizaciones internacionales, otras bolsas de valores y/o otras agencias especializadas.

Por ejemplo, London Stock Exchange Group (LSEG) firmó un memorándum de entendimiento (MoU, por sus siglas en inglés) con YES BANK para colaborar en la emisión de bonos y valores, con un enfoque en el desarrollo de infraestructura verde. De la misma forma, la Bolsa de Valores de Luxemburgo, un líder global en listados de bonos verdes, ha anunciado asociaciones por separado con la Bolsa de Valores de Shanghái y Shenzhen en China para conjuntar los índices de bonos verdes y facilitar el acceso de inversionistas europeos a los bonos verdes chinos. Como parte de una cooperación transfronteriza entre la Bolsa de Valores de Shanghái y la Bolsa de Valores de Luxemburgo, una nueva familia de índices que incluye el índice de bonos verdes corporativos de Shanghái y el índice de bonos verdes de Shenzhen, presentados de forma sincronizada en los sitios web de ambas bolsas. Aunque los índices no son un producto por sí mismos, son actividades importantes de referencia que pueden llevar al desarrollo de ETFs (ver área de acción 2.3 para más información sobre actividades de benchmarking).

En Italia, fue a través de una evaluación de su trabajo sobre Pequeñas y Medianas empresas o Pymes (SMEs, por sus siglas en inglés) que la Bolsa Italiana reconoció el potencial de los Bonos Verdes para Pymes (ver Cuadro III.1). Tanto en México como en Estados Unidos, las bolsas de valores también se están alineando con los objetivos gubernamentales, a través del desarrollo de sistemas de comercio de emisiones (ETS, por sus siglas en inglés) que buscan apoyar los compromisos del país sobre reducciones de emisiones de gases de efecto invernadero como parte del Acuerdo de París (ver Cuadro III.2 & III.3)

Cuadro III.1 El Mercado italiano de bonos corporativos: diseñado para Pymes (Fuente: Borsa Italiana)

En 2013 la Bolsa Italiana lanzó un nuevo segmento en ExtraMOT (el mercado regulado de Borsa Italiana o MTF, por sus siglas en inglés) únicamente para inversionistas profesionales, el cual llamó "ExtraMOT PRO". Este segmento fue creado para incentivar a las Pymes privadas a emitir bonos corporativos para financiar sus planes de desarrollo de mediano-largo plazo, y de manera más general, ofrecer a las compañías italianas un mercado nacional de renta fija flexible y costo-eficiente. En base a estimaciones relacionadas al uso de los recursos, 23 bonos alineados al cambio climático de compañías involucradas en los sectores de energías renovables y eficiencia energética han recaudado más de €590mn (US\$708mn) en ExtraMOT PRO. En marzo de 2017, después de consultas, Borsa Italiana introdujo un procedimiento formal para emisores que buscan la acreditación de sus instrumentos de deuda listados en MOT (el mercado regulado) y en ExtraMOT como bonos verdes y/o sociales, a través de la provisión de una segunda opinión que certifique el uso de los recursos y el compromiso de presentar reportes anuales. La lista de los bonos verdes y sociales etiquetados está publicada en la página web de la Borsa Italiana.

A partir de septiembre de 2017, 36 bonos verdes y sostenibles de 8 diferentes entidades (emisores supranacionales, así como emisores corporativos, bancarios y gubernamentales) – por un monto de casi €35bn (US\$42bn) – están listados en los mercados de renta fija de la Borsa Italiana.

Cuadro III.2 Colaboración mexicana en sistemas de comercio de emisiones (Fuente: MEXICO₂)

La Secretaría del Medio Ambiente y Recursos Naturales de México (SEMARNAT), la Bolsa Mexicana de Valores y MEXICO₂, la plataforma de mercados ambientales de la Bolsa Mexicana de Valores, colaboran para llevar a cabo un ejercicio sobre un Sistema de Comercio de Emisiones (ETS, por sus siglas en inglés). Este sistema es una de las herramientas clave que se espera ayudarán al país a cumplir con los compromisos adoptados en el Acuerdo de París, que contemplan la reducción de 22% de las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) para 2030. Los ETS son herramientas basadas en precios de mercado que otorgan un precio a las emisiones de GEI causantes del cambio climático. Ejercicios como este cumplen un propósito dual, al mostrar el liderazgo del sector privado en sostenibilidad y ayudar a las compañías a conocer más sobre la forma en que opera un ETS y a manejar su huella de carbono. Los sectores cubiertos por este ejercicio ya fueron definidos: electricidad, petróleo y gas, industria (cemento, vidrio, hierro y acero), petroquímicos, aeronáutica, y pulpa y papel.

Cuadro III.3 Mercados sostenibles de emisiones de carbono y energía renovable en ICE (Fuente: Bolsa Intercontinental)

La Bolsa Intercontinental (ICE) empezó a invertir en mercados ambientales en 2003 a través de una asociación con la Bolsa Climática, la cual adquirió en su totalidad en 2010. Ahora, con más de una década invirtiendo en estos productos, ICE es reconocida como una líder global en los mercados de emisiones y energía renovable. De manera complementaria a la amplia gama de productos de energía que son operados en los mercados de ICE, la bolsa ofrece una pizarra de contratos ambientales que apoyan programas establecidos para reducir emisiones de carbono y alentar el uso de energía renovable. Los servicios proporcionados por la bolsa incluyen herramientas críticas de gestión de riesgos que ayudan a las compañías a cumplir con objetivos de reducción de emisiones, establecidos por el gobierno, así como con otras regulaciones de manera costo-efectiva. El establecimiento de un sistema transparente, basado en un sistema de precios de mercado, ayuda a las compañías a tomar decisiones sobre la asignación de recursos y la inversión en nuevas tecnologías y soluciones innovadoras. Los productos de ICE proporcionan mercados abiertos, descubrimiento de precios y transparencia, así como los medios para cumplir con los requisitos de varios programas gubernamentales. Algunos ejemplos de los productos de ICE que apoyan programas de reducción de emisiones incluyen:

- **Sistema Europeo de Comercio de Derechos de Emisiones:** ICE Futures Europe lista contratos de futuros y opciones para los derechos de emisión de la UE, derechos de emisión de aviación de la UE y Reducciones Certificadas de Emisiones. Desde su inceptión en 2005, se han operado contratos por más de 60 billones de toneladas de emisiones de carbono en la plataforma ICE.
- **Programa cap-and-trade de California:** ICE Futures US lista contratos de futuros y opciones basados en los Derechos de Emisión de California que forman la base del programa cap-and-trade de California. Desde su lanzamiento en agosto de 2011 y hasta finales de 2016, ICE ha operado contratos por más de 1.4 billones de toneladas de emisiones relacionadas con el programa de California.
- **Iniciativa Regional de Gases de Efecto Invernadero (RGGI):** ICE Futures US lista contratos de futuros y opciones basados en los derechos de emisión RGGI y ha comercializado contratos que representan más de 1.9 billones de toneladas desde que se iniciaron las transacciones en 2008.
- **Mercados de Contaminantes bajo Criterios EPA (SO₂ y NO_X):** ICE Futures US lista contratos de futuros y opciones basados en los diversos programas para la reducción de emisiones de SO₂ y NO_X.
- **Certificados de Energía Renovable (REC):** ICE Futures US lista contratos de futuros y opciones basados en programas de energía renovable de los estados de Connecticut, Maryland, Massachusetts, Nueva Jersey, Pensilvania y Texas. Desde el lanzamiento de los RECs en 2009, ICE ha operado contratos por más de 57 millones de certificados.

Se debe notar que el ambiente operativo de las bolsas varía, por lo tanto ciertos productos son más apropiados en algunos mercados que en otros. Por ejemplo, en muchos mercados los gobiernos pueden considerar el uso de impuestos al carbono y otras estrategias de impuestos en lugar del comercio de emisiones, por lo que las estrategias de comercio de emisiones deben de ser discutidas con los gobiernos y evaluadas en base a su eficiencia y efectividad antes de considerar su implementación. Las bolsas de

valores deben siempre evaluar su mercado y asegurarse de que existen las condiciones apropiadas antes de iniciar un producto. Por ejemplo, a pesar del desarrollo del índice S&P/EGX ESG, el cual ha mostrado un desempeño relativo excepcional, ha tenido ciertas dificultades identificadas por la bolsa en la promoción del desarrollo de un ETF que dé seguimiento a este índice (ver Cuadro III.4). Detalles sobre las condiciones que conducen al desarrollo de un nuevo producto se pueden encontrar en el Anexo II.

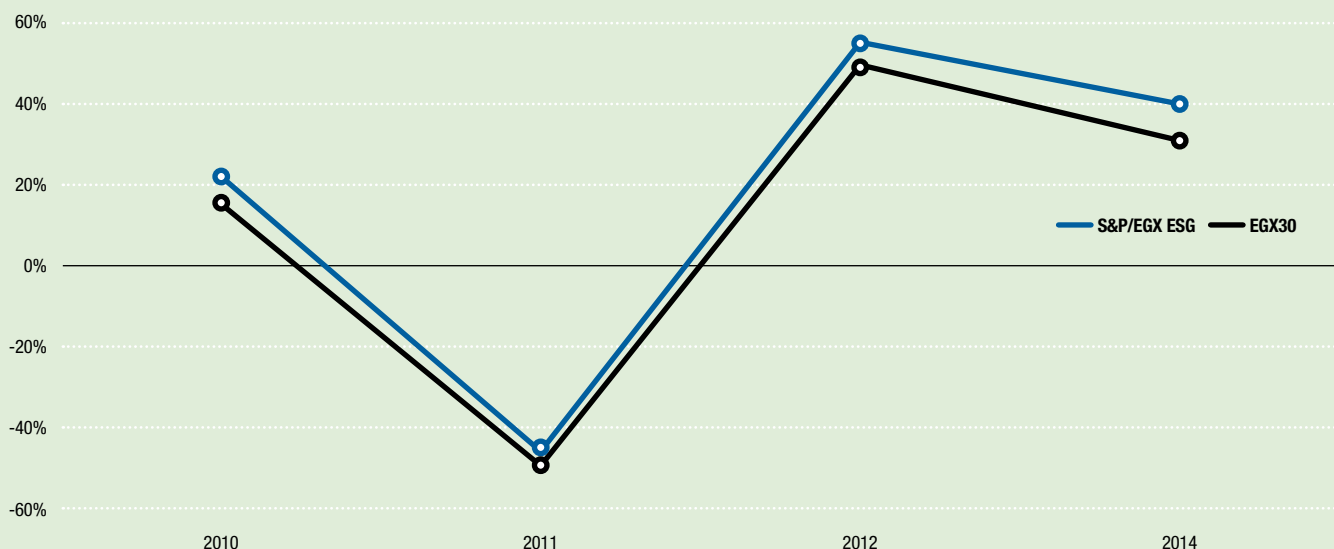
Cuadro III.4 Lecciones aprendidas por la Bolsa de Egipto sobre el desarrollo de un índice ESG (Fuente: EGX)

A pesar de iniciar el desarrollo del Índice S&P/EGX ESG, el cual ha presentado un desempeño relativo excepcional, se han identificado algunas dificultades en la promoción de un ETF que siga a este índice. En marzo del 2010, EGX fue el primer mercado de valores en la región MENA y el segundo a nivel mundial en lanzar un índice S&P de sostenibilidad, el índice S&P/EGX ESG, en cooperación con Standard and Poor's (S&P), *The Egyptian Institute of Directors* (EIoD) y CRISIL, una compañía global de análisis que proporciona calificaciones e investigación. El índice S&P/EGX ESG pretende alentar a las compañías listadas a dejar de realizar actividades caritativas y en su lugar enfocarse en la construcción de su imagen corporativa y lograr ser capaces de manejar los riesgos relacionados con factores ESG. También, el establecimiento del Índice ESG busca impulsar a las compañías a ser más transparentes y mejorar en la revelación de información sobre sus prácticas ambientales, sociales y de gobernanza.

Obstáculos y Desafíos:

1. Durante la fase de creación del índice, uno de los principales obstáculos fue el número limitado de especialistas en sustentabilidad, el cual se solucionó mediante la inclusión de un especialista de divulgación de información en el equipo del índice en adición al del equipo de EIoD. La primera fase de filtro del proceso regular de re-balanceo fue llevada a cabo en coordinación con el Centro Egipcio de Responsabilidad Social Corporativa, antes EIoD, y revisada por el equipo de EGX.
2. Las dificultades en la cuantificación y la posibilidad de subjetividad durante la segunda fase del filtro fueron resueltas asegurando que cada proceso individual fuera revisado y evaluado por el equipo. El Índice S&P/EGX ESG es responsabilidad del Comité de Índices que monitorea las guías generales de políticas y metodologías. El Comité del índice está compuesto por cuatro miembros de S&P Dow Jones Indices, dos miembros de la Bolsa Egipcia especializados en el mercado global de valores y un miembro del Centro Egipcio de Responsabilidad Social Corporativa. Una principal diferencia entre la metodología del índice S&P/EGX ESG y otros índices de sostenibilidad es que la metodología de S&P depende del proceso de Transparencia y Divulgación (T&D), es decir, no evalúa a las compañías listadas en sí. De esta forma, el Índice S&P/ESG asegura que la información ESG sea divulgada públicamente y que el inversionista esté bien informado.
3. La visibilidad sigue siendo un gran obstáculo para el índice S&P/EGX ESG ya que S&P y EGX no han lanzado ningún producto que monitoree el desempeño de este índice, no obstante su mejor desempeño relativo al benchmark EGX30.

Desempeño del Índice S&P/EGX ESG vs. su índice de referencia



1.2 Visibilidad

¿Tu bolsa permite encontrar los productos verdes fácilmente a través de plataformas dedicadas o listados con etiquetas?

Las bolsas de valores están haciendo más fácil la tarea a los inversionistas para encontrar e invertir en compañías y productos alineados al medio ambiente mediante el uso de plataformas innovadoras y los listados con etiquetas. Algunas bolsas han creado un segmento o sección separada del listado en sus páginas web que permiten el acceso directo a productos y compañías verdes o sostenibles. Por ejemplo, la Bolsa Mexicana de Valores desarrolló MÉXICO2, su plataforma de mercados ambientales, y la Bolsa de Valores de Luxemburgo utiliza la Bolsa Verde de Luxemburgo, exclusivamente para valores verdes, sociales y sostenibles. Oslo Børs también tiene una lista separada para bonos verdes, la cual resalta en su página web como una caja verde en su menú (ver Figuras III.2-III.4). Nasdaq Estocolmo también mantiene un mercado único para bonos sostenibles en el cual son elegibles para el listado los bonos verdes, sociales y sostenibles (cuadro III.5). Tanto en Noruega (Oslo Børs) como en Singapur (Bolsa de Valores de Singapur), los valores listados con etiqueta verde que cumplen con sus requisitos se pueden encontrar fácilmente con la letra G (abreviación de green, verde en inglés) en su clave de pizarra, para incrementar la visibilidad de la deuda como una inversión alineada al cambio climático. En Londres, los fondos de infraestructura verde (conocidos como YieldCos en el mercado estadounidense) también ofrecen opciones con información clara y detallada relacionada con el cambio climático (ver Cuadro III.6).

FIGURA III.2 LUXEMBURGO PONE SU BOLSA VERDE AL FRENTE (FUENTE: LUXSE)

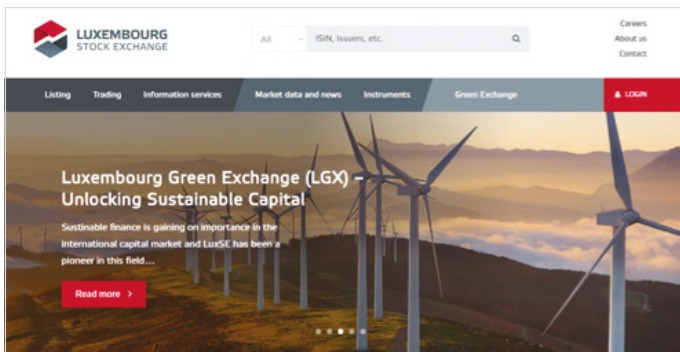


FIGURA III.3 OSLO BØRS SALPICA DE VERDE A SU PÁGINA WEB (FUENTE: OSLO BØRS)

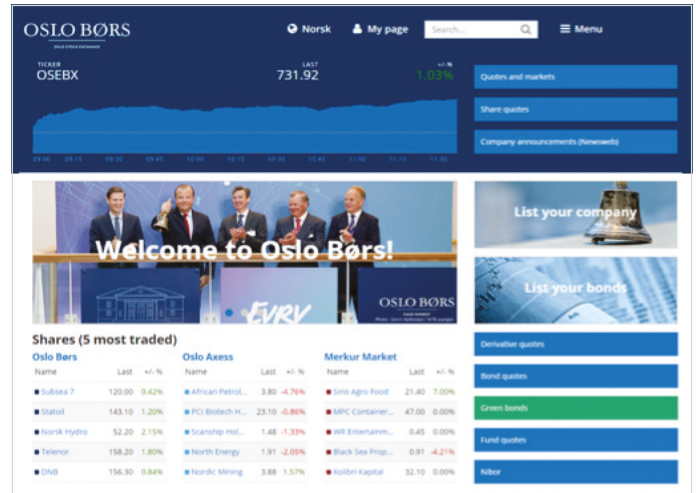
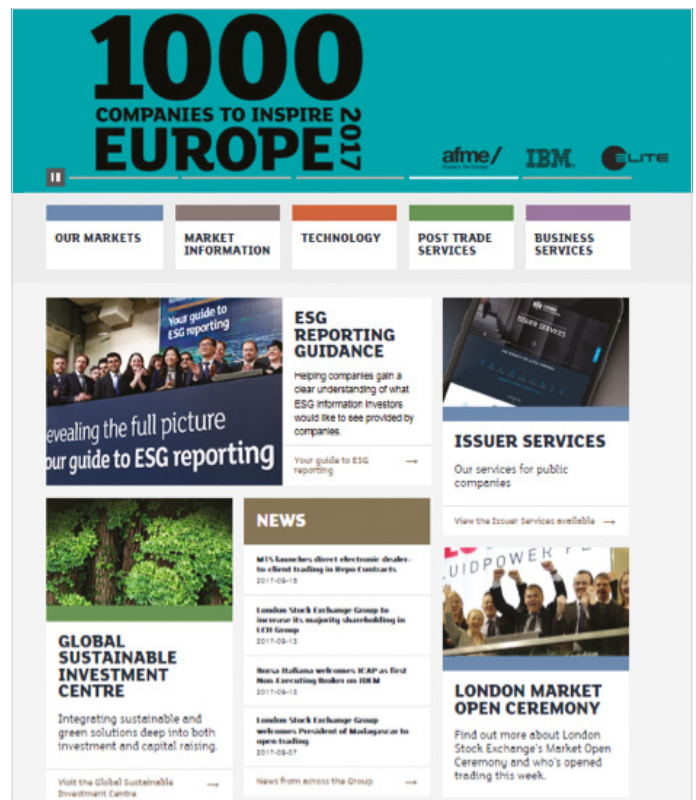


FIGURA III.4 LA PÁGINA WEB DEL GRUPO LSE RESALTA LAS INVERSIONES SOSTENIBLES (FUENTE: GRUPO LSE)



Cuadro III.5 Listado de bonos sostenibles de Nasdaq Estocolmo (Fuente: Nasdaq Estocolmo)

El mercado de bonos sostenibles ha estado creciendo rápidamente durante los últimos años, con una mayor progresión hacia un enfoque más amplio sobre los impactos ambientales y/o sociales positivos. Al ser uno de los pioneros en este mercado, Nasdaq Estocolmo junto con Sustainalytics desarrollaron los criterios de elegibilidad para su mercado de bonos sostenibles en 2015. Dos años más tarde, Nasdaq Estocolmo desarrolló criterios actualizados conjuntamente con el mercado de bonos sostenibles con la plataforma MTF First North Bond Market. Este mercado será complementario para los emisores que no cumplen con los criterios del mercado regulado, como un historial financiero de tres años, emitir bajo un prospecto y no presentar reportes de acuerdo a IFRS. Este mercado será típicamente usado por compañías de bienes raíces propiedad de los municipios que no reportan IFRS.

Cuadro III.6 Una nueva clase de activos: fondos de infraestructura renovable en la Bolsa de Valores de Londres[28] (Fuente: LSEG)

Emerge una nueva clase de activos asociada con la transición hacia una economía baja en carbono, representada por los fondos de infraestructura renovable (el equivalente en el Reino Unido a un YieldCo en EE.UU.), los cuales son usados en la Bolsa de Valores de Londres para recaudar capital, ya sea en su Segmento Premium, para fondos abiertos o cerrados que buscan acceder a una base más amplia de inversionistas, que incluye desde inversionistas institucionales a inversionistas minoristas, o en su Segmento de Fondos Especializados, fondos de inversión cerrados enfocados únicamente a inversionistas institucionales, profesionales o de alto conocimiento. Los fondos de infraestructura renovable listados en la Bolsa de Valores de Londres tienen una capitalización de mercado combinada de £4.1bn (US\$5.3bn) y han recaudado £3.7bn (US\$5.4bn) desde el 2013.

Ejemplos incluyen:

- Greencoat UK Wind, el primer fondo de infraestructura verde del Reino Unido que permite a los inversionistas acceder a una cartera compuesta principalmente por activos en operación de generación de energía eólica y por sus activos relacionados con infraestructura energética en el Reino Unido. A partir de una fuerte demanda durante la construcción del libro, en 2013 la compañía recaudó £260mn (US\$342mn) de recursos brutos, la máxima recaudación del fondo. Greencoat ha regresado al mercado seis veces, recaudando £555mn (US\$815mn) adicionales. Greencoat Capital, el administrador de Greencoat UK Wind, recientemente lanzó su segundo fondo, el cual invertirá en proyectos similares con un enfoque europeo. Greencoat Renewables recaudó €270mn (US\$311mn, £238mn) en su listado dual en la Bolsa de Valores de Irlanda y la AIM.
- TRIG (The Renewable Infrastructure Group), ha invertido en 56 proyectos, 27 de los cuales son proyectos de operación de generación de energía eólica en alta mar, 28 son proyectos solares fotovoltaicos y uno es de almacenamiento de energía. En su admisión TRIG recaudó £300mn (US\$394mn) y ha regresado al mercado ocho veces desde su listado, recaudando £616mn (US\$906mn).

Para que los inversionistas puedan reportar los impactos de estos fondos sobre la exposición de sus carteras a una economía baja en carbono, es extremadamente útil que se presente de manera clara y detallada el tipo de activos en los cuales el fondo está invirtiendo. Esto puede incluir la capacidad de generación de energía renovable y las emisiones de GEI equivalentes mitigadas a través de los proyectos de infraestructura financiados o en los cuales los fondos están invirtiendo

1.3 Terminología verde

¿Proporciona su bolsa orientación al mercado sobre terminología verde?

Una bolsa de valores puede proporcionar orientación a su mercado ya sea compartiendo estándares existentes, principios o mejores prácticas y bases de referencia sobre la etiqueta “verde”; o trabajando conjuntamente con su regulador para establecer un estándar local para las definiciones “verdes”. Tener algún tipo de consenso sobre qué califica como verde es importante para facilitar el desarrollo de nuevos productos y la evaluación de los productos actuales. Por ejemplo, la Bolsa de Valores de Luxemburgo ha facilitado el listado de más de US\$75 billones en bonos verdes, sociales y sostenibles (desde Q3 2017) al definir “verde”, “social” y “sostenible” para su mercado, guiando a los emisores sobre el listado de estos bonos. Al tomar este primer paso, una bolsa de valores puede eliminar barreras a otros jugadores del mercado para facilitar el crecimiento de instrumentos financieros verdes.

El desarrollo de las guías sobre qué se considera como verde generalmente se hace en asociación con múltiples partes interesadas. En Sudáfrica, la Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE) trabajó con el Ministerio de Finanzas y otros jugadores clave de la industria para desarrollar su marco de bonos verdes (ver Cuadro III.7), en el cual se consideraron marcos internacionales, como los Principios de Bonos Verdes de ICMA (Internacional Capital Markets Association’s Green Bonds Principles), en un contexto local. De manera similar, otras bolsas de valores han trabajado con sus reguladores y con otros actores del mercado financiero para establecer guías en su mercado para temas verdes; por ejemplo, la Bolsa de Valores de Luxemburgo es un Miembro Fundador de LuxFlag, la Agencia de Luxemburgo para Etiquetado Financiero, y la Bolsa de Singapur trabajó con su banco central para emitir directrices de bonos verdes para su mercado.

Cuadro III.7 Involucramiento de la Bolsa de Valores de Johannesburgo en directrices de bonos verdes (Fuente: JSE)

Sudáfrica tiene necesidades significativas de financiamiento en infraestructura: el Plan Nacional de Desarrollo identifica la necesidad de fondos específicos en el corto plazo para inversión de infraestructura en energía, agua, transporte, tratamiento de desechos, mitigación y adaptación al cambio climático, etc. La Bolsa de Johannesburgo (JSE) busca apoyar los esfuerzos para cumplir con estas necesidades mediante la creación de un ambiente favorable en donde las mejores prácticas globales para valores verdes se conviertan en requisitos obligatorios para el listado de valores verdes, al mismo tiempo que se mantiene la relevancia de una nación en desarrollo que se encuentra en la transición hacia una economía baja en carbono, y a cambio se crea una plataforma sostenible para el fomento de empleos e inversiones. Nuestra visión es que Sudáfrica se convierta en el centro de la economía verde en África.

Para este fin, actualmente elaboramos una estrategia de finanzas verdes para la JSE, la cual será complementaria a nuestras contribuciones a la estrategia nacional de finanzas sostenibles, la cual se desarrolla en colaboración con el Ministerio de Finanzas y una amplia gama de jugadores clave en el sector financiero.

Un paso clave en este proceso es el lanzamiento del Segmento de Bonos Verdes de la JSE en septiembre de 2017. Nuestros requisitos de entrada están en línea con los estándares globales para valores verdes, al mismo tiempo manteniendo suficiente flexibilidad para adaptarse al contexto local. Al desarrollar el marco de referencia y los requisitos, la JSE realizó un análisis internacional para determinar el modelo más apropiado para el marco de referencia de los bonos verdes bajo el contexto del mercado sudafricano y de clasificación de instrumentos. Se llevaron a cabo consultas informales con actores clave del mercado durante todo el proceso de desarrollo, así como eventos de diálogo para discutir casos de inversión en bonos verdes y el marco de referencia propuesto. Posteriormente, las reglas fueron expuestas a consultas formales en los comités consultivos relevantes de la JSE, a nuestro regulador y a un proceso de consulta pública.

Los principios regulatorios que han sido adoptados por la JSE están en línea con factores clave que garantizan el estatus verde de los instrumentos, específicamente, el uso de los recursos, revisiones externas y divulgación continúa. Los Green Bond Principles, establecidos por ICMA, fueron usados como la base de referencia que los emisores deberían cumplir, verificados a través de un reporte presentado por un tercero que cuente con la experiencia apropiada para hacerlo.

En la JSE confiamos que nuestra oferta de bonos verdes será una herramienta efectiva para aprovechar el poder de los mercados financieros y facilitar la provisión de deuda verde en el mercado doméstico y regional.

Otras definiciones verdes también deberían ser tomadas en cuenta por las bolsas de valores para apoyar a su mercado. Puede existir confusión entre los inversionistas sobre la naturaleza de algunos productos etiquetados como verdes, por ejemplo, “fossil free” (libres de combustibles fósiles). El desarrollo de estándares consistentes puede ayudar a reducir el riesgo de “greenwashing”. En un reporte publicado en junio de 2016, el Fondo Mundial para la Naturaleza (WWF, por sus siglas en inglés) hizo un llamado al establecimiento de estándares industriales para bonos verdes que traten con el creciente riesgo de “greenwashing”, un término que describe situaciones donde se etiquetan bonos o productos como verdes

y estos se perciben como respetuosos con el medio ambiente, cuando en realidad no cumplen con su promesa verde. Se cree que una mayor transparencia puede ser lograda a través de estándares robustos que sean ampliamente aceptados como los estándares de la industria, lo cual es vital para el éxito del mercado de bonos verdes. Algunas organizaciones están trabajando para elaborar definiciones prácticas que ayuden a guiar al mercado. Por ejemplo, la ONG basada en Estados Unidos, As You Sow, ha desarrollado un conjunto de definiciones básicas voluntarias, las cuales pueden ser utilizadas o adaptadas por las bolsas de valores según sus mercados (ver Cuadro III.8).



Cuadro III.8 Un ejemplo de la definición “Libre de Combustibles Fósiles” (Fuente: As You Sow)

La organización civil As You Sow, junto con socios internacionales, trabajaron para desarrollar un conjunto de definiciones básicas voluntarias relacionadas con las inversiones libres de combustibles fósiles y los fondos de inversión.

Carbon Underground 200 Free (o “CU200 Free)

Objetivo: Esta es la actual definición de la promesa de desinversión, la cual permanecerá sin cambios. Excluye a los dueños de las mayores reservas probadas de combustibles fósiles en sus balances generales. (Por ejemplo, el índice S&P 500 Fossil Free entra en esta definición).

- Se debe definir en sus prospectos la intención de eliminar a los 100 dueños de las mayores reservas de carbón y a los 100 dueños de las mayores reservas de petróleo/gas, como los definen y actualizan trimestralmente los Índices Fossil Free.
- Excluye a las 100 compañías más grandes de carbón y a las 100 compañías más grandes de petróleo/gas por el tamaño de reservas probadas.

Carbon Reserve Free

Objetivo: Este objetivo continúa con la lógica de enfocarse en reservas pero se expande para incluir a todas las compañías con reservas probadas de combustibles fósiles, no sólo las 200 más grandes.

- La intención debe ser definida en los prospectos para eliminar a todos los dueños de reservas de combustibles fósiles.
- Excluir a todas las compañías con reservas de petróleo, gas o carbón sin importar su tamaño.

Fossil Free

Objetivo: Extiende la lógica de excluir a todas las compañías involucradas con la propiedad, extracción, producción, refinación, procesamiento, distribución y/o venta directa de combustibles fósiles.

- La intención debe ser definida en los prospectos como la eliminación de las compañías con reservas de combustibles fósiles; o las que su negocio sea la exploración, explotación, extracción, refinación, procesamiento o distribución de combustibles fósiles.
- Excluir Carbon Reserve Free
- Excluir servicios de campos petroleros y de extracción de carbón.
- Excluir servicios de extracción de gas natural (incluyendo al fracking)
- Excluir refinamiento de combustibles fósiles.
- Excluir ductos de combustibles fósiles.

100% Fossil Free (o “Fossil Free + 100% Utilities”)

Objetivo: Extiende la lógica de excluir a todas las compañías involucradas en la propiedad, extracción, producción, refinación, procesamiento, distribución y/o venta directa de combustibles fósiles y/o la combustión directa de combustibles fósiles.

La intención debe ser definida en los prospectos como la eliminación de las compañías con reservas de combustibles fósiles; o las que su negocio sea la exploración, explotación, extracción, refinación, procesamiento o distribución de combustibles fósiles; y cualquier compañía en la cual su negocio involucre la combustión de combustibles fósiles.

- Excluir Fossil Free como fue descrito anteriormente
- Excluir todas las instalaciones que involucran la quema de combustibles fósiles (es decir, cero combustión de combustibles fósiles).

X% Fossil Free[29]

Objetivo: Extiende la lógica para excluir a todas las compañías involucradas en la propiedad, extracción, producción, refinación, procesamiento, distribución y/o ventas directas de combustibles fósiles y/o la combustión directa de combustibles fósiles mayor al 30% de combustibles fósiles.

- La intención debe ser definida en los prospectos como la eliminación de las compañías con reservas de combustibles fósiles; o las que su negocio sea la exploración, explotación, extracción, refinación, procesamiento o distribución de combustibles fósiles; y cualquier compañía para la cual su negocio involucre la combustión de una mezcla de combustible que sea mayor a 30% de combustibles fósiles.
- Excluir Fossil Free como fue descrito anteriormente.
- Excluir todas las instalaciones que involucran la quema de combustibles fósiles donde la mezcla de combustibles es mayor a 30% de combustibles fósiles.

2. ENVERDECIENDO LOS MERCADOS FINANCIEROS

Históricamente, las bolsas han tenido mandatos para ayudar a las compañías a cumplir con las regulaciones que fomentan mercados estables, transparentes y justos. Aunque muchas bolsas de valores no son organizaciones dedicadas a elaborar estándares, algunas bolsas lo hacen activamente promoviendo la implementación de estándares nacionales o internacionales, directrices o mejores prácticas en sus mercados. De forma similar, las bolsas de valores pueden jugar un papel importante en la promoción o acreditación de ciertos estándares que ayuden a promover el desarrollo de productos financieros verdes o la integración de calificaciones verdes y referencias al mercado. Desde la comprensión de la terminología verde hasta el cumplimiento de las regulaciones del mercado sobre las emisiones, o la evaluación del impacto ambiental de las compañías, las finanzas verdes presentan una serie de territorios no explorados tanto para emisores como para inversionistas para los que las bolsas de valores pueden proporcionar una orientación y liderazgo esenciales.

Se reconoce también que la imposición estricta o sumamente prescriptiva de estándares para instrumentos y vehículos de inversión puede restringir la variedad y la innovación necesaria para alcanzar los resultados deseados en finanzas verdes, particularmente durante las primeras etapas de desarrollo en esta área de finanzas. Por lo tanto, las bolsas de valores deberán asegurarse de evaluar el estatus actual de su mercado para así determinar los siguientes pasos apropiados para enverdecer el mercado de capitales local. Para poder integrar los aspectos verdes dentro del mercado en general, se presenta a continuación una selección de puntos de acción clave (2.1 a 2.3).

2.1 Educación de mercado

¿Tu bolsa proporciona educación a emisores e inversionistas sobre la importancia de incorporar temas ambientales dentro de las prácticas de inversión?

Dependiendo de su mercado, las bolsas de valores proporcionan educación tanto a inversionistas como a emisores para asegurar el incremento de oportunidades en finanzas verdes. Educar a los mercados locales es crítico para incrementar el nivel de consciencia e interés en los emisores y servicios verdes. Las bolsas de valores deben tener en cuenta que aunque los productos financieros alineados al cambio climático y los productos con un enfoque ambiental están creciendo, estos siguen siendo relativamente nuevos para algunos participantes del mercado. Algunos emisores pueden no estar conscientes de las opciones para acceder al financiamiento de sus proyectos verdes, y algunos inversionistas pueden no estar conscientes de sus opciones en inversiones verdes.

Las bolsas no deben enfocarse únicamente en promover el valor de los productos y las compañías verdes sino también en los beneficios de tenerlos listados en el mercado público. Por ejemplo, la Bolsa de Valores de Tailandia (SET) alienta a las compañías listadas que cuentan con una gran capitalización de mercado a que sean incluidas en el Índice de Sustentabilidad del Dow Jones (Dow Jones Sustainability Index, DJSI, por sus siglas en inglés). El objetivo es hacer que las compañías tailandesas listadas sean reconocidas internacionalmente por sus esfuerzos y atraigan inversionistas institucionales que invierten en negocios sostenibles. [30]

En Chile, la Bolsa de Valores de Santiago trabajó junto con EY y los PRI para ayudar a educar a los inversionistas y para promover la inversión responsable mediante una guía para inversiones responsables.[31] En su guía, la Bolsa de Valores de Santiago remarca la importancia de incorporar factores ESG en el proceso de toma de decisiones y en las prácticas de inversión; además asegura que está comprometida a “incorporar la sustentabilidad en los mercados de capitales y a desempeñar un papel crítico como promotor de temas ESG”. Muchas bolsas también han empezado actividades para elevar la conciencia y la educación para promover los productos verdes (ver Cuadro III.9 y III.10 para ejemplos).

Cuadro III.9

La Bolsa Mexicana crea conciencia sobre cambio climático y bonos verdes a través del compromiso de los inversionistas (Fuente: Bolsa Mexicana de Valores [32])

Para poder crear conciencia sobre los riesgos del cambio climático y promover los bonos verdes en su mercado, la Bolsa Mexicana de Valores trabajó con fondos de pensiones, compañías de seguros, bancos multilaterales de desarrollo, fondos de inversión y asesores independientes de inversión para lanzar una declaración a favor de los bonos verdes en México. La declaración fue firmada por 57 inversionistas institucionales quienes administran un total de US\$214 billones en activos. Dentro de su declaración, los signatarios reconocieron que el cambio climático representa un alto riesgo para la sociedad, la economía y las inversiones de largo plazo que hacen en nombre de sus clientes y beneficiarios. Además, ellos afirmaron en esta declaración que para tomar acciones en relación al cambio climático se necesitarán grandes inversiones en sectores clave como energía renovable, transporte bajo en carbono, infraestructura para el manejo de agua y desechos, construcción sostenible y eficiencia energética. La declaración enfatiza que los bonos verdes ofrecen una oportunidad a los inversionistas institucionales para cumplir con su deber fiduciario hacia clientes y beneficiarios de manera responsable y sostenible. Esta declaración también hace un llamado al gobierno y a las autoridades financieras a considerar políticas públicas, regulaciones, mitigación de riesgos y mecanismos que fomenten el desarrollo del mercado local de bonos verdes

Cuadro III.10
Oslo Børs promueve los bonos verdes en Noruega a través de eventos con múltiples participantes (Fuente: Oslo Børs)

Oslo Børs fue la primera bolsa que lanzó un listado separado para bonos verdes. Para promover los bonos verdes en el mercado noruego, la bolsa organiza seminarios-desayunos con presentaciones de representantes de bancas de inversión, proveedores de segunda opinión, así como emisores de bonos verdes e inversionistas. Las presentaciones se enfocan en el desarrollo del mercado y las perspectivas de los bonos verdes a nivel global y regional, el proceso de verificación externa y las experiencias de los emisores e inversionistas de bonos verdes. Estos eventos de múltiples partes interesadas en la Oslo Børs han tenido altas participaciones y encontramos que representan una forma efectiva para impulsar a los productos y servicios verdes en su mercado

Compartir información con las partes interesadas en temas como la relación entre el desempeño de factores ESG y el desempeño económico en general, el desempeño relativo de los productos o emisores sostenibles, o la introducción de nuevos productos o servicios pueden también ayudar a educar al mercado sobre el tema. Las bolsas de valores pueden hacer esto a través de boletines informativos u otro tipo de comunicados frecuentes con las partes interesadas o a través de su página web. Por ejemplo, FTSE Russell, una parte del Grupo Bolsa de Valores de Londres, ofrece

webinars sobre productos sostenibles y a menudo ilustra como los productos ambientales o sostenibles superan en desempeño a sus bases de referencia (para un ejemplo, ver Cuadro I.5). La Academia PRI (Principles for Responsible Investments) también ofrece cursos en línea para inversionistas, a los cuales las bolsas pueden referir a sus inversionistas, o trabajar con ellos para que el PRI así como otros asociados puedan proporcionar formación a su mercado (para un ejemplo, ver Cuadro III.11)

Cuadro III.11
Asociaciones en Latinoamérica y el Caribe impulsan educación para inversionistas responsables (Fuente: SSE)

Una productiva asociación surgió a partir de la retroalimentación proporcionada durante el Diálogo Regional de la SSE: Latinoamérica y el Caribe. Durante este evento, los participantes discutieron y acordaron que serán necesarios más esfuerzos concertados en la región para promover, entrenar y construir capacidades en el área de inversión responsable entre las instituciones del mercado de capitales. Por esta razón, SSE se reunió con LatinSIF, y con financiamiento proporcionado por el Gobierno de los Países Bajos, para crear becas para el curso en línea de entrenamiento sobre inversión responsable impartido por la Academia PRI. Cinco Bolsas asociadas con la SSE, así como representantes de las asociaciones de fondos de pensiones y reguladores, reguladores del mercado de valores y las asociaciones bancarias en la región fueron elegidas por su potencial para liderar la adopción de nuevas ideas referentes a la profesión de inversionistas en Latinoamérica y el Caribe.

Este entrenamiento explora los aspectos clave de las inversiones responsables, utiliza casos de estudio reales para ilustrar la relevancia de temas ESG en los negocios, introduce estrategias para identificar y manejar nuevos enfoques sobre ESG e identifica datos de sustentabilidad en los modelos financieros. Al dar acceso a las bolsas y a otros participantes del mercado de capitales en Latinoamérica al entrenamiento sobre inversión responsable, esta asociación está fomentando el desarrollo sostenible en la región y es un paso concreto para estimular la demanda entre usuarios por información ESG que proporcionan emisores corporativos.

2.2 Estándares

¿Tu bolsa ha adoptado estándares de revelación de información ambiental o de factores ESG en general?

Las bolsas de valores y los reguladores están facilitando la estandarización y el aumento de los reportes ambientales al requerir la revelación de indicadores particulares o información relevante. La revelación de información ambiental que sea comparable, certera, oportuna y completa, así como información corporativa más amplia sobre factores ESG está siendo demandada por los inversionistas. Introducir requisitos relacionados con reportes ambientales dentro de las reglas de listado asegura que esta información esté disponible y juegue un papel clave para el enverdecimiento de los mercados financieros en general.

Existe una preferencia fuerte por parte de los proveedores de servicios financieros y de inversionistas que evalúan temas ESG en el establecimiento de requisitos mínimos de listado referente a la revelación de información sobre factores ESG. Dependiendo de la autoridad regulatoria y la composición del mercado, las bolsas de valores tienen varias opciones para integrar estándares de divulgación de información en las reglas de listado.

Para los mercados en donde las bolsas de valores no tienen la autoridad para establecer las reglas de listado (donde esta autoridad recae en los reguladores del mercado de valores), es deseable establecer diálogos con los reguladores para ayudar a desarrollar reglas de listado que apoyen a la economía verde. En los mercados en donde las bolsas de valores si tienen la autoridad para

establecer reglas de listado, se recomienda llevar a cabo consultas con las partes interesadas para asegurar que los emisores estén preparados para cualquier cambio sugerido y que esos cambios consideren las preocupaciones de los emisores. Entre las bolsas que ya están integrando factores ambientales en sus requisitos de listado se encuentran la Bolsa Brasileña B3, la Bolsa de Valores de Bombay, la Bolsa Nacional de Valores de India, Bursa Malaysia, Bolsa de Singapur, Bolsa de Valores de Johannesburgo, Bolsa de Valores de Tailandia, y la Bolsa de Valores de Ho Chi Minh.

A partir del lanzamiento de los Objetivos del Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, ODS (SDG's por sus siglas en inglés), B3 lanzó una iniciativa en colaboración con la Iniciativa Global para Reportes (GRI, por sus siglas en inglés), en la cual se pedirá a las compañías listadas que divulguen de forma anual si es que publican reportes de sustentabilidad o integrados que tomen en cuenta los ODS. Si no es así, se les pedirá una explicación, asegurando que todas las compañías listadas estén conscientes de estos objetivos y de su impacto en los negocios. Esta iniciativa también incluye el

análisis sobre el estatus actual del mercado y talleres sobre cómo reportar los ODS.

En los mercados compuestos por una gran proporción de deuda vs capitales, o donde los bonos verdes están siendo listados, una plataforma de listado de bonos verdes puede integrar requisitos tales como revisiones externas dentro de los requisitos de listado. Por ejemplo, para poder ser admitido en la lista de bonos verdes, algunas bolsas de valores, como Oslo Børs y Nasdaq Estocolmo, requieren que los emisores proporcionen una segunda opinión independiente que certifique la dimensión ambiental de los bonos y que sea hecha accesible al público, para que permita a los inversionistas entender los aspectos ambientales de los proyectos que serán financiados por el bono. Para ser admitidos en la Bolsa Verde de Luxemburgo, los emisores también están obligados a declarar el uso de los recursos, comprometerse a presentar reportes post-emisión y proporcionar una revisión externa. Requisitos similares se pueden encontrar en otros listados de bonos verdes (Cuadro III.12)

Cuadro III.12

La Bolsa de Valores de Shanghái establece requisitos para el listado de bonos verdes (Fuente: Bolsa de Valores de Shanghái)

El 16 de marzo de 2016 la Bolsa de Valores de Shanghái oficialmente lanzó su programa piloto de bonos verdes con la publicación de una “Circular sobre el Lanzamiento del Programa Piloto de Bonos Verdes Corporativos”. El programa fue diseñado para operar dentro del marco existente de bonos corporativos, estableciendo requisitos para el listado de activos “verdes” mientras al mismo tiempo haciendo más eficientes los procedimientos de listado. La Bolsa de Valores de Shanghái incorporó los Green Bond Principles (GBP) así como el Catalogo de Proyectos Endorsados de Bonos Verdes (Edición 2015) del Comité de Finanzas Verdes de la Sociedad Financiera y Bancaria de China (GFC, por sus siglas en inglés), el segundo fue usado para evaluar el estatus verde de los proyectos financiados vía bonos verdes. La Bolsa de Shanghái requiere que los recursos de los bonos verdes corporativos sean usados exclusivamente en la industria verde, en particular el financiamiento o refinanciamiento de construcción, adquisición u operación de proyectos verdes elegibles y a los emisores se les requiere reportar y dar seguimiento al uso de los recursos y divulgar el progreso de los proyectos subyacentes y sus beneficios ambientales de manera regular durante el plazo del bono. La Bolsa de Shanghái también recomienda que los bonos verdes estén certificados por un verificador independiente para asegurar la integridad del mercado.

La Bolsa de Valores de Shanghái también estableció un “Canal Verde” para crear un procedimiento de listado de bonos verdes más eficiente. Todos los bonos verdes están señalados con una clave de pizarra iniciando con la letra G (por Green, verde en inglés) y se muestran en una sección dedicada de la página web dentro del mercado de bonos de la bolsa, para que puedan ser fácilmente monitoreados y localizados por los inversionistas. Además de los bonos corporativos, otros productos de renta fija, como los títulos respaldados por activos (ABS), pueden ser etiquetados como “verdes” si son elegibles.

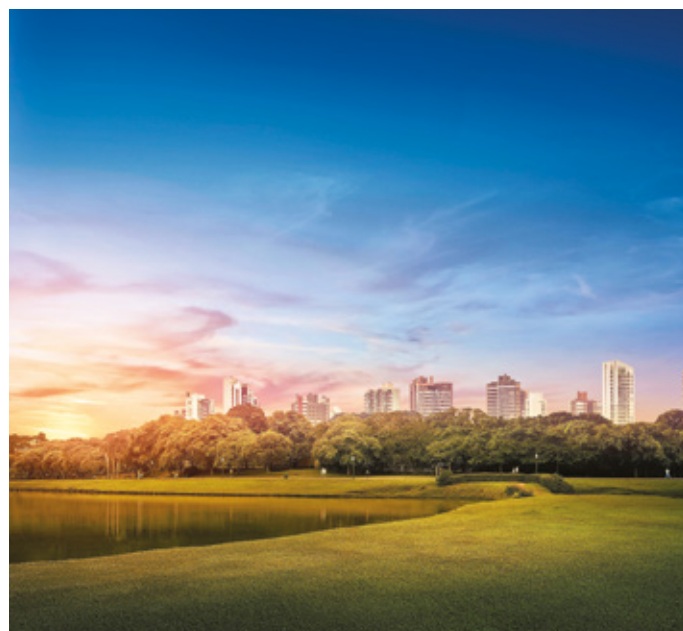
El 2 de marzo de 2017, la Comisión Regulatoria de Valores de China (CSRC, por sus siglas en inglés) publicó las Directrices para Apoyar la Emisión de Bonos Verdes, las cuales han estimulado al mercado de bonos verdes. A finales de julio del 2017, se habían emitido de manera exitosa 21 bonos verdes y 5 ABS verdes, los cuales fueron listados en la Bolsa de Valores de Shanghái, recaudando RMB 36bn (US\$5.36bn) en total. Además de los bonos, los productos de renta fija que ofrece la bolsa se han expandido a los ABS, bonos a perpetuidad, bonos panda, etc. Tomando a Goldwind (productor Chino de turbinas eólicas) como ejemplo, quien emitió el primer ABS verde en el mundo denominado en RMB por un emisor no-financiero. Los activos subyacentes fueron los flujos de efectivo generados por los parques eólicos de Goldwind durante los próximos 5 años. Este también fue el primer bono verde “doblemente verificado” en China, con verificaciones externas realizadas por dos instituciones internacionales reconocidas – DNV GL (una compañía global de gestión de riesgos y evaluación de calidad) y la International Finance Corporation (IFC).

Desde el lanzamiento del programa piloto, los bonos verdes de la Bolsa de Valores de Shanghái han recaudado fondos para proyectos en las seis categorías definidas por el catálogo GFC – ahorro de energía, control y prevención de contaminación, reciclaje y conservación de recursos, transporte limpio, energía limpia, y protección ecológica y adaptación al cambio climático. Como uno de los primeros miembros permanentes del GFC y la tercera bolsa observadora de los Green Bond Principles (GBP), la Bolsa de Valores de Shanghái se basa en experiencias del mercado internacional y en experiencias domésticas, convirtiéndose en la sede del listado líder a nivel mundial con un esquema dedicado para la emisión de bonos verdes.

2.3 Benchmarking

¿Tu bolsa establece bases de referencia disponibles para el mercado en la forma de índices verdes o sistemas de calificación ambiental?

Las bolsas de valores están aumentando la utilidad de la revelación de información verde y los datos ambientales de las compañías al promover o integrar índices verdes o sistemas de clasificación en sus mercados. Los índices que incorporan componentes ambientales pueden incrementar la visibilidad de la relación entre desempeño ambiental y desempeño financiero, así como incentivar la responsabilidad ambiental. En última instancia, los índices verdes proporcionan la base para el desarrollo de fondos basados en el seguimiento de índices, tales como los Exchange Traded Funds (ETFs), los cuales facilitan la inversión hacia entidades más sostenibles. Los índices también pueden alentar a las corporaciones ya sea a divulgar información sobre sus prácticas de sustentabilidad y/o a mejorar su desempeño ambiental. Por ejemplo, al lanzar su índice ICO2 en la bolsa B3, el mercado Brasileño observó un incremento significativo en la presentación de reportes sobre las emisiones de CO2 (ver Cuadro III.13).



Cuadro III.13

La Bolsa de Brasil incita la presentación de reportes de emisiones de carbono con el índice ICO2 (Fuente: B3)

En respuesta a las preocupaciones globales sobre el calentamiento global, B3 y el Banco Brasileño de Desarrollo (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social/BNDES), en una iniciativa conjunta, decidieron en 2010 crear un nuevo índice de mercado: el Índice Eficiente de Carbono (ICO2). Este índice está compuesto por las acciones de las compañías que participan en el índice IBrX-50 (las 50 acciones más comercializadas y más representativas del mercado de valores brasileño) que han acordado participar en esta iniciativa al adoptar prácticas más transparentes respecto a sus emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). La composición del índice considera no sólo la flotación libre de las acciones de las compañías, sino también los niveles de eficiencia de las emisiones de GEI de estas compañías. El principal objetivo de esta iniciativa conjunta es alentar a las compañías que negocian activamente sus acciones a evaluar, divulgar y monitorear activamente sus emisiones de GEI; de este modo se estimula una economía “baja en carbono”. Además, el índice busca proporcionar al mercado información transparente sobre las emisiones de las compañías brasileñas creando oportunidades de inversión para los inversionistas que son sensibles a temas climáticos.

Cada año B3 evalúa los requisitos mínimos relacionados con los inventarios de emisiones de GEI que son proporcionados por las compañías participantes. Los requisitos mínimos para los reportes de emisiones que componen esta iniciativa están progresando gradualmente, induciendo a las compañías participantes a mejorar la calidad y profundidad de sus inventarios. Antes de la creación de ICO2, solamente el 30% de las compañías incluidas en IBrX-50 hacían públicos sus reportes de emisiones, actualmente más del 60% reportan sus emisiones, lo cual representa un gran progreso en la gestión interna de carbono de las compañías. En 2016, 30 compañías participaron en el proceso de ICO2. La cartera del 2017 representa el 53.11% del valor total del mercado.

Algunas bolsas de valores ya han desarrollado índices verdes (o índices de sustentabilidad con un componente verde). En Egipto, la Bolsa de Valores Egipcia (EGX) fue un promotor en el desarrollo del índice S&P/EGX ESG (ver más en el Cuadro III.5 en el área de acción 1.1). En Suiza, la Bolsa Suiza de Valores (SIX) también inició el lanzamiento de dos índices basados en criterios de sustentabilidad en su mercado. Basándose en una investigación de Sustainalytics, SIX lanzó un índice que contiene a las 25 compañías mejor clasificadas en términos de desempeños ESG. Trabajando con Ethos Foundation, SIX también creó el Ethos Swiss Governance Index, el cual incluyó un componente ambiental. En Latinoamérica, todas las bolsas que son parte de la bolsa regional MILA iniciaron un trabajo junto con IFC y RobecoSAM para desarrollar un índice ESG regional.

Para pasar del servicio de financiamiento de productos verdes al apoyo para el enverdecimiento de los mercados financieros en su conjunto, las bolsas de valores pueden trabajar con las partes interesadas para desarrollar evaluaciones verdes de los valores existentes y de otros productos de su bolsa. LSE Group trabajó junto con algunos socios para monitorear el desempeño verde de las Pymes listadas en su mercado AIM para evaluar su contribución colectiva a la economía baja en carbono (ver Cuadro III.14). La colaboración entre bolsas de valores y agencias calificadoras o proveedores de servicios financieros que trabajan en la clasificación de factores ESG podría expandirse a otros segmentos del mercado, tales como el ejemplo de las Pymes, así como a otros productos como los índices de bonos verdes.

Cuadro III.14 **Monitoreando el desempeño verde del mercado AIM del Grupo Bolsa de Valores de Londres** (Fuente: Grupo LSE)

AIM es el mercado internacional del Grupo LSE para empresas pequeñas en crecimiento. Una amplia gama de negocios, incluidos aquellos en etapas tempranas o respaldados por capital de riesgo, así como compañías más establecidas que se unen al mercado AIM en el Reino Unido e Italia buscando acceso a capital de crecimiento. Desde su creación en 1995, más de 3,500 compañías de todo el mundo han elegido unirse al mercado AIM recaudando más de £100bn.

FTSE Russell, parte del Grupo LSE, es un líder global en benchmarks y análisis, proporcionando a los inversionistas institucionales herramientas para entender y medir la transición hacia una economía baja en carbono a nivel de cartera y acciones, y está trabajando con los dueños de activos para integrar los riesgos climáticos en la construcción de los principales benchmarks o bases de referencias del mercado de valores.

Para ayudar a entender la contribución del mercado AIM a la economía baja en carbono, FTSE Russell se ha asociado con Impax Asset Management para crear el FTSE Environmental Opportunities AIM Index, el cual está diseñado para representar el desempeño de todas las compañías listadas en AIM con oportunidades ambientales tomadas del FTSE AIM All-Share Index. Estos índices incluyen compañías con ingresos verdes mayores a un umbral específico dentro de los siete sectores ambientales, presentados a continuación:

- A. Energías Renovables y Alternativas
- B. Eficiencia Energética
- C. Infraestructura Hídrica y Tecnologías
- D. Control de Contaminación
- E. Manejo de Desechos y Tecnologías
- F. Servicios de Apoyo Ambiental
- G. Alimentos, Agricultura y Crianza

El índice es adecuado para propósitos de benchmarking y puede ser usado como una herramienta para la creación de productos financieros, tales como fondos institucionales y minoristas, fondos negociados en bolsa (ETFs) y derivados

Cada vez más, se están desarrollando herramientas que permiten a propietarios de activos y a administradores de inversión incorporar los factores ambientales relevantes a su proceso de toma de decisiones. Existen herramientas que clasifican a los fondos (por ejemplo, ETFs) y a los índices dependiendo de su tenencia en combustibles fósiles, huella de carbono y/o impacto climático general. Por ejemplo, Morningstar, proveedor independiente de análisis de inversión, reconoció una “enorme necesidad y demanda” por información de factores ESG y empezó en 2016 a proporcionar calificaciones ESG al mercado general de ETFs. [33] De manera

similar, CDP (a través de Climetrics) ha lanzado una herramienta de calificación de impacto climático, y As You Sow ha lanzado www.fossilfreefunds.org para ayudar a descubrir la exposición de los fondos mutuos a las compañías de combustibles fósiles. S&P Dow Jones Indices, a través de su “Puntaje de Carbono” (Carbon Scorecard), ofrece varias métricas de carbono para calificar su amplia gama de índices del mercado de valores (Cuadro III.15). Todas estas herramientas demuestran cómo los temas climáticos y ESG están siendo integrados al análisis en general de los principales índices de valores y de los fondos.

Cuadro III.15 El Puntaje de Carbono mide la huella de carbono de los índices a nivel global (Fuente: S&P Dow Jones Indices y Trucost)

Ha habido un punto de inflexión en el mercado respecto a la integración del análisis de riesgos climáticos y oportunidades en las decisiones de inversión. En la 21va Conferencia de las Partes de la CMNUCC en diciembre de 2015, 197 estados miembros negociaron un acuerdo para hacer que “los flujos financieros sean consistentes con una trayectoria de bajas emisiones de gases de efecto invernadero y el desarrollo resiliente al cambio climático”, limitando el incremento de la temperatura global a no más de 2°C por encima de los niveles preindustriales. La comunidad de inversionistas ha sido esencial en la transformación de estos objetivos en iniciativas. La retórica ha cambiado de “¿qué tan útil son las huellas de carbono en los portafolios?” a “¿cómo podemos hacer más?” Además de los valores listados, los participantes del mercado están enfrentando los riesgos del carbono implícitos en otras clases de activos, desde renta fija hasta bienes raíces e infraestructura. También están realizando pruebas de estrés a las holdings para conocer el impacto que tendrían bajo escenarios futuros de regulaciones de carbono, estableciendo objetivos de transición energética en los portafolios y cuantificando los ingresos provenientes de productos y servicios verdes. El ambiente actual es de colaboración, innovación y crucialmente de acción. Al publicar las huellas de carbono de los principales índices de valores del mundo, el Puntaje de Carbono de S&P Dow Jones Indices es un barómetro de eficiencia en carbono para los mercados actuales y la dirección a seguir para la economía. Los participantes del mercado están aplicando una serie de métricas para profundizar más sobre los riesgos de carbono y las oportunidades para el crecimiento verde cada vez más, desde su exposición a las emisiones provenientes de reservas de carbón y combustibles fósiles hasta la alineación con los objetivos de la transición energética.

La Huella de Carbono de Índices S&P selectos alrededor del mundo

ÍNDICE	REGIÓN	HUELLA DE CARBONO (TONELADAS CO2E/USD 1 MILLÓN INVERTIDO)
S&P 500 Growth	EE.UU.	61
S&P 500	EE.UU.	140
S&P/TSX 60	Canadá	166
S&P 500 Value	EE.UU.	196
S&P Global 1200	Global	199
S&P/ASX All Australian 50	Australia	206
S&P Asia 50	Asia	206
S&P United Kingdom	Reino Unido	212
S&P Europe 350	Europa	277
S&P/TOPIX 150	Japón	331
S&P Latin America 40	Latinoamérica	466
S&P/IFCI	Mercados Emergentes	505

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y Trucost. Datos obtenidos al 31 diciembre, 2016. Tabla presentada para propósitos ilustrativos.

3. FORTALECER LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN AMBIENTAL

El mandato de una bolsa incluye garantizar que los inversionistas dispongan de la información necesaria para invertir en el mercado y la información que demandan los inversionistas incluye cada vez más información relacionada con el cambio climático.[34] Los reportes corporativos de alta calidad que incluyen datos ambientales relevantes pueden ayudar a identificar objetivos y a medir su progreso, y ahora también están siendo demandados por los inversionistas como un elemento genérico en las prácticas de reporte (ver Cuadro III.16). A través de una serie de casos de estudio, la publicación de PRI Green Equity Investing [35] muestra cómo los inversionistas ya están utilizando información verde e ilustra que tanto los analistas del lado de venta como del lado de compra, están usando dicha información. Existe una creciente tendencia de “propiedad activa”, en la cual los inversionistas están mostrando su apoyo a los temas ambientales a través de mecanismos de gobernanza corporativa, tales como las votaciones por proxy. Por ejemplo, la resolución 2017 de ExxonMobil en la que

dos tercios de los accionistas demandaron a la compañía a realizar un análisis de las implicaciones al negocio dado un escenario en el cual la demanda global por combustibles fósiles se contraiga lo suficiente para mantener el incremento de la temperatura global por debajo de 2°C sobre los niveles pre-industriales. Los gestores de activos se están involucrando cada vez más en cambio climático y otros temas de ESG, dado que ya es visto por un número creciente de miembros de la comunidad inversora que el concepto de responsabilidad fiduciaria requiere la integración de temas ESG en las prácticas de inversión. [36] Los gestores de activos también están siendo cuestionados por los propietarios de activos para que mejoren los reportes presentados sobre temas ESG relacionados con el compromiso de las compañías. De acuerdo a datos de los PRI, cerca de la mitad de las 50 economías más grandes en el mundo tienen, o están desarrollando, medidas que alientan la divulgación y/o integración de factores ESG en las inversiones de los fondos de pensiones. Y cerca de un cuarto de las principales 50 tienen, o están desarrollando, guías o códigos de inversión (el ejercicio de derechos de propiedad en la búsqueda de un crecimiento sustentable a largo plazo). [37]

Cuadro III.16 Demanda por generalizar los reportes climáticos (Fuente: CDSB)

A medida que se aclaran los impactos financieros del cambio climático, la información relacionada con este tema se demanda cada vez más como una parte íntegra de los reportes en general. Para apoyar a los emisores en esto, organizaciones como Climate Disclosure Standards Board (CDSB), International Integrated Reporting Council (IIRC) y Sustainability Accounting Standards Board (SASB) han desarrollado guías y otros recursos para integrar esta información en los principales reportes corporativos, como el reporte anual de la compañía. En 2016, la Junta de Estabilidad Financiera del G20 ha reconocido la importancia de este tema y ha convocado a un grupo de trabajo, (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD), el cual desarrolló recomendaciones para emisores e inversionistas, construyendo el trabajo sobre una base global de reportes voluntarios y obligatorios.

Los mercados están comenzando a interesarse cada vez más en los impactos financieros relacionados con temas ESG. Al respecto, existe una creciente necesidad de revelación, no sólo de cómo el emisor puede impactar al medio ambiente (por ejemplo, su huella de carbono o uso de recursos), sino también cómo el medio ambiente puede impactar al negocio en el futuro, es decir, en sus ingresos, gastos, activos y pasivos o su capital y financiamiento, entre otros.

Incluir información sobre la materialidad del cambio climático dentro del principal reporte anual de la compañía, apoyado por una divulgación más comprensiva en forma de respuestas al cuestionario de CDP o de reporte de sustentabilidad en línea con los estándares GRI (Global Reporting Initiative), no sólo proporciona un mejor entendimiento del desempeño del emisor a sus inversionistas actuales y potenciales, sino que también puede ser un método para incentivar el flujo de capital hacia las prácticas sostenibles del negocio. Más allá de su potencial para influenciar el comportamiento de emisores e inversionistas, esta información también forma una base de evidencia para otros instrumentos financieros verdes.

Dado el impacto potencial sobre intermediarios financieros e inversionistas, los Ministros de Finanzas y los Gobernadores de los Bancos Centrales del G20 pidieron a la Junta de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board, FSB) que revisara cómo el sector financiero puede tomar en cuenta los temas relacionados al cambio climático. Como parte de su revisión, la Junta de Estabilidad Financiera identificó la necesidad de una mejor divulgación de los temas relacionados al cambio climático y estableció un grupo de trabajo, el Task Force on Climate-related Financial Disclosures (FSB-TCFD), para desarrollar recomendaciones sobre revelación de información financiera relacionada al cambio climático de manera consistente y voluntaria. El FSB-TCFD, basándose en el principio de materialidad y revelación de información relacionada al cambio climático, recomienda que la información relacionada al cambio climático sea divulgada en los principales documentos financieros, por ejemplo, los reportes públicos (ver Tabla III.1). Las recomendaciones del FSB-TCFD resaltan a las bolsas de valores como uno de los participantes clave, que pueden ofrecer una contribución valiosa para la adopción de dichas recomendaciones.

A pesar de que la demanda se ha dado a conocer, la oferta de esta información no es común todavía. Por ejemplo, el reporte de Medición de Divulgación de Sustentabilidad de Corporate Knights de 2017 encontró que menos de la mitad de las 6,411 compañías grandes incluidas en su investigación estaban divulgando sus

emisiones de GEI (43%), o reportando sobre uso de energía (40%) y uso de agua (38%).[38]

Existen varios estudios[39] que evalúan la calidad de las ganancias, la calidad de los reportes financieros y la continuidad de los retornos ajustados al riesgo de las compañías que cumplen con medidas ESG o de sustentabilidad. Los resultados de estos estudios empíricos indican que las medidas ESG en general pueden ser usadas para racionalizar la calidad de los reportes de ganancias y financieros y pueden mejorar la valoración fundamental de deudas y valores.

En algunas jurisdicciones están emergiendo requisitos regulatorios de divulgación de información sobre emisiones de GEI y de los riesgos relacionados al cambio climático,[40] y los Principios de Inversiones Responsables (PRI) han identificado cerca de 300 iniciativas regulatorias en las 50 economías más grandes que requieren o alientan la inversión responsable, la mayoría de las cuales están relacionadas a la divulgación corporativa.[41] Sin embargo, la mayoría de las iniciativas relacionadas con la divulgación corporativa relacionada al cambio climático siguen siendo principalmente voluntarias. Para poder mejorar la divulgación ambiental en sus mercados, las opciones de acción disponibles a las bolsas están descritas en los puntos (3.1-3.3) presentadas a continuación:

TABLE III.1 RECOMENDACIONES DE FSB-TCFD SOBRE REVELACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA RELACIONADA AL CAMBIO CLIMÁTICO (FUENTE: FSB TCFD)

Gobernanza	Estrategia	Gestión de riesgos	Métricas y objetivos
<p>Divulgar la gobernanza de la organización alrededor de los riesgos y las oportunidades relacionados al cambio climático.</p>	<p>Divulgar los impactos actuales y potenciales de riesgos y oportunidades relacionados al cambio climático sobre los negocios de la organización, así como sobre las estrategias y la planeación financiera cuando esta información sea esencial.</p>	<p>Divulgar cómo la organización identifica, evalúa y gestiona los riesgos relacionados al cambio climático.</p>	<p>Divulgar las métricas y objetivos usados para evaluar y gestionar los riesgos y oportunidades relevantes relacionados al cambio climático, o cuando esta información sea esencial.</p>
<p>Divulgaciones recomendadas</p>	<p>Divulgaciones recomendadas</p>	<p>Divulgaciones recomendadas</p>	<p>Divulgaciones recomendadas</p>
<p>a) Describir la supervisión del Consejo Directivo de los riesgos y oportunidades relacionados al cambio climático</p>	<p>a) Describir los riesgos y oportunidades relacionados al cambio climático que la organización ha identificado en el corto, mediano y largo plazo</p>	<p>a) Describir los procesos de la organización para identificar y evaluar los riesgos relacionados al cambio climático</p>	<p>a) Divulgar las métricas usadas por la organización para evaluar los riesgos y oportunidades relacionados al cambio climático en línea con su estrategia y proceso de gestión de riesgos</p>
<p>b) Describir la supervisión del Consejo Directivo de los riesgos y oportunidades relacionados al cambio climático.</p>	<p>a) Describir el impacto de los riesgos y oportunidades relacionados al cambio climático sobre los negocios de la organización, y la planeación estratégica y financiera</p>	<p>b) Describir los procesos de la organización para gestionar los riesgos relacionados al cambio climático</p>	<p>b) Divulgar las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de Alcance 1, Alcance 2 y, si es apropiado, de Alcance 3, así como los riesgos relacionados</p>
	<p>c) Describir la resiliencia de la estrategia de la organización, considerando diferentes escenarios relacionados al cambio climático, incluyendo un escenario de 2°C o menor</p>	<p>c) Describir cómo los procesos para identificar, evaluar y gestionar los riesgos relacionados al cambio climático son integrados a la gestión general de riesgos de la organización</p>	<p>c) Describir los objetivos usados por la organización para gestionar los riesgos y oportunidades relacionados al cambio climático y el desempeño medido en base a estos objetivos</p>

3.1 Guías escritas

¿Tu bolsa proporciona guías escritas sobre la divulgación de información ambiental?

La mitad de las bolsas de valores que son miembros de SSE y/o WFE ya proporcionan o se han comprometido a ofrecer guías a los emisores para la presentación de reportes ESG (ver Cuadro III.17). Además de usar la “Guía Modelo sobre Reportes de Información ESG para Inversionistas” de SSE o “La Guía de Mejores Prácticas para desarrolladores de Política Pública y Bolsas de Valores sobre Iniciativas de Reportes de Sustentabilidad” de la UNCTAD [42], las bolsas de valores también se pueden asociar con otras agencias para orientar a sus emisores. Por ejemplo, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) trabajó con una red de apoyo de inversionistas locales

afiliados al Programa de Inversión Responsable (PIR), para publicar en 2017 una guía de usuario para la presentación de reportes de sustentabilidad corporativa requerido por el regulador del mercado en Perú a todas las compañías listadas.[43]

En los mercados en los cuales la divulgación ambiental ha sido requerida por los reguladores de mercado, como es el caso en la Unión Europea con la directiva de reporte no-financiero de la UE, las bolsas de valores pueden ayudar guiando a sus emisores a cumplir con las regulaciones. Por ejemplo, las bolsas de valores sujetas al mercado de la UE, pueden consultar el documento creado por la Junta Global de Estándares de Sustentabilidad de GRI que muestra cómo los Estándares GRI pueden ser usados para cumplir con todos los aspectos de la Directiva Europea sobre divulgación de información no-financiera y de diversidad.[44]

Cuadro III.17 Las bolsas de valores incrementan su oferta de guías para reportar ESG (Fuente: SSE)

SSE alienta a las bolsas de valores a proporcionar orientación a sus emisores sobre los reportes ESG y las ayuda a lograrlo mediante el uso de un formato que puede ser adaptado a su mercado local, la “Guía Modelo sobre Reportes de Información ESG para Inversionistas: una Herramienta Voluntaria para las Bolsas de Valores para Guiar a Emisores”. En septiembre 2015 cuando la SSE lanzó su Guía Modelo para las bolsas, menos de un tercio de las bolsas de valores en el mundo proporcionaban orientación a los emisores sobre reportes de información ambiental, social y de gobernanza (ESG). Como resultado de la campaña de la Guía Modelo SSE, el número de bolsas con guías de reportes de sustentabilidad ha aumentado en más del doble.

La Guía Modelo SSE fue endorsada por la Federación Mundial de Bolsas (WFE, por sus siglas en inglés), la cual preparó un conjunto propio y complementario de recomendaciones a las bolsas, “Guías y Métricas Recomendadas WFE ESG Octubre 2015”. La guía de la WFE identifica métricas de ESG esenciales que pueden ser incorporadas por las bolsas en las guías de revelación de información para las compañías listadas en su mercado. Al considerar específicamente la divulgación relacionada al cambio climático, se alienta a las bolsas a considerar las recomendaciones del Grupo de trabajo FSB - TCFD.[45]

Tendencia global de guías de divulgación ESG en las bolsas de valores, 2004-2017 Q2

(Número de bolsas de valores con guías)



A la par que se desarrollan nuevos productos de finanzas verdes a través de las diferentes clases de activos, las bolsas de valores pueden proporcionar documentos y guías de forma separada o integrada que respondan a los requisitos de estos nuevos

productos. Por ejemplo, el LSEG incluye guías de revelación de información para bonos verdes en su guía de reporte ESG para emisores (ver Cuadro III.17).

Cuadro III.18 **Mirando hacia el futuro con las Recomendaciones del FSB TCFD sobre las revelaciones financieras relacionadas con el clima: Guía ESG del London Stock Exchange Group[46]** (Fuente: London Stock Exchange Group)

En febrero 2017, el Grupo LSE emitió una guía para alentar y ayudar a más de 2,700 emisores del Reino Unido e Italia en la divulgación de información ESG que los inversionistas pueden utilizar para informar su involucramiento con las compañías y sus decisiones de inversión. En particular, la guía enfoca la atención de los emisores en las recomendaciones del FSB-TCFD sobre la divulgación financiera relacionada al cambio climático, como un marco de autoridad global promoviendo la armonización de estándares y la comparabilidad de datos a través de diferentes mercados y jurisdicciones. Para ayudar a emisores e inversionistas a cumplir con los requisitos voluntarios del FSB-TCFD, la guía ofrece orientación en dos áreas específicas relacionadas al cambio climático: (i) divulgación sobre ingresos verdes; y (ii) divulgación de emisores de bonos verdes.

Para implementar las recomendaciones de la FSB-TCFD, los inversionistas necesitan entender cómo sus portafolios están expuestos a subsectores de la economía baja en carbono, tanto a través de valores de renta variable que a través de títulos de deuda. Por lo tanto, los inversionistas necesitan que los emisores de bonos y de capitales proporcionen con mayor detalle el desglose de sus ingresos a un nivel de sub-segmentos verdes, y que los emisores de bonos verdes presenten con claridad los impactos ambientales sobre el uso de los recursos. Algunos de los inversionistas más grandes del mundo ya están asignando capital adicional a las compañías con una mayor exposición a ingresos verdes; por lo que mejores reportes pueden llevar directamente a obtener mayores flujos de inversión.

3.2 Entrenamiento

¿Tu bolsa proporciona entrenamiento a los participantes del mercado de capitales sobre divulgación y/o integración de información ambiental?

Las bolsas de valores están ayudando a formar a los participantes del mercado, tanto emisores como inversionistas, en la divulgación de ESG a través de plataformas en línea y presenciales. Este entrenamiento puede ser formalizado como una certificación o como una plataforma de educación formal, o puede ser más informal, siguiendo un formato de seminario o de entrenamiento ad hoc. Algunos temas de educación para emisores pueden incluir: formatos de divulgación, demandas de inversionistas por divulgaciones ambientales o el desarrollo de indicadores ambientales. Algunos temas de educación para inversionistas pueden incluir: cómo integrar información ambiental o ESG en general al análisis, cómo utilizar calificaciones y bases de referencia de sustentabilidad o como evaluar las divulgaciones verdes.

Por ejemplo, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) lanzó en 2017 un curso de finanzas climáticas abierto al público en general que incluye requisitos de listado y productos verdes. De manera similar, la Bolsa de Valores de Tailandia (SET) tiene como objetivo mejorar el conocimiento práctico y la experiencia sobre sustentabilidad entre las compañías listadas a través de una combinación de capacitación organizada, seminarios y programas de orientación e inmersión, al mismo tiempo incentivando un mejor desempeño a través de una ceremonia anual de premios a la sustentabilidad. [47]

Para iniciar esto, las bolsas de valores podrían agregar la sustentabilidad y los métodos de reporte de información ambiental a las plataformas de entrenamiento existentes, o implementar

nuevas plataformas de entrenamiento. En caso de que las bolsas de valores no tengan los recursos para implementar su propio entrenamiento, éstas pueden contactar expertos en divulgación de información verde, técnicas y herramientas de evaluación para así asociarse con ellos y llevar a cabo el entrenamiento.

Las bolsas de valores también pueden integrar proyectos ambientales dentro de sus recomendaciones y de su entrenamiento actual sobre gobernanza corporativa. Por ejemplo, las bolsas de valores pueden alentar el liderazgo climático en los Consejos Directivos, ya sea mediante la capacitación de los miembros del consejo, o trabajando con terceros para “preparar climáticamente” a los Consejos, o mediante la recomendación de que por lo menos un miembro del Consejo de las compañías listadas tenga conocimiento y experiencia relacionada con riesgos y oportunidades ambientales y climáticas. [48]

3.3 Liderar con el ejemplo

¿Tu bolsa produce reportes sobre políticas propias, prácticas e impactos ambientales?

Al igual que las compañías listadas, las bolsas (muchas de las cuales están listadas) están incrementando la divulgación de su propia información ambiental dentro de un reporte independiente de sustentabilidad o en su reporte anual integrado. Algunas bolsas de valores presentan reportes sobre su desempeño en sustentabilidad y sus impactos siguiendo el estándar GRI. Por ejemplo, la Bolsa de Valores de Santiago reconoció la importancia de la sustentabilidad en su negocio mediante el desarrollo de un reporte anual integrado utilizando las guías GRI (Cuadro III.19). Al preparar reportes de sustentabilidad o reportes integrados, las bolsas de valores pueden entender mejor el proceso por el cual los emisores deben pasar al presentar información ambiental para los inversionistas.

Cuadro III.19

La Bolsa de Valores de Santiago publica su primer reporte anual integrado
(Fuente: Bolsa de Valores de Santiago)

La dirigencia de la Bolsa de Valores de Santiago reconoce que la sostenibilidad es uno de los retos más recientes y grandes en el mercado actual, y que el desarrollo sostenible del mercado de capitales involucra resolver y responder a las múltiples necesidades de aquellos que participan, o que podrían participar en el mercado. Como resultado, en 2017 la bolsa publicó su primer reporte anual integrado, el cual además de describir el desempeño de la bolsa también detalla los aspectos clave de su desarrollo en el ámbito social, ambiental y de gobernanza corporativa.

Este documento se preparó en base a las directivas GRI (específicamente G4) y representa el principal esfuerzo de la Bolsa de Santiago para fomentar el desarrollo sostenible del mercado chileno y estar en línea con lo que la bolsa le pide a sus emisores en términos de reportes sostenibles.



El Grupo de la Bolsa de Valores de Londres, por ejemplo, incluye información ambiental en su reporte anual de responsabilidad corporativa, así como en su página web. [49] Otro ejemplo es la bolsa brasileña, B3, la cual resalta sus compromisos ambientales en su Comunicado a las Partes Interesadas de SSE, [50] así como en la sección de sostenibilidad de su página web y en los reportes sobre sus emisiones de GEI.[51]

4. INCREMENTAR LOS DIÁLOGOS VERDES

Las bolsas de valores están bien posicionadas para apoyar el crecimiento de las finanzas verdes ya sea a través de actividades que incrementen el flujo de capitales (desarrollo del mercado) o a través de una convocatoria a los actores del mercado interesados en intercambiar opiniones sobre las mejores prácticas que están surgiendo (diálogo de mercado). Al ser la intersección entre inversionistas y bancos de inversión, emisores y reguladores de mercado, las bolsas de valores tienen un gran poder de convocatoria y pueden usarlo para promover iniciativas de finanzas verdes nacionales o regionales en sus mercados.

La colaboración es un paso importante en cada uno de los puntos de acción que se presentan a continuación, al igual que en los puntos presentados anteriormente, y por lo tanto deben de estar a la vanguardia de los planes de acción de las bolsas en finanzas verdes. La coordinación con los actores clave del mercado es importante para todas las bolsas de valores que busquen desarrollar finanzas verdes en su mercado.

Para poder iniciar o apoyar diálogos sobre finanzas verdes en sus mercados, se presenta una selección de puntos de acción clave (4.1-4.3) descritos a continuación:

4.1 Centros financieros verdes

¿Tu bolsa tiene un plan de acción o una hoja de ruta para fomentar las finanzas verdes en tu mercado?

Las bolsas de valores están estableciendo y convocando procesos estratégicos de finanzas verdes. Estos procesos incluyen ejercicios de inventario, la examinación de las mejores prácticas internacionales, la integración al mercado, iniciativas de educación y el apoyo al diálogo de políticas públicas. Sin embargo, para poder iniciar esto, la bolsa primero tiene que involucrarse en el diálogo que ya esté presente en su mercado o iniciar un diálogo sobre cómo el centro financiero en el cual trabajan puede involucrarse en finanzas verdes. Las bolsas también son alentadas a establecer su propia hoja de ruta para las finanzas sostenibles, así como a involucrarse en los procesos de políticas públicas nacionales que apoyen las finanzas verdes.

Alcanzar un desarrollo sostenible presenta un reto estratégico para los centros financieros del mundo. Estos son los lugares en donde las acciones para conectar finanzas y sustentabilidad se vuelven tangibles. Sin embargo, los centros financieros no solo son lugares para actividades financieras. También son el epicentro de las regulaciones financieras así como del debate público sobre el desempeño financiero, incluyendo las métricas sociales y ambientales. Los centros financieros son donde la innovación del mercado, las demandas sociales y los marcos de políticas públicas se conjugan en una gama de interacciones a través de la banca, de los mercados de capitales, de los seguros y la inversión institucional.

Los centros financieros son agrupaciones de diversos tipos de compañías de servicios financieros, dueños de activos, administradores de activos y otros participantes del mercado. Para alentar una acción más sistemática que permita el crecimiento de las finanzas verdes y sostenibles, es necesario involucrarse con todos los miembros de estas agrupaciones. Las bolsas de valores pueden ser un instrumento para esto. Por ejemplo, Deutsche Börse lanzó su iniciativa “Acelerando las Finanzas Sostenibles” (ver Cuadro III.20) la cual busca reunir a los actores clave del centro financiero de Frankfurt para promover las finanzas sostenibles.

Cuadro III.20
**Deutsche Börse acelera las finanzas sostenibles al convocar a actores clave del Mercado
(Fuente: Deutsche Börse)**

El 23 de mayo de 2017 Deutsche Börse AG lanzó su iniciativa “Acelerando las Finanzas Sostenibles”, junto con otros actores clave del centro financiero de Frankfurt. Los participantes buscan trabajar juntos activamente sobre la base de sus propios negocios, para implementar objetivos sostenibles, tales como los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (SDGs), la realización del Acuerdo de París y también el diseño de un enfoque en finanzas verdes durante la presidencia alemana del G20. Al firmar la “Declaración de Frankfurt”, [52] los participantes están haciendo una declaración conjunta con la intención de impulsar una movilización holística de la infraestructura del mercado financiero sostenible, como un mecanismo para apoyar el desarrollo positivo de los negocios y de la sociedad, al mismo tiempo que se asegura la protección del entorno natural.

La conferencia se estableció como un evento anual. La próxima conferencia está planeada para el primer trimestre de 2018.

4.2 Diálogos sobre estándares y políticas

¿Tu bolsa estimula el diálogo de políticas públicas sobre estándares?

Las bolsas de valores tienen una posición ideal para facilitar o iniciar el diálogo sobre finanzas verdes al ser la intersección entre inversores, emisores, reguladores y legisladores. Al participar en el diálogo, las bolsas pueden asegurar que los estándares, ya sea desarrollados localmente en su mercado o dentro de agencias internacionales, tomen en consideración las circunstancias únicas de del mercado nacional o local y las necesidades específicas de sus emisores e inversionistas.

Las bolsas de valores tienen la oportunidad de apoyar el diálogo sobre política pública y estándares a nivel nacional (por ejemplo, con los reguladores) e internacionalmente con otras bolsas (por ejemplo,

a través de canales como SSE y/o el Grupo de Trabajo sobre Sustentabilidad de la WFE u otros grupos de trabajo específicos sobre finanzas verdes). Por ejemplo, la Bolsa de Valores de Singapur participó en el equipo del FSB-TCFD y contribuyó al desarrollo de sus recomendaciones internacionales. A nivel nacional, la Bolsa Mexicana de Valores inició el diálogo en su mercado enfocado en el desarrollo de un conjunto de medidas de política pública para incentivar el mercado de bonos verdes, formando el Consejo Consultivo de Finanzas Climáticas que incluye actores clave del mercado (ver Cuadro III.21). Otro socio importante para las bolsas de valores es la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés). Para las bolsas de valores pueden fortalecer su comunicación con los miembros de IOSCO y avanzar en prioridades verdes dentro de estándares internacionales para los mercados de valores.

Cuadro III.21
La Bolsa Mexicana de Valores conforma un consejo consultivo para impulsar el mercado de bonos verdes (Fuente: MEXICO₂)

La Bolsa Mexicana de Valores reúne al Consejo Consultivo de Finanzas Climáticas para impulsar el desarrollo del mercado de bonos verdes en México y facilitar el acceso al financiamiento de proyectos bajos en carbono que ayuden a combatir al cambio climático. El grupo también espera proponer un conjunto de medidas de política pública para incentivar el mercado. Los miembros del Consejo incluyen a representantes clave del mercado del sector financiero mexicano, incluyendo: banca de desarrollo y multilateral, banca de inversión, inversionistas institucionales, proveedores de segunda opinión y asociaciones financieras. El consejo está liderado por dos miembros de los fondos de pensiones más importantes de México y se reúne periódicamente

4.3 Diálogos entre inversionistas y emisores

¿Tu bolsa facilita el diálogo entre emisores e inversionistas sobre finanzas verdes?

Las bolsas de valores a menudo facilitan el diálogo entre emisores e inversionistas cuando se presentan desarrollos clave en el mercado u oportunidades tales como la adopción de nuevos estándares o la innovación de un nuevo producto. Los productos financieros relacionados a la acción global climática se están desarrollando más rápido que el ritmo al que los pueden seguir los inversionistas en algunos mercados. Al mismo tiempo, los emisores en algunos mercados no son conscientes de las oportunidades para recaudar capital a través de productos financieros verdes o de que los inversionistas están demandando productos más verdes para sus carteras.

Para asegurar que cada uno de los emisores y los inversionistas estén conscientes de las demandas e intereses de los demás, la Bolsa de Valores de Johannesburgo (JSE) convoca diálogos entre inversionistas y emisores sobre sostenibilidad de manera anual. De la misma forma, Borsa Italiana ha lanzado su conferencia “Día Italiano de Sostenibilidad” y la Bolsa Egipcia de Valores (EGX) lanzó su primer Conferencia sobre Sustentabilidad en 2015, buscando facilitar el diálogo entre inversionistas, emisores, desarrolladores de política pública y seguidores de sustentabilidad. Estos servicios no solo ayudan a educar a los agentes del mercado sobre nuevas oportunidades o retos, sino que también ayudan a los inversionistas y emisores a entender los requisitos mutuos (tales como necesidades en divulgación de información). Facilitar la comunicación directa entre emisores e inversionistas y otras partes interesadas del mercado es un mecanismo efectivo para promover buenas prácticas.

ANEXO I: GLOSARIO DE TÉRMINOS

Economía Resiliente al Cambio Climático: Lo opuesto de “vulnerabilidad” al clima actual y futuro. Esta definición reconoce que la resiliencia no solo es alterada por acciones deliberadas de adaptación, y que también está condicionada por factores económicos, sociales, ambientales y políticos. Fuente: OCDE (2013) *Climate resilience and economic growth in developing countries*.

Economía Verde: Una economía que resulta en “un mayor nivel de bienestar humano y equidad social, al mismo tiempo que reduce significativamente los riesgos ambientales y la escasez ecológica”. En su expresión más simple, una economía verde puede ser concebida como aquella que es baja en carbono, eficiente en su uso de recursos y socialmente incluyente. Fuente: UN Environment (2011) *Green Economy Report*.

Finanzas Verdes: Finanzas Verdes es un término amplio que puede referirse a inversiones financieras que fluyen hacia proyectos e iniciativas de desarrollo sostenible, productos ambientales y políticas que alientan el desarrollo de una economía más sostenible. Las finanzas verdes incluyen a las finanzas climáticas, pero no se limita a estas. También se refiere a un amplio rango de otros objetivos ambientales, por ejemplo, el control de contaminación industrial, el saneamiento de agua o la protección de la biodiversidad. Las finanzas de mitigación y adaptación están específicamente relacionadas con las actividades relacionadas al cambio climático: flujos financieros de mitigación se refiere a las inversiones en proyectos y programas que contribuyen a reducir o evitar las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) mientras que los flujos financieros de adaptación se refieren a las inversiones que contribuyen a la reducción de la vulnerabilidad de los bienes y de las personas por los efectos del cambio climático. Los instrumentos financieros verdes pueden incluir herramientas de gestión de capital, deuda y riesgos, así como bonos verdes, YieldCos verdes, índices verdes, ETFs verdes, REITs y otros vehículos de propósito especial relacionados a temas ambientales. Fuente: UN Environment (2016) *Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System Definitions and Concepts Background Note (working paper 16/13)* y Deutsches Institut für Entwicklungspolitik (2014) *Definition of Green Finance*.

Gases de Efecto Invernadero (GEI): Los gases atmosféricos responsables del calentamiento global y del cambio climático. Los principales gases de efecto invernadero son el dióxido de carbono (CO₂), el metano (CH₄) y el óxido nitroso (N₂O). Menos prevalentes, pero muy poderosos GEI son los hidrofluorocarbonos (HFCs), perfluorocarbonos (PFCs) y hexafluoruro de azufre (SF₆). Fuente: UN Environment (2015) *Emission Gap Report*.

Niveles de alcance de gases de efecto invernadero: Existen tres niveles de alcance definidos por el GHG Protocol desarrollado por el Instituto de Recursos Mundiales (World Resources Institute) y el Consejo Mundial de Negocios para el Desarrollo Sostenible. Alcance 1 se refiere a todas las emisiones directas de GEI, el Alcance 2 se refiere a las emisiones indirectas de GEI producto del consumo de electricidad, calefacción o vapor comprado, y el Alcance 3 se refiere a todas las emisiones indirectas no cubiertas bajo el Alcance 2 que ocurren a través de toda la cadena de valor de la compañía en cuestión, incluyendo las emisiones resultantes de las actividades iniciales y de las derivadas. Fuente: Protocolo de Gases de Efecto Invernadero

Transición Verde: Se refiere al proceso de transición hacia una economía verde, o hacia una economía que resulte en “mejoras al bienestar humano y a la equidad social, al mismo tiempo que se reducen significativamente los riesgos ambientales y la escasez ecológica”. Fuente: UN Environment (2011). *Towards a green economy*.

Bajo en Carbono: Un proceso o un producto que emite una menor cantidad de GEI en su vida operacional que en la tradicional. Bajo en carbono también incluye evitar otros gases de efecto invernadero además del CO₂. Una economía baja en carbono es aquella en la que su actividad económica está basada en procesos y productos bajos en carbono. Fuente: UNCTAD (2010) *World Investment Report: Investing in a Low-Carbon Economy*.

Escenario de dos grados: El escenario de calentamiento de dos grados centígrados fue originalmente propuesto en la década de los noventa como el límite máximo que evitaría las peores consecuencias del cambio climático. La CMNUCC sigue calificando al escenario de dos grados como “económicamente factible” y “efectivo en costos”. Un escenario de dos grados se traduce en grandes reducciones de emisiones, con una economía descarbonizada e incluso negativa en carbono para el año 2100, de acuerdo al Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático (IPCC, por sus siglas en inglés). El IPCC también sugiere que estos recortes no afectarían al crecimiento económico. Fuente: Environmental and Energy Study Institute (2015) *Behind the 2 Degree Scenario Presented at COP21*.

ANEXO II: PRODUCTOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS VERDES PARA LAS BOLSAS DE VALORES

Los siguientes productos y servicios financieros verdes están siendo usados por las bolsas de valores actualmente. Sin embargo, las bolsas de valores no deben sentirse limitadas a sólo a estos productos.

ÍNDICES VERDES

¿Cómo funcionan?

Como puntos de referencia, los índices ESG pueden incrementar la visibilidad de la relación entre el desempeño ESG y el desempeño financiero. Los índices ESG también proporcionan un incentivo a las áreas de relaciones públicas y de relación con inversionistas, tanto para integrantes actuales del índice como para aspirantes, para cumplir con los criterios particulares de revelación de información y desempeño ESG y de esta forma ser incluidos en el índice. En última instancia, los índices ESG proporcionan una base para el desarrollo de fondos de seguimiento de índices, facilitando la inversión en más empresas sostenibles. Los índices están destinados a presentar una base de referencia del mercado total, y deben ser desarrollados de tal forma que puedan cubrir el conjunto de oportunidades en general sin tener que incluir criterios subjetivos que no son usualmente aceptados dentro del mercado. Los índices desarrollados para productos financieros verdes en específico (por ejemplo, ETFs) deben incluir requisitos regulatorios y de liquidez que el producto tendrá que satisfacer en la medida de lo posible.

Sin embargo, debe notarse que la inclusión en un índice ESG no es necesariamente un indicador de la sustentabilidad de la empresa, y para poder apoyar el enverdecimiento de los índices de los mercados financieros habrá que tener más en cuenta la calidad de la gestión de riesgos ESG que la existencia de reportes. Los requisitos de mercado para desarrollar un índice incluyen una divulgación de información ambiental que sea suficiente y la liquidez de mercado.

Ejemplos de índices con un enfoque ambiental desarrollados para mercados específicos:

- B3 Carbon Efficient Index (Bolsa Brasileña de Valores)
- CUFE-CNI Green Bond Index Series (Bolsa de Valores de Luxemburgo y Bolsa de Valores de Shenzhen)
- DAXglobal Alternative Energy (Deutsche Börse AG)
- Euronext Low Carbon 100 Europe® Indices
- FTSE Environmental Markets Index Series (Grupo de la Bolsa de Valores de Londres)
- KEHATI-SRI Index (Bolsa de Valores de Indonesia)
- KRX SRI Eco (Bolsa de Valores de Corea)
- NASDAQ Clean Edge US Index
- NYSE Arca WilderHill Clean Energy Index (ECO)
- SSE Green Bond Index Series (Bolsa de Valores de Shanghai)

- S&P 500 Carbon Efficient Index; S&P Europe 350 Carbon Efficient Index
- S&P BSE GREENEX (Bolsa de Valores de Bombay India)
- S&P Green Bond Select Index
- S&P/TOPIX 150 Carbon Efficient Index (Bolsa Japonesa de Valores)
- S&P/TSX 60 Fossil Fuel Free Carbon Efficient Index
- Urbanization Green Cities Index (Bolsa de Valores de Shenzhen)

¿Cómo alentar el desarrollo de índices verdes ESG en su mercado?

El desarrollo de un índice a menudo involucra más de un socio, incluyendo proveedores de servicios de información y datos de sustentabilidad y en algunas ocasiones otra bolsa u otro socio estratégico.

FONDOS VERDES NEGOCIADOS EN BOLSA

¿Cómo funcionan?

Los Fondos Negociados en Bolsa (Exchange Traded Funds, ETFs por sus siglas en inglés) son instrumentos financieros populares que permiten a los inversionistas operar con canastas definidas de acciones o de bonos. Aplicando criterios ambientales, los ETFs verdes pueden dar seguimiento a índices específicos relacionados con temas ambientales o de sustentabilidad y a otros grupos de acciones y bonos. Esto puede ser atractivo para inversionistas por diversas razones, incluyendo la diversificación de activos, la liquidez, la transparencia y la exposición a un sector específico o estrategia de inversión.

En sus inicios, los ETFs verdes en general se enfocaban en compañías involucradas directa o indirectamente con energías alternativas, ya sea en investigación, desarrollo o producción de energía alternativa o bien de los componentes necesarios para producirla. Sin embargo, los ETFs también pueden agrupar compañías basándose en otros factores tales como emisiones, huella de carbono, presentación de reportes ambientales, estrategia ambiental, independencia de combustibles fósiles, esfuerzo de conservación, proyectos de aire o agua limpia y otros factores más generales de sostenibilidad.

Aunque los bonos ETFs son un producto popular de inversión, el primer ETF de bonos verdes se lanzó apenas en 2017. Los requisitos del mercado para desarrollar ETFs incluyen tener índices verdes que monitorear, la divulgación suficiente de impactos ambientales y liquidez de mercado.

Ejemplos de ETFs con un enfoque ambiental desarrollados para mercados específicos

- First Trust NASDAQ Clean Edge Green Energy Index Fund (Monitorea NASDAQ Clean Edge Green Energy Index)
- VanEck Vectors Environmental Services ETF (Monitorea NYSE Arca Environmental Services Index)
- VanEck Vectors Green Bond ETF (Monitorea S&P Green Bond Select Index)

¿Cómo alentar el listado de ETF verdes en su mercado?

Los ETFs a menudo siguen a un índice ya desarrollado, por lo que el primer paso será iniciar el desarrollo de un índice verde en su mercado. Después de esto, al igual que los ETFs, las bolsas de valores necesitarán un socio para desarrollar el fondo, y pueden tener un papel único por desempeñar, al conectar al desarrollador del índice con un proveedor de servicios financieros apropiado, tal como un banco o gestor de activos que tenga la capacidad de desarrollar el fondo indexado. Algunos ETFs pueden desarrollarse sin un índice, pero en todos los casos las bolsas necesitarán socios para desarrollar este producto en su mercado. Una vez que el ETF ha sido lanzado, las bolsas pueden ayudar a promover el producto proporcionando apoyo y educación a los inversionistas, posiblemente mediante una asociación con el patrocinador del ETF para incrementar su visibilidad.

BONOS VERDES

¿Cómo funcionan?

Los bonos verdes son cualquier tipo de bono de deuda en el cual los recursos se usan exclusivamente para financiar o refinanciar proyectos verdes elegibles. Este instrumento financiero relativamente nuevo puede desempeñar un papel importante en el involucramiento de participantes institucionales del mercado en la transición hacia una economía baja en carbono y resiliente al cambio climático; para cumplir con acuerdos políticos sobre cambio climático y mitigación; así como ofrecer nuevas oportunidades de financiamiento a corporaciones y otros emisores. Incrementar las emisiones de bonos verdes para las finanzas verdes y para un desarrollo sostenible más amplio se ha convertido en un área de interés clave, particularmente desde la introducción y ratificación del Acuerdo de París (2016). Climate Bonds Initiative describe cuatro tipos principales de bonos verdes, vistos a continuación.

Los requisitos de mercado para desarrollar bonos verdes pueden incluir emisores, definiciones de bonos verdes, criterios “verdes” para activos o proyectos elegibles, guías para el listado de bonos verdes, reportes para el uso de los recursos de bonos verdes y requisitos para revisiones externas.

TIPOS DE BONOS VERDES

Tipo	Los recursos recaudados por la vena del bono están destinados a	Recurso de deuda	Ejemplo
Bono Verde “Uso de los Recursos”	Etiquetados para proyectos verdes	Ingresos del balance del emisor, donde aplica la misma calificación crediticia que la de otros bonos del mismo emisor	“Bono de Conciencia Climática” del EIB (respaldado por el EIB)
Bono de Ingresos Verde “Uso de los Recursos”	Etiquetados para proyectos verdes	Ingresos del emisor procedentes de tarifas, impuestos, etc. como colateral de la deuda.	Estado de Hawái (respaldado por las tarifas de las cuentas de electricidad de las utilidades del estado)
Bono Verde de Proyecto	Segregados para proyectos verdes subyacentes específicos	Ingresos que provienen de los activos y balance general del proyecto.	Alta Wind Holdings Co. (respaldado por el proyecto Alta Wind)
Bono Verde de Bursatilización	1) Segregados para un proyecto verde o 2) Van directamente a los activos verdes subyacentes	Ingresos que provienen de los activos o proyectos que han sido agrupados (Por ejemplo, ABS).	1)Northland Power (respaldado por granjas solares) o 2) Solar City (respaldado por créditos solares residenciales)

Fuente: Climate Bonds Initiative

Ejemplos de iniciativas emprendidas por bolsas de valores para hacer crecer su mercado de bonos verdes

Oslo Børs y la Bolsa de Valores de Luxemburgo (LuxSE) fueron las primeras bolsas de valores en listar bonos verdes; y LuxSE ya han listado más de 100 bonos verdes y se ha expandido en esta labor con la creación de la Bolsa Verde de Luxemburgo en 2016. De la misma manera, Nasdaq Estocolmo fue la primera bolsa en crear un mercado de bonos sostenibles. En mayo del 2017 ya había listado 60 bonos verdes y sostenibles. Diecinueve bolsas de valores de las 84 que SSE monitorea han listado bonos verdes, pero menos de diez han introducido listados separados u opciones de búsqueda que permitan a los inversionistas encontrar fácilmente estos bonos verdes, seis si se incluye el listado de bonos sostenibles de Nasdaq. Aunque muchas bolsas de valores desglosan sus listados de bonos en corporativos, gubernamentales, “repo” y otras categorías, pocas han agregado “verde” o cualquier otro componente relacionado a ESG a sus categorías de bonos. Además, pocas bolsas de valores están ofreciendo orientación sobre cómo listar un bono verde.

Las bolsas de valores también pueden ayudar en el desarrollo de bonos verdes en caso de tener los recursos suficientes. Por ejemplo, JSE trabajó con el Municipio de Ciudad del Cabo para desarrollar un bono verde municipal.

¿Cómo aumentar los listados de bonos verdes en su mercado?

Climate Bonds Initiative (CBI) junto con la Bolsa de Valores de Luxemburgo, la Bolsa de Valores de Londres, la Borsa Italiana, la Bolsa Nigeriana de Valores y la Bolsa de Valores de Johannesburgo, desarrollaron un reporte sobre el papel de las bolsas en el aceleramiento del crecimiento del mercado de bonos verdes en particular.[53] Este reporte encontró seis áreas clave en las cuales las bolsas de valores tienen un papel importante que desempeñar (ver Figura III.1), que incluyen el desarrollo de pautas de bonos verdes, la promoción de transparencia, el establecimiento de listados de bonos verdes, el apoyo a los índices de bonos verdes o ETFs, el fomento del diálogo en el mercado y la colaboración en impulsar la educación del mercado.

Para cualquier actividad relacionada a Bonos Verdes, también se deben de considerar las segundas opiniones y el monitoreo de impactos. Por ejemplo, se pueden incluir referencias especiales en las guías sobre bonos verdes de las bolsas de valores o en la guías de las autoridades que regulan a éstas; además de incluir la presentación de segundas opiniones y reportes de impacto en las reglas de listado para los bonos verdes. CBI publicó un reporte conjuntamente con la Bolsa Verde de Luxemburgo, Berlin Hyp y Black Rock sobre los reportes post-emisión en donde se presentan recomendaciones para emisores y reguladores. Climate Bonds Initiative ha trabajado con muchas bolsas de valores para desarrollar su mercado de bonos verdes. Otros socios como inversionistas, organizaciones internacionales, bancos de desarrollo, reguladores y gobiernos locales también pueden ser socios potenciales para las bolsas de valores en este tema.

YIELDCOS O FONDOS DE INFRAESTRUCTURA VERDES

¿Cómo funcionan?

Un YieldCo (conocido como Fondo de Infraestructura Verde en el Reino Unido) es una compañía que se forma para poseer activos operativos que generen flujos de efectivo predecibles, principalmente a través de contratos de largo plazo. Aunque no es un producto inherentemente “verde”, los YieldCos son comúnmente usados en la industria solar y eólica. Los YieldCos permiten a los inversionistas beneficiarse de flujos de efectivo menos volátiles de activos operativos en la industria de energía renovable, evitando al mismo tiempo algunas de las actividades más volátiles en las etapas de investigación, desarrollo y construcción que pueden llevarse a cabo en el mismo sector. Un YieldCo permite a los emisores obtener efectivo de manera inmediata en proyectos que normalmente tienen plazos muy largos, como lo son las plantas eléctricas fotovoltaicas y eólicas; este efectivo puede ser usado para la construcción de más proyectos de energía renovable. Los requisitos de mercado necesarios para desarrollar YieldCos o fondos de infraestructura verde incluyen a los productores de energía subyacentes.

¿Cómo impulsar los listados de YieldCos verdes en tu mercado?

Las bolsas de valores pueden impulsar los listados de YieldCos en su mercado a través de educación del mercado, colaboraciones con socios locales o internacionales y mejorar tanto el conocimiento de inversionistas como el de los emisores sobre la disponibilidad de este producto financiero. Las bolsas de valores pueden trabajar con otras bolsas de valores que tengan experiencia con listados de YieldCos, así como con universidades, gobiernos, compañías de energía, agencias calificadoras, proveedores de datos, bancos y otros proveedores de servicios financieros.

REITS VERDES

¿Cómo funcionan?

Real Estate Investment Trusts (Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces), o REITs, son un tipo de valor que invierte en bienes raíces a través de propiedades o hipotecas. Estos proporcionan a los inversionistas una participación líquida en bienes raíces, a menudo ofrecen altos rendimientos y pueden recibir consideraciones fiscales especiales. Aunque los REITs aparecieron por primera vez en los Estados Unidos, [54] hoy en día están presentes en varios países alrededor del mundo y se encuentran listados en todos los continentes. Datos de FTSE muestra que los REITs en el mundo desarrollado tienen una capitalización de mercado total de US\$842bn. El sector está dominado por los Estados Unidos en donde se encuentra el 62% del total. Los REITs de los mercados emergentes tienen una capitalización de mercado total de US\$9.06bn, de la cual la mitad proviene de la región Asia-Pacífico.

Cuando los inversionistas eligen invertir en REITs, los criterios de selección se pueden enfocar en varios factores, incluyendo la

ubicación, el tipo de propiedad y el sector de mercado. También se está estudiando la posibilidad de evaluar los REITs en función de su exposición a edificios certificados ambientalmente o 'verdes'.

Los bienes raíces tienen un impacto significativo sobre el medio ambiente, consumen alrededor del 40% del consumo mundial de energía y representan al menos el 30% de las emisiones de gases de efecto invernadero. [55] Con el creciente interés a nivel global de combatir el cambio climático, el costo de operar bienes raíces puede aumentar y nuevas legislaciones que regulen la eficiencia en los recursos podrían ser aprobadas. Los inversionistas están al pendiente de la situación y están buscando más bienes raíces "verdes" que estarían aislados sobre cualquier incremento en los precios de energía o de estándares de eficiencia. Si los REITs con credenciales verdes pueden ser identificados, entonces los productos de inversión basados en estos criterios se podrán desarrollar. Los requisitos del mercado para el desarrollo de REITs pueden incluir infraestructura verde, estándares o definiciones para "verde" así como suficiente divulgación de información ambiental.

Real estate has a significant impact on the environment, consuming about 40% of the world's energy consumption and accounting for

at least 30% of greenhouse gas emissions.⁵⁵ With increased global attention to combating climate change, the price of operating real estate may rise and new legislation governing resource efficiency could be passed. Investors are taking note of this situation and looking for more 'green' real estate that will be well insulated against any increase in energy prices or efficiency standards. If REITs with green credentials can be identified, then investment products based on these criteria can be developed. Market requirements for developing REITs can include green infrastructure, standards or definitions for 'green' and sufficient environmental disclosure.

¿Cómo impulsar listados de REITs verdes en tu mercado?

Las bolsas de valores pueden impulsar los listados de REITs verdes en su mercado a través de la educación sobre el mercado, colaboraciones con socios locales o internacionales para mejorar el conocimiento de inversionistas y emisores sobre la disponibilidad de este producto financiero. Además, las bolsas de valores pueden trabajar con socios especializados como el World Green Building Council (WGBC) o Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESM), así como con otras bolsas de valores, gobiernos, universidades, agencias calificadoras, proveedores de datos, bancos y otros proveedores de servicios financieros.



ANEXO III: MIEMBROS DEL GRUPO CONSULTIVO SOBRE FINANZAS VERDES DE SSE

La iniciativa de Bolsas de Valores Sostenibles reconoce con gratitud las valiosas aportaciones a este documento realizadas por los expertos enumerados en esta sección. La SSE expresa su agradecimiento a la Bolsa de Valores de Luxemburgo por presidir al Grupo Consultivo.

Copresidentes:

- Sr. Maurice Bauer, Secretario General, Bolsa de Valores de Luxemburgo
- Srta. Julie Becker, Miembro del Comité Ejecutivo, Bolsa de Valores de Luxemburgo

Nota: Los expertos del Grupo Consultivo participaron a título personal; sus afiliaciones profesionales son proporcionadas únicamente para propósitos informativos. Las opiniones expresadas en este documento no representan necesariamente las opiniones de cada uno de los miembros del Grupo Consultivo o las opiniones oficiales de sus organizaciones

Organizacion		Nombre	Título
African Development Bank Group	Mr	Anthony Nyong	Director, Climate Change & Green Growth
As You Sow	Mr	Andrew Behar	CEO
Aviva	Mr	Steve Waygood	Chief Responsible Investor Officer
B3 (formerly BM&FBOVESPA)	Mr	Sérgio Gullo	Chief Representative Officer – EMEA and Asia
BlueOrchard Finance	Mr	Pierrick Balmain	Business Development Director
BNPP	Ms	Helena Viñes Fiestas	Head of Sustainability Research
Bolsa de Valores de Lima	Ms	Magaly Martinez Matto	Gerente Legal
Bolsa Mexicana de Valores	Ms	Alba Aguilar	Head of New Markets
Bolsa Mexicana de Valores	Mr	Eduardo Piquero	CEO, Mexico2 platform
Botswana Stock Exchange	Mr	Kopano Bolokwe	Head of Product Development
Bursa Malaysia	Mr	Kay Yong WONG	Executive Vice President
Carbon Tracker initiative	Mr	Mark Campanale	Founder & Executive Director
CDP	Ms	Jane Stevensen	Engagement Director to the TCFD
City Developments Limited	Ms	Esther An	Chief Sustainability Officer
Climate & Energy Associates	Mr	Richard Folland	Managing Director
Climate Bonds Initiative	Mr	Sean Kidney	CEO and Co-founder
Climate Bonds Initiative	Mr	Alan Xiangrui Meng	Green Bond Analyst
Climate Disclosure Standards Board	Ms	Michael Zimonyi	Policy & External Affairs Manager
CSRC Research Institute	Ms	Stefanie Wang	Researcher
Deloitte	Mr	Guillaume Brousse	Audit Director

Organizacion		Nombre	Titulo
Deutsche Börse AG	Ms	Kristina Jeromin	Head of Group Sustainability
Deutsche Börse AG	Mr	Brian Gillard	Group Sustainability, Sustainability Reporting
Egyptian Exchange	Mr	Medhat Nafei	General Manager, Risk Management Department
Egyptian Exchange	Mr	Ahmed Rushdy	Deputy Manager, Risk Management Department
Ethos	Mr	Matthias Narr	Senior Engagement Specialist
Ethos	Mr	Vincent Kaufmann	CEO
European Climate Foundation	Mr	Chris Barrett	Executive Director, Finance and Economics
European Climate Foundation	Ms	Julia Bayer	Associate, Finance and Economics
European Investment Bank	Mr	Aldo Romani	Deputy head of funding
GIB Foundation	Mr	Hans-Peter Egler	CEO
GIZ - Emerging Market Sustainability Dialogues	Ms	Nina Roth	Senior Advisor
GRI	Ms	Eszter Vitorino	Head of Capital Markets Engagement
HSBC	Ms	Emily Murrell	Manager, Sustainable Finance Policy
HSBC	Mr	Ed Wells	Head, Financial Sector Policy, Markets and RMB Internationalisation
IFC	Mr	Peer Stein	Global Head of Climate Finance - Financial Institutions Group
IFC	Ms	Helen He	Senior Operations Officer - Financial Institutions Group
IFC	Ms	Wenxin Li	Associate Operations Officer - Financial Institutions Group
IISD / UNEP Inquiry	Mr	Mark Halle	Senior Advisor to UNEP Inquiry
International Labour Organization	Mr	Moustapha Kamal Gueye	Coordinator, Green Jobs, Programme
ITC	Mr	Yaya Ouattara	Adviser, Access to Finance
Johannesburg Stock Exchange	Ms	Corli le Roux	Head of Sustainability
Link REIT	Mr	Calvin Kwan	General Manager, Sustainability
LSE Group	Ms	Sara Lovisolo	Group Sustainability Manager
Luxembourg Stock Exchange	Mr	Maurice Bauer	Secretary General
Luxembourg Stock Exchange	Ms	Julie Becker	Member of the Executive Committee
Nairobi Securities Exchange	Mr	Rogito Nyangeri	Head of Strategy & Research

Organizacion		Nombre	Titulo
Nasdaq	Mr	Fredrik von Platen	Nordic Fixed Income
National Stock Exchange of India	Ms	Chandni Khosla	Head, International Affairs
National Stock Exchange of India	Mr	Payal Goregaonkar	Executive, International Affairs
Network for Sustainable Financial Markets	Ms	Martina Macpherson	Member of the Board
New Zealand Stock Exchange	Ms	Lucy Revill	Policy Advisor
New Zealand Stock Exchange	Mr	Hamish Macdonald	General Counsel & Head of Policy
NYSE	Ms	Brookly McLaughlin	Senior Director, Intercontinental Exchange
Old Mutual Investment Group	Mr	Jon Duncan	Head of Responsible Investment
Oslo Bors ASA	Ms	Elisabeth Adina Dyvik	Senior Manager, Listing
PRI	Ms	Sagarika Chatterjee	Associate Director, Head of Climate Policy
RobecoSAM	Mr	Daniel Wild	Head of Sustainability Investing Research and Development
S&P Dow Jones Indices	Ms	Sarah Aird	Marketing Director
S&P Global	Mr	Dmitri Sedov	Head of Innovation and Sustainability Strategy
Shanghai Stock Exchange	Ms	Claire Liu	Deputy Director, Fixed Income Center
State Securities Commission	Mr	Dzung Vuchi	Director-General, International Cooperation Department
Swiss Finance Institute/UNIGE	Mr	Philipp Kruger	Junior Chair, SFI
Swiss Sustainable Finance	Ms	Sabine Doebeli	CEO
Sydney Stock Exchange	Mr	Joseph Law	General Manager, Listings
SynTao Green Finance	Mr	Guo Peiyuan	Chairman
UN Environment Inquiry	Mr	Jeremy McDaniels	Program Manager
United Nations Climate Change secretariat (UNFCCC)	Mr	Grant A. Kirkman	Lead relationship management
VanEck	Mr	William Sokol	Product Manager, ETFs
Vigeo Eiris	Mr	Stephen Hine	Director, External Affairs
World Federation of Exchanges	Ms	Siobhan Cleary	Head of Research & Public Policy
Yes Bank	Mr	Rakesh Shejwal	Assistant Vice President

Note: Advisory Group experts participated in their personal capacity; their professional affiliations are provided for information only. The views expressed in this document do not necessarily represent the views of each member of the Advisory Group or the official views of their organisations.

NOTAS FINALES

- 1) Por ejemplo, el reporte provisional de 2017 del Grupo de Expertos de Alto Nivel de la Comisión Europea sobre Finanzas Sostenibles en Europa el cual resalta a los centros financieros verdes.
- 2) En 2015 en la conferencia sobre cambio climático de la ONU referida como COP21 (la 21va Conferencia de las Partes de la CMNUCC), los gobiernos del mundo se comprometieron a un ambicioso objetivo de limitar el incremento de la temperatura global entre 1.5 y 2 grados Celsius por encima de niveles preindustriales.
- 3) New Climate Institute (2016). The Emission Gap Report 2016: A UN Environment Synthesis Report.
- 4) International Energy Agency (2014). World Energy Investment Outlook.
- 5) CMNUCC (2015). [Resumen del Acuerdo de París](#).
- 6) Más información sobre las 17 metas y el objetivo de la agenda 2030 puede ser consultada en <https://sustainabledevelopment.un.org/post2015/transformingourworld>
- 7) United Nations Department of Economic and Social Affairs Financing for Development Office (2015). Agenda de Acción de Addis Ababa de la Tercera Conferencia Internacional sobre el Financiamiento para el Desarrollo.
- 8) Fuente: CMNUCC.
- 9) PRI y UN Environment han empezado a trabajar con sus constituyentes sobre el emprendimiento de acciones específicas para crear un sistema financiero más sostenible. Para ejemplos, ver la consulta de UN Environment (2016) Into a Sustainable Financial System, The Financial System We Need: From Momentum to Transformation y PRI (2016) Sustainable Financial System: Nine Priority Conditions to Address
- 10) The New Climate Economy (2016). The Sustainable Infrastructure Imperative. Financing for Better Growth and Development.
- 11) G20 Green Finance Study Group (2016) G20 Green Finance Synthesis Report
- 12) *ibid.*
- 13) PRI and Novethic (2017). Investor action on climate change.
- 14) The National (2017). DIFC wants to become clean, green finance hub.
- 15) Hong Kong Financial Services Development Council (2016). Hong Kong as a Green Finance Hub.
- 16) City of London (2016). London Champions Green Finance on the Global Stage.
- 17) Portal oficial del Gran Ducado de Luxemburgo (2017). The Climate Finance Accelerator Completes the Range of Green Finance Actions in Luxembourg.
- 18) UN Environment (2016). How Paris Became the Capital of Climate Finance.
- 19) The Straits Times (2017). Can Singapore be an Asian hub for green finance?
- 20) Finextra (2017). Stockholm pushes green finance initiative.
- 21) UN Environment (2017). World's Financial Centres Join Forces to Promote Sustainable Finance
- 22) Sustainable Stock Exchanges initiative (2017). SSE participates in new network to build sustainable financial centres
- 23) Luxembourg for Finance (2016). Luxembourg Lists World's First Sovereign Green Bond, Announces its First Climate Finance Labels.
- 24) G20 Green Finance Study Group (2016). G20 Green Synthesis Report.
- 25) A finales de 2016 – Fuente: Climate Bonds Initiative
- 26) Por ejemplo, el bono verde debut de Francia fue sobre-demandado tres veces, el primer bono verde de la Ciudad de México fue sobre-demandado 2.5 veces y el bono verde soberano de Polonia fue sobre-demandado 2 veces.
- 27) Climate Bonds Initiative (2017) The role of exchanges in accelerating the growth of the green bond market.
- 28) Global Sustainable Investment Centre: www.lseg.com/sustainable
- 29) El porcentaje puede ser cambiado para satisfacer las definiciones del fondo – por ejemplo 30% Fossil Free (o “Fossil Free +30% Utilities”)
- 30) Stock Exchange of Thailand (2015). Encouraging listed companies to be included in sustainability rankings and indices.
- 31) Lanzado en 2017, en inglés como “Santiago Exchange’s Guide to Responsible Investment” y en español como “Guía de Inversión Responsable de la bolsa de Santiago”.
- 32) La Declaración de Inversionistas de Bonos Verdes en México se puede encontrar en www.mexico2.com.mx
- 33) RIA Channel (2017). Morningstar Launches Sustainability Ratings for Investment Managers.
- 34) Para ejemplos ver CDP, Ceres Investor Network on Climate Risk and Sustainability, Breakthrough Energy Coalition, the Green Infrastructure Investment Coalition, Initiative Carbone 2020 (IC20), y Montreal Carbon Pledge.
- 35) PRI (2016) Green Equity Investing
- 36) UN Global Compact, PRI and UNEP (2015) Fiduciary Duty in the 21st Century
- 37) PRI. A Global Guide to Responsible Investment Regulation. (2016).
- 38) Corporate Knights (2016). Measuring Sustainability Disclosure: Ranking the World’s Stock Exchanges.
- 39) Por ejemplo, Jane Thostrup Jagd (2015) Investor Oriented Corporate Social Responsibility Reporting; Deutsche Asset Management and the University of Hamburg (2015) ESG and Corporate Financial Performance: mapping the global landscape: Kim, Park and Wier (2012) Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?; Lu and Taylor (2016) Which Factors Moderate the Relationship between Sustainability Performance and Financial Performance? A Meta-Analysis Study; Zahller, Arnold, and Roberts (2015) Using CSR Disclosure Quality to Develop Social Resilience to Exogenous Shocks: A Test of Investor Perceptions. Behavioral Research in Accounting.
- 40) Por ejemplo, Companies Act 2006 (Strategic Report and Directors’ Report) Regulations 2013 requiere que los directores de una compañía calificada como grande o mediana en el Reino Unido prepare un reporte estratégico que incluya la divulgación de las emisiones de GEI, así como el Artículo 173-VI de la ley francesa sobre la transición energética para el crecimiento verde.
- 41) PRI Responsible Investment Regulation Database: <https://www.unpri.org/about/pri-teams/policy/responsible-investment-regulation>
- 42) UNCTAD (2014). Best Practice Guidance for Policymakers and Stock Exchanges on Sustainability Reporting Initiatives.
- 43) En Perú es obligatorio que todas las compañías listadas incluyan en sus reportes anuales como un Anexo un reporte sobre su sustentabilidad y gobernanza corporativa, usando un formato específico proporcionado por el regulador.
- 44) GRI (2017). Linking GRI Standards and the EU Directive on Non-financial and Diversity Disclosure.

- 45) www.fsb-tcfd.org
- 46) LSEG ESG centro de recursos guía: www.lseg.com/esg
- 47) Más información se puede encontrar en el Centro SR de SET en su [página web](#).
- 48) El Programa “Earth on Board” del Instituto de Liderazgo Sostenible de Cambridge ha desarrollado un programa de entrenamiento para equipar a las untas con las herramientas y los conocimientos para enfrentar la transformación baja en carbono, seguridad en recursos naturales, liderazgo sostenible y finanzas sostenibles. Más información disponible en: www.cicl.cam.ac.uk/executive-education/board
- 49) Encuentre más información sobre los compromisos y desempeños ambientales del LSEG en la sección dedicada en su [página web](#).
- 50) Encuentre todos los reportes de las comunicaciones a las partes interesadas en la [página web de SSE](#).
- 51) B3 tiene una sección de sustentabilidad en su página web, tanto en [inglés](#) como en [portugués](#).
- 52) Deutsche Börse (2017). The Frankfurt Declaration
- 53) Climate Bonds Initiative (2017) The role of exchanges in accelerating the growth of the green bond market.
- 54) El primer REIT fue listado en NYSE en 1965.
- 55) UN Environment (2009). Common Carbon Metric for Measuring Energy Use & Reporting Greenhouse Gas Emissions from Building Operations.

