

Bernardita Piedrabuena, comisionada de la CMF

La Norma ESG¹ como aporte a la sostenibilidad de la sociedad



En las sociedades modernas, las empresas desempeñan un rol clave, imprescindible para el crecimiento económico de los países. Con el objetivo de maximizar sus utilidades, organizan y coordinan en su interior procesos productivos destinados a satisfacer las necesidades de otras empresas, familias y gobiernos.

En sus procesos productivos, las empresas interactúan con el entorno. Las empresas no son un ente que funciona aisladamente, sino que interactúan con sus trabajadores, sus proveedores, sus clientes, las comunidades cercanas y el medio ambiente. En este sentido, las acciones de las empresas pueden afectar positiva o negativamente su entorno y, a su vez, pueden verse restringidas o incentivadas por éste.

El mundo, y en particular las empresas, enfrentan desafíos cruciales. Entre ellos se encuentran el deterioro del medio ambiente y el cambio climático, directamente vinculados con la acción del hombre. En paralelo, los ciudadanos demandan a sus estados y a la sociedad una mayor participación en las decisiones que impactan sus vidas, así como mayor igualdad e inclusión.

En este contexto, se ha discutido extensamente si el objetivo de maximización de utilidades es suficiente para garantizar la sostenibilidad de las empresas. Las empresas necesitan para subsistir la base material del mundo y personas que demanden sus bienes y servicios. Si las empresas no cuidan el medio ambiente, corren el riesgo de quedarse sin mundo ni seres humanos. Por otro lado, si no incluyen en su gestión elementos culturales que la sociedad demanda, corren el riesgo de perder legitimidad y, con ello, no sólo perder a sus clientes, sino que también sus fuentes de financiamiento.

Por ello, los inversionistas demandan cada vez más que las empresas donde invierten actúen de forma responsable con el medio ambiente y que gestionen bien los riesgos ambientales

y sociales. Los resultados financieros de corto plazo son importantes, pero no es lo único. Los resultados de largo plazo dependen de manera crucial de la capacidad de las empresas de hacerse cargo de los efectos de sus acciones sobre su entorno y cómo gestionan dichos efectos.

Un avance importante en esta materia ha sido la incorporación, en la gestión de las empresas, de lineamientos de gestión sustentable en materia de medio ambiente, gobernanza y sustentabilidad social, conocidos por sus siglas en inglés como criterios ESG.²

Información y estándares a nivel mundial

Uno de los roles del regulador del mercado de capitales es velar por la transparencia de los mercados financieros. En ese sentido, la divulgación de información es un tema central para lograr dicha transparencia. Al respecto, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)³ plantea que la información que se provee al inversionista debe ser completa, precisa, oportuna, comprensible y útil, procurando simplificar el lenguaje, cantidad y formato con la cual es presentada.

En 2019, IOSCO reconoció la relevancia de la divulgación de información referente a aspectos ESG, enfatizando que esos aspectos pueden tener impactos materiales en el desempeño de los emisores de valores, en las decisiones y resultados de los inversionistas y en la estabilidad del sistema financiero. En tal contexto, el rol de los reguladores es requerir que se divulgue la información ESG que resulte material, de tal forma que los participantes del mercado cuenten con antecedentes para identificar y evaluar los riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad.

Existen variadas iniciativas internacionales que han desarrollado estándares voluntarios que proveen modelos para

1 Este artículo está basado en el Informe Normativo de la CMF, "[Incorpora temáticas de sostenibilidad y gobierno corporativo en la Memoria Anual](#)", de noviembre de 2021.

2 E=Environment; S=social; G=governance.

3 IOSCO es el organismo internacional que reúne a los reguladores de valores del mundo y es reconocido como el emisor de estándares global para el sector de valores.

que las empresas den a conocer públicamente sus políticas, procedimientos e indicadores asociados a materias ESG. Entre ellas se encuentran los marcos de referencia como el Reporte Integrado del International Integrated Report Council (IIRC) y los lineamientos del Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD), así como estándares que contemplan métricas específicas sobre temáticas ESG, como el del Global Reporting Initiative (GRI) y el del Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

El IIRC y el TCFD están desarrollados como marcos de referencia para el reporte corporativo. En particular, el IIRC contempla una metodología de reporte corporativo desde la perspectiva de creación de valor, abarcando temáticas sobre gobierno corporativo, modelo de negocio, riesgos y estrategia, entre otras.

Por su parte, el foco de GRI y SASB está en la presentación de indicadores o métricas específicas por tópico de información ESG. En específico, SASB fue creado con el objetivo de apoyar a las empresas a informar sobre su desempeño no financiero. SASB cuenta con estándares de divulgación de información por industria (77 industrias distintas), esto es, métricas cuantitativas y cualitativas referidas específicamente a aspectos materiales, desde el punto de vista financiero, según cada tipo de industria. En tal sentido, las métricas de SASB resultan ser mucho más específicas que las de GRI, y el hecho que estén enfocadas en la materialidad desde el punto de vista financiero, implica que son especialmente útiles para la toma de decisiones de los inversionistas.

De lo anterior se deduce que no existe un único estándar globalmente aceptado para la divulgación de información ESG, lo que representa un problema para la comparabilidad de esa información. En respuesta a esta situación, los mismos organismos que han desarrollado los estándares se han estado organizando para armonizar y hacer complementario su trabajo. Producto del esfuerzo señalado, SASB pasó a formar parte del IIRC a contar de junio de 2021, y de IFRS⁴ a contar de junio de



2022. Asimismo, en agosto de 2022, la IFRS Foundation terminó la consolidación con la Value Reporting Foundation.

Regulación en Chile

El año 2015, la CMF (en ese entonces, Superintendencia de Valores y Seguros, SVS), actualizó su normativa para hacerse cargo del creciente interés por los temas ESG, y emitió las Normas de Carácter General NCG 385 y NCG 386. La primera requería a las sociedades anónimas abiertas informar sus prácticas de gobierno corporativo, responsabilidad social y desarrollo sostenible y, en caso de no tenerlas, explicar las razones de aquello. En tanto, la segunda norma incorporó un reporte de Responsabilidad Social y Desarrollo Sostenible en la Memoria Anual de los emisores de valores inscritos en el Registro de Valores, el cual contempló indicadores de diversidad y brecha salarial en la organización.

Debido a los desarrollos internacionales en materias ESG y teniendo en consideración que las prácticas referentes a aspectos ESG pueden tener impactos materiales en el desempeño de los emisores de valores, y en las decisiones de los inversionistas, la CMF estimó pertinente y necesario exigir, a través de la emisión de la norma NCG 461, de noviembre de 2021, que emisores de

4 La Fundación IFRS es una organización de interés público sin fines de lucro, establecida para desarrollar estándares de divulgación de sostenibilidad y contabilidad de alta calidad, comprensibles, exigibles y globalmente aceptados (Estándares IFRS) y para promover y facilitar la adopción de los estándares.

valores de oferta pública inscritos en el Registro de Valores, debían proveer a los accionistas, inversionistas y público en general, una memoria integrada, integrando factores ESG a lo largo del reporte.

A su vez, extendió este deber de información a los bancos, compañías de seguros, administradoras generales de fondos, bolsas de valores, bolsas de productos, empresas de depósito y custodia de valores, sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros.

La NCG 461 fue el resultado de un cuidadoso proceso de la revisión de las prácticas y estándares internacionales, y de lo implementado por otros reguladores en el mundo. El documento resultante fue sometido a dos consultas públicas, una en 2020 y otra en 2021, y discutida en mesas de trabajo, con el objetivo de poder incorporar las inquietudes de los participantes y aclarar sus dudas.

El objetivo de la NCG 461 es modernizar y perfeccionar la información ESG que los emisores de valores de oferta pública deben remitir en su Memoria Anual, así como también regular el contenido de esa memoria para ciertas sociedades anónimas especiales en función del tipo de información que, por su naturaleza, resulta atendible hacerles aplicables (bancos, compañías de seguros, administradores generales de fondos, bolsa de valores). Esto último, en atención a que ese tipo de sociedades también se rigen por las disposiciones de las sociedades anónimas abiertas.

Con el objetivo de facilitar la comparabilidad de la Memoria Anual, se establece que ésta debe contar con un índice de contenidos donde se haga referencia a la página

en que se encontrará determinada materia, siguiendo estándares internacionales de indexación de contenidos ESG. Adicionalmente, para simplificar el procesamiento automatizado del contenido de la Memoria Anual, la CMF se encuentra actualmente trabajando en una adecuación normativa que imparta instrucciones sobre el formato en que deberá ser enviado el contenido de la Memoria y que será sometida a consulta pública en el corto plazo. Por lo pronto, se contempla sólo el envío en formato PDF y la remisión de cierta información en un formulario dispuesto por la Comisión en su sitio web.

Considerando la mayor carga regulatoria que implica la NCG 261, su entrada en vigencia será gradual.

El cronograma de implementación es el siguiente: 1) Para las sociedades anónimas abiertas con activos consolidados que superen los 20 millones de UF, las nuevas exigencias de información se aplicarán para el ejercicio 2022, que debe ser reportado en la Memoria Anual en marzo de 2023; 2) Para las sociedades anónimas abiertas con un millón de UF en activos consolidados, a contar del ejercicio 2023, que debe ser reportado en marzo de 2024; y 3) Para los bancos, compañías de seguros y el resto de entidades inscritas en el Registro de Valores, se aplicará desde el ejercicio 2024, que debe ser reportado en marzo de 2025.

Sin perjuicio de lo anterior, todo emisor podrá voluntariamente reportar su Memoria Anual conforme a la nueva normativa desde la fecha de su dictación, en noviembre de 2021.

Aspectos específicos de la Norma ESG

La información deberá agruparse en 10 grupos. Los tres primeros grupos requieren información sobre el perfil de la

El mundo, y en particular las empresas, enfrentan desafíos cruciales. Entre ellos se encuentran el deterioro del medio ambiente y el cambio climático, directamente vinculados con la acción del hombre.



entidad: su misión, visión, propósitos y valores, así como su información histórica e información sobre su propiedad.

Se solicita también información sobre el gobierno corporativo, sus marcos de gobernanza, la función del directorio y de los comités de directores, la identificación de sus ejecutivos principales, si adhiere o no a códigos nacionales o internacionales, cómo es el ambiente de control y la gestión de riesgo, y cómo se relaciona con los grupos de interés y el público en general. Por último, se pide información sobre la estrategia y planes de inversión de la empresa.

Los siguientes cuatro grupos requieren información sobre las personas, en particular, de las brechas de género y salariales, de la adaptabilidad laboral, de acoso laboral y la co-responsabilidad parental. Se incorpora también información sobre el modelo de negocios, los grupos de interés, las empresas subsidiarias y asociadas; así como información sobre la gestión de proveedores y la información de los indicadores de cumplimiento legal y normativa en materia de trato con los clientes y los trabajadores, medioambiental, libre competencia y responsabilidad de la persona jurídica.

El octavo grupo corresponde a las métricas en materia de sostenibilidad que resulten materiales para la entidad de acuerdo con su sector industrial. Para tales efectos, se usará la clasificación de industrias Sustainable Industry Classification System (SICS) que, a juicio del directorio u órgano de administración, resulte más pertinente, y a la definición de las métricas establecidas por SASB. De ser el caso, la entidad deberá referirse expresamente a las razones que no le permiten estimar alguna de las métricas que le correspondería divulgar de acuerdo con su sector industrial.

En los tres últimos grupos, se solicita información de hechos relevantes o esenciales, comentarios de los accionistas y comité de directores y la información de los Estados Financieros.

Reflexiones finales

La implementación de la nueva NCG 461 impone desafíos importantes a la CMF. Por un lado, sabemos que los temas ESG están en continua evolución, lo que hará que esta norma deba estar adaptándose de manera periódica a las nuevas tendencias; por ejemplo, a los lineamientos que en su momento establezca el nuevo International Sustainability Standards Board (ISSB) de la IFRS.

Por otro lado, sabemos que debemos avanzar en hacer la información comparable y establecer formatos que permitan automatizar el envío de la información por parte de los fiscalizados y la recolección y análisis de la información, por parte de la CMF.

Pero más allá de estos desafíos, creemos que los beneficios de avanzar por este camino son mayores. No sólo las empresas se verán beneficiadas, sino que también el país y la sociedad en su conjunto.



Bernardita Piedrabuena
Comisionada de la CMF