



**Aldo Fuertes**  
*Managing Partner*  
Core Capital SAFI

**Criterios orientadores para fortalecerlos:**

# **Reportes de prácticas de sostenibilidad en la regulación**

En el presente artículo, el autor destaca los esfuerzos en el ámbito de la regulación peruana para fomentar la revelación de prácticas de sostenibilidad por las empresas emisoras de valores, como pilar clave de la transparencia de información, y formula un conjunto de criterios que pueden orientar la mejora continua de dicha regulación sobre la base de exigir información de mejor calidad que resulte material para los usuarios de ella.

### Antecedentes

La revelación obligatoria de información sobre las prácticas de sostenibilidad, entendida como aquellas prácticas empresariales vinculadas a aspectos sociales, ambientales y de buen gobierno corporativo, aparece en nuestro país en 2003. En virtud de la Resolución de Gerencia General N° 096-2003, se obligó a los emisores a revelar una autoevaluación respecto a principios y buenas prácticas de gobierno corporativo. Esta autoevaluación estuvo basada en el documento *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas* emitido por la entonces Conasev (hoy Superintendencia del Mercado de Valores - SMV) en 2002, el cual a su vez seguía, en buena medida, la estructura y las ideas formuladas en los *Principios de Buen Gobierno Corporativo* de la OCDE, publicado en 1999. En 2005, mediante la Resolución de Gerencia General N° 140-2005, el regulador realizó un viraje a la lógica del documento pasando de ser una autoevaluación con puntaje a un documento de preguntas y respuestas basado en la metodología de "cumple o explica" incluyendo información complementaria y sustentatoria de aquello que se afirmaba.

Once años después de la publicación del primer documento, en 2013, la SMV publicó el documento *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* (que fue la actualización del documento publicado en 2002), el cual desarrolló un eje temático propio y propuso prácticas específicas de buen gobierno corporativo aplicadas a nuestra realidad. El siguiente año, en base a ese nuevo documento matriz, la SMV publicó la Resolución SMV N° 012-2014 que actualizaba el *Reporte de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Esta nueva versión incluía un ordenamiento temático acorde con el que tenía el nuevo Código publicado el año anterior. Finalmente, a la fecha en que se escribe ese artículo, Procapitales ha entregado al Consejo Consultivo del Mercado de Capitales una propuesta de versión actualizada de dicho reporte con vistas a producir una propuesta final que será presentada a la SMV.

Por otro lado, la obligatoriedad de revelar

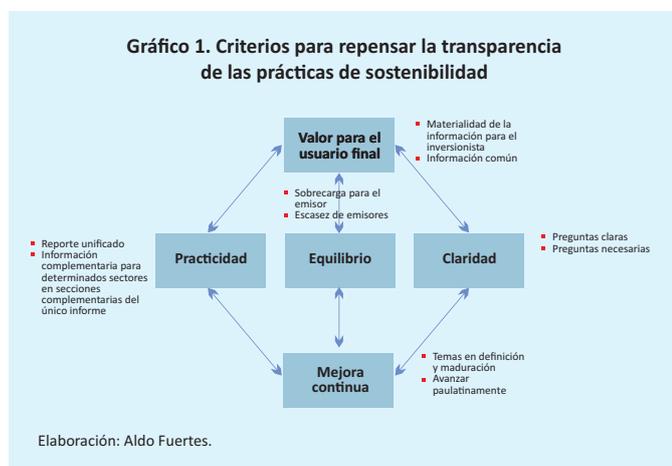
información sobre aspectos sociales y ambientales tiene su origen en la Resolución SMV N° 033-2015 del año 2015 mediante la cual se obliga a los emisores a anexar a la memoria anual el *Reporte de Sostenibilidad Corporativa* cuya plantilla de preguntas y temas seguía también la lógica de "cumple o explica". Posteriormente el Consejo Consultivo del Mercado de Capitales entregó a la SMV una propuesta de mejora de ese reporte el cual recogió el aporte de diversos actores privados articulados por el Consejo. Esta nueva versión incorporaba una mayor cantidad de preguntas y una mayor precisión y detalle en estas. Sobre esta base, por medio de la Resolución de Superintendente N° 018-2020 se actualizó dicho reporte. Cabe destacar que, a diferencia del reporte de buen gobierno corporativo, este reporte de sostenibilidad fue formulado y actualizado sin contar con un documento base y de posición de la SMV sobre estas materias.

### Criterios orientadores

En términos regulatorios y de funcionamiento de mercado, estos informes son importantes para reducir la información asimétrica entre el emisor de valores y los agentes del mercado, principalmente los inversionistas actuales o potenciales, en temas materialmente relevantes para estos. La información sobre las prácticas de sostenibilidad (o aspectos ASG) de un emisor tiene cada vez más importancia tanto para la mejor comprensión del riesgo como para el entendimiento integral de la estructura que acompaña el proceso de creación de valor en el emisor. Ambos aspectos, riesgo y rendimiento, son clave para la decisión de inversión o desinversión.

La revelación de esta información por medio de los dos reportes ya mencionados ha permitido a los inversionistas y diversos agentes del mercado comprender mejor cuál es el estado actual de los emisores en relación con sus prácticas de sostenibilidad y así tomar decisiones de inversión o desinversión más y mejor informadas. Pese al avance de la transparencia de estas prácticas, surgen algunas preguntas clave: ¿la información revelada hasta ahora es la adecuada en términos de pertinencia y suficiencia? ¿Se puede mejorar esta forma de dar a conocer al mercado las

prácticas de sostenibilidad que tienen los emisores? Para responder estas preguntas, proponemos a continuación algunos criterios orientadores (véase el gráfico 1).



a) *Usuario final*. La transparencia tiene impacto cuando aquello que se revela es de valor para los usuarios finales. Resulta entonces clave entender, pese a que la diversidad de usuarios de esta información es ciertamente amplia, quiénes son los usuarios principales y qué aspectos de la sostenibilidad les son materiales. Sin duda, los usuarios principales son los inversionistas (actuales y potenciales) y las áreas de análisis de gestores de carteras de inversiones. Estas personas y/o empresas revisan aquellos temas clave que estén contemplados en sus propias metodologías de análisis de sostenibilidad. En este sentido, resulta crítico entender cuáles son los temas de análisis materiales y comunes en los inversionistas que ya han incorporado en su decisión de inversión los criterios ASG. No resulta estratégico buscar satisfacer la demanda y profundidad de información de todas las metodologías, sino encontrar aquellos temas materiales y comunes en los usuarios finales. Una mayor cantidad de datos revelados no siempre es equivalente a más valor pues dependerá de su materialidad. Asimismo, más detalle de información de sostenibilidad revelada supone un esfuerzo particular del emisor y un ejercicio de supervisión de esta por parte de la SMV.

b) *Equilibrio*. La revelación de información con elevado detalle puede llevar al extremo de

sobrecarga real de tiempo, organización interna y costo por parte del emisor. Por ejemplo, en temas ambientales, determinados estándares internacionales de revelación de información pueden llevar al emisor a niveles de detalle que ameritarían un presupuesto y organización particular para poder cumplir año a año de forma precisa y exacta con la revelación obligatoria de dicha información. Reconocer esto resulta clave en un mercado pequeño y débil como el nuestro en el que varios emisores han listado sus valores en bolsa no por decisión propia sino por obligación y que el número de nuevos emisores de acciones (listados) frente al número de emisores que se van de la bolsa (deslistados) es preocupantemente negativo desde hace varios años. Potenciales nuevos emisores poco o nada acostumbrados a revelar información de manera detallada y oportuna al mercado tendrán un desincentivo más (que se suma a varios otros) para decidir no acceder al mercado público de valores. Como sabemos, un mercado de valores, y en específico una bolsa de valores, sin nuevos emisores tiene un futuro sombrío.

Obligar a revelar información básica material, de calidad, transversal a cualquier sector y tipo de emisor, adecuadamente entendida (esto lo veremos a continuación) y comunicada es una orientación estratégica para un mercado como el nuestro. No debemos olvidar también que aquella información de mayor detalle que un actual o potencial inversor quisiera conocer, podrá siempre ser solicitada directamente (como ya lo hacen varios inversionistas institucionales) al emisor, siempre en línea con las políticas y normas de revelación de información al mercado que tenga la empresa y que dicte la regulación en nuestro país. Al mismo tiempo, el emisor podrá revelar voluntariamente más información que la obligatoria en estos aspectos mediante reportes especializados o unificados de sostenibilidad, según el estándar al que libremente quieran adherirse, en su página web, en redes sociales, entre otros canales, y debidamente comunicados al mercado. Asimismo, tal como se mencionará en el

criterio de practicidad, también se pueden agregar secciones complementarias para algunos sectores y tipos de empresas.

- c) *Claridad.* Lo que se pregunta u obliga a revelar debe ser claro, directo y unívoco; de lo contrario, la respuesta podría ser imprecisa o desconectada con aquello que se buscaba revelar y, por tanto, no tendría valor real para los usuarios ni atributo real para su comparabilidad. Una pregunta mal formulada es la antesala de una respuesta sin valor o incluso con valor negativo, pues puede distorsionar el entendimiento del que la está usando. Este tema no es menor dado el desconocimiento en la mayoría de nuestros emisores de las prácticas y términos comúnmente usados en el ámbito de la revelación de información de aspectos ASG.
- d) *Practicidad.* El enfoque actual más ordenado de revelar voluntariamente las prácticas de sostenibilidad es el de integración de las tres dimensiones (ambiental, social, y buen gobierno corporativo) en un único documento conocido como Reporte de Sostenibilidad o, en su variante, Reporte Integrado. Siguiendo este enfoque, la revelación obligada de información sobre las prácticas de sostenibilidad debería darse en un único anexo a la memoria y no en dos como se encuentra a la fecha. Al mismo tiempo, resulta más práctico plantear un único reporte obligatorio de sostenibilidad para todos los emisores con secciones adicionales para ciertas industrias o sectores donde el inversionista y el emisor pueden encontrar y revelar, respectivamente, más información propia de su sector. El camino contrario que consiste en tratar de incorporar esta información adicional o de detalle en el único reporte obligatorio para todas las empresas iría en contra de la practicidad y equilibrio.
- e) *Mejora continua.* Debemos recordar que los documentos de revelación de información

siempre tendrán una dinámica de mejora continua, no solo porque las actuales prácticas de sostenibilidad se actualizan con aprendizaje, casuística e información de investigaciones que tienen relación directa con el tema que se solicita revelar, sino también porque estas deben tener su itinerario de madurez en cada emisor sin que su ausencia o presencia implique un vacío realmente material para la comprensión del riesgo o de la estructura de creación de valor del emisor. La mejora continua no es sinónimo de revelar cada vez más datos sobre las prácticas de sostenibilidad, sino de avanzar en la precisión de cuán material es revelar determinada información y esto puede suponer un incremento de información a revelar, pero también en algunas ocasiones una disminución de esta al entender mejor su no materialidad. Esta aproximación de mejora continua también es importante porque algunos temas en materia de sostenibilidad, y particularmente en los aspectos sociales y ambientales, se encuentran en exploración e incluso en debate. Algunas parten de posturas o entendimientos de la realidad con las que los accionistas y directores pueden o no estar de acuerdo. Hay espacio para la discusión y lo mejor es obligar a revelar aquello que, en estas materias, consideramos básico, indiscutible y material dentro del enfoque de equilibrio antes descrito.

Como hemos visto, la revelación obligatoria de información sobre las prácticas de sostenibilidad en nuestro país ha ido recorriendo un proceso ascendente a lo largo de varios años. Sin embargo, es importante preguntarnos cómo debe seguir evolucionando esta revelación bajo un enfoque de equilibrio entre la cantidad, calidad, pertinencia y practicidad. Este mejor entendimiento nos llevará a avanzar en la transparencia de estas prácticas no como un fin sino como un medio para seguir construyendo un mercado de capitales cada vez más atractivo y clave para el desarrollo en nuestro país. ■