

EL MERCADO DE CAPITALES Y SU RELACIÓN CON EL DESARROLLO SOSTENIBLE. ACERCAMIENTO AL PANORAMA ACTUAL DESDE LA REVISIÓN DOCUMENTAL*

Fecha de recepción: 26 de febrero de 2018

Fecha de aceptación: 26 de marzo de 2018

Páginas: 10-18

Luz Esmeralda Clavijo Rincón**

* Artículo de investigación.

** Ingeniera Agrícola, magíster en Gerencia y Práctica del Desarrollo. Profesora del programa de Administración Financiera de la Corporación Universitaria Minuto de Dios – UNIMINUTO. Correo electrónico: luz.clavijo@uniminuto.edu

Resumen

Teniendo en cuenta las tendencias actuales del mercado global, en donde el cumplimiento de acuerdos globales en torno a la sostenibilidad cobra cada vez más importancia, se identifica la importancia de adelantar el presente proyecto de investigación, que busca identificar el estado actual de aplicación de principios de sostenibilidad en las bolsas de valores más importantes del mundo y las principales enseñanzas que en el proceso de gestión hacia elementos de equilibrio social y ambiental en los mercados de capitales se han identificado.

Se parte de un proceso metodológico de análisis de documentos (procesamiento y recuperación de información contenida en documentos técnicos) publicados por organismos internacionales tanto de regulación como de índole académico. Se establecen tres momentos metodológicos en el desarrollo de la investigación: el primero, enfocado en el análisis de documentos científicos, relacionados en bases de datos especializadas. El segundo, encaminado al análisis de publicaciones emitidas por organismos multinacionales y las diversas bolsas de valores a nivel mundial. Finalmente, en el tercero, se realiza la sistematización de los hallazgos a manera de compendio, con el fin de ser tenidos en cuenta en fases subsiguientes de investigación aplicada a Colombia en referencia al tema de estudio.

Como resultados parciales, se identifica el incremento de actividades y espacios que propenden por la aplicación de elementos de sostenibilidad en las bolsas de valores a nivel mundial. En la actualidad se identifican 52 bolsas de valores que han hecho un compromiso público para promover la sostenibilidad en su mercado con resultados que aportan directamente al cumplimiento de cuatro objetivos de desarrollo sostenible (ods) en los territorios en donde sus actividades de mercado tienen influencia.

Palabras clave: Bolsa de valores, sostenibilidad, pactos globales, desarrollo sostenible, alianzas, inversiones.

THE CAPITAL MARKET AND ITS RELATIONSHIP WITH SUSTAINABLE DEVELOPMENT. AN APPROACH TO THE CURRENT SCENARIO FROM A DOCUMENTARY REVIEW

Abstract

Considering the current trends of the global market, where the compliance with global agreements on sustainability is becoming increasingly important, the significance of carrying out this research project is established, which aims to identify the current state of application of sustainability principles in the world's most important stock exchanges, and the main lessons learned in the management process towards achieving elements of social and environmental equilibrium in capital markets were identified.

We start from a methodological process of document analysis (processing and retrieval of information contained in technical documents) published by both regulatory and academic international organizations. Three methodological moments are established while carrying out the research: The first one focuses on the analysis of scientific documents listed in specialized databases. The second one is aimed at analyzing publications issued by multinational organizations and the various stock exchanges worldwide. Finally, the third one is the systematization of the findings as a compendium, to be taken into account in subsequent phases of research applied to Colombia with regards the subject of study.

Partial results revealed the increase of activities and spaces that favor the application of sustainability elements in stock exchanges around the world. Currently, 52 stock exchanges are identified that have made a public commitment to promote sustainability in their market with results that directly contribute to the fulfillment of four sustainable development objectives (SDOs) in the territories where their market activities have influence.

Key words: Stock exchange, sustainability, global pacts, sustainable development, alliances, investments.

O MERCADO DE CAPITAIS E SUA RELAÇÃO COM O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL. APROXIMAÇÃO AO PANORAMA ATUAL A PARTIR DA REVISÃO DOCUMENTÁRIA

Resumo

Considerando as tendências atuais do mercado global, onde o cumprimento de acordos globais ao redor da sustentabilidade cobra cada vez mais importância, se identifica a importância de adiantar o presente projeto de pesquisa, que procura identificar o estado atual da aplicação de princípios de sustentabilidade nas bolsas de valores mais importantes do mundo e os principais ensinamentos identificados no processo de gerenciamento para elementos de equilíbrio social e ambiental nos mercados de capitais.

Parte-se de um processo metodológico de análise de documentos (processamento e recuperação de informação contida em documentos técnicos) publicados por organismos internacionais tanto de regulação como de índole acadêmico. Estabelecem-se três momentos metodológicos no desenvolvimento da pesquisa: o primeiro, focado na análise de documentos científicos, relacionados em banco de dados especializados; o segundo, direcionado à análise de publicações emitidas por organismos multinacionais e as diversas bolsas de valores a nível mundial; finalmente, no terceiro, realiza-se a sistematização dos resultados a maneira de compendio, com o fim de serem considerados em fases subsequentes de pesquisa aplicada na Colômbia em referência ao tema de estudo.

Como resultados parciais, se identifica o incremento de atividades e espaços que propendem pela aplicação de elementos de sustentabilidade nas bolsas de valores a nível mundial. Atualmente identificam-se 52 bolsas de valores que têm feito um compromisso público para promover a sustentabilidade em seu mercado com resultados que contribuam diretamente ao cumprimento de quatro objetivos de desenvolvimento sustentável (ods) nos territórios onde suas atividades de mercado têm influência.

Palavras-chave: Bolsas de valores, sustentabilidade, pactos globais, desenvolvimento sustentável, alianças, investimentos.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La interacción en mercados de capitales requiere la integración e interacción constante de los mayores inversionistas a nivel nacional y mundial con las empresas de carácter público y privado en el mundo. En esta relación ha venido ganando un interés importante la orientación que las empresas y, por ende, sus acciones den hacia modelos más sostenibles, que contemplen variables no solo de índole económico, sino que propendan por procesos más integrales que contemplen elementos sociales y ambientales como parte de la generación de valor de las organizaciones. Así lo establece José Antonio Martínez, gerente general de la bolsa de Santiago, en el prólogo del documento guía para la inversión responsable en donde se establece:

Integrar los temas ASG [ambientales, sociales y de gobierno corporativo] en las decisiones de inversión posee numerosos beneficios, entre ellos podemos mencionar: la identificación de nuevas oportunidades de negocio; la mejora en el acceso al capital; y la posibilidad de anticiparse a los cambios normativos, regulatorios y sociales. (Building a Better Working World & Bolsa de Comercio de Santiago, 2017, p. 4).

Sin embargo, el desarrollo documental y la fundamentación académica basada en la investigación que se hace pública en conferencias y seminarios respecto al tema aún es incipiente. Como ejemplo se establece el caso colombiano, en donde en ninguno de los congresos ni seminarios que se han realizado en los últimos dos años a nivel nacional en temas financieros se ha tenido como tema para considerar los impactos que desde las finanzas se generan en el desarrollo sostenible y por ende no se han presentado procesos de investigación en temas de mercados de capitales y sostenibilidad.

En consecuencia, a lo planteado anteriormente, surge como necesidad identificada el establecer si el parámetro colombiano de índices de investigación bajos documentados

en temas de mercados bursátiles sostenibles es particular al contexto territorial colombiano o si es una realidad genérica de desconexión con una de las tendencias que vienen tomando auge en los últimos años a nivel mundial y se considera como el proceso de alianza global más ambicioso de lo que va corrido del siglo.

MARCO TEÓRICO Y METODOLÓGICO

Desarrollo sostenible

La noción de desarrollo ha evolucionado en su concepción ampliamente en los últimos 50 años, al realizar un proceso de inclusión de elementos que complejizan su definición, pero que la acercan cada vez más a la articulación de los elementos globales que dan orientación al avance de las comunidades.

Uno de los exponentes iniciales de teorías del desarrollo fue el economista Walt Whitman Rostow, quien establece en su planteamiento la paridad entre crecimiento sostenido y desarrollo, basando su análisis en cinco etapas de crecimiento, asociando factores de tipo político, poblacional, tecnológico y empresarial. La secuencia de las cinco fases se basa en las dinámicas que presentan la oferta y la demanda y su relación con las formas de producción. Así, Rostow determina que el proceso de desarrollo es óptimo:

Cuando los procesos de producción específicamente en la demanda están asociados al desarrollo tecnológico generando que las estructuras básicas de la economía, la política y la sociedad puedan llegar a una tasa constante de crecimiento que puede ser regularmente sostenida. (Rostow, 1960, p. 285).

El desarrollo desde la visión de Rostow se compara con la evolución basada en una serie de argumentos históricos que las sociedades deben vivir para alcanzar un estado anhelado, a través de procesos como la producción, explotación de los recursos naturales, industrialización, desarrollo tecnológico y consumo de bienes y servicios.

William Easterly, en su libro *The Tyranny of Expert* (2013), presenta un análisis histórico de cómo el desarrollo fue concebido como la solución a los problemas socioeconómicos al asociarse a la aplicación de los conocimientos teóricos de una serie de expertos. La crítica fundamental se basa en el hecho de no contemplar diferencias socioeconómicas o culturales en las intervenciones realizadas por los entes gubernamentales y organizaciones a nivel internacional, siendo esta la principal causa de réplica de modelos y fallos de los mismos.

Reflexionar en el planteamiento de Easterly permite identificar cómo uno de los modelos de intervención en desarrollo más implementados, como es el del Banco Mundial después de la postguerra en Latinoamérica, incurrió en grandes errores al considerar la sociedad solo como un agente pasivo en el modelo de desarrollo, ya que se considera que la sociedad tiene un nivel cultural y académico inferior debido al subdesarrollo, generando así un modelo autócrata.

Joseph Eugene Stiglitz, premio Nobel de Economía, en el documento *Market Market Failure and Development* (1989), identifica cómo las fallas del mercado están estrechamente relacionadas con las fallas del desarrollo: “El desarrollo ya no es más visto ante todo como un proceso de acumulación de capital sino como un proceso de cambio organizacional” (p. 389). Posteriormente, Dani Rodrik expone que el fracaso del modelo de desarrollo planteado en el consenso de Washington, en referencia a las instituciones, está relacionado con la carencia de compromiso de los líderes políticos, quienes pueden haber tenido la charla, pero no tienen compromiso con una reforma genuina. El autor establece también que para la gestión del desarrollo son fundamentales cambios institucionales, en los que las instituciones asuman un rol regulatorio y de supervisión en las economías y productos financieros que se generan de las interacciones de las empresas privadas (Rodrik, 2006). A partir de lo establecido por Stiglitz y Rodrik, se identifica que en el camino a un desarrollo

sostenible hay fallas en los mercados que deben ser corregidas, las cuales son: información, aprender haciendo (curva de aprendizaje y productividad), la competencia imperfecta y el aprendizaje localizado. El gobierno puede corregirlas a través de protección, subsidios y eliminación de barreras, pero con condiciones específicas.

Más adelante, Douglass Cecil North, Amartya Sen y Elinor Ostrom plantean sus postulados acerca de la ortodoxia de las instituciones, en donde establecen cómo las instituciones reducen la incertidumbre del mercado, al proporcionar una estructura, un marco estable, a la interacción humana y afectan el desempeño económico, habida cuenta de su influencia en la determinación de los costos de transacción.

Los fundamentos de la nueva economía internacional implican una modificación de la teoría neoclásica precoaseana, que conserva los supuestos básicos de escasez y competencia, así como los instrumentos analíticos de la teoría microeconómica, pero que rectifican el supuesto de la racionalidad y añaden la dimensión del tiempo. (North, 1994 citado por Caballero, 2011, p. 19).

De este modo, la NEI incorpora el papel de las instituciones y su marco teórico justifica que las creencias, la historia y la política importan en el análisis económico (Caballero, 2001, 2002). Los modelos de desarrollo deben reconocer que “derivar un simple y bonito modelo matemático no es el único objetivo de nuestro análisis”, y que “podemos causar daño aplicando a todos los casos una única prescripción institucional basada en modelos excesivamente simplificados” (Ostrom, Janssen & Anderies, 2007, p. 20).

Para Hart (1997), el gran desafío actual es desarrollar una economía global capaz de ser sostenida indefinidamente por el planeta y sus recursos. Asociado a preocupación por cuestiones sociales y la presión mediática sobre la sostenibilidad, este desafío afectó la percepción de los consumidores en relación

con los productos y las empresas de que eran clientes, haciendo que irrumpieran medidas sostenibles como diferenciales competitivos de mercado.

Así pues, se articulan las teorías económicas y financieras con el desarrollo en el 2000 de los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), “que incluyeron desde reducir la pobreza extrema hasta frenar la propagación del sida y garantizar el acceso a una educación primaria” (ONU, 2000), teniendo una evaluación y actualización al convertirse en los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) en el 2015.

Estos nuevos objetivos presentan la singularidad de instar a todos los países, ya sean ricos, pobres o de ingresos medianos, a adoptar medidas para promover la prosperidad al tiempo que protegen el planeta. Reconocen que las iniciativas para acabar con la pobreza deben ir de la mano de estrategias que favorezcan el crecimiento económico y aborden una serie de necesidades sociales, entre las que cabe señalar la educación, la salud, la protección social y las oportunidades de empleo, a la vez que luchan contra el cambio climático y promueven la protección del medio ambiente. (ONU, 2015).

En vista de esta tendencia, los mercados de capitales buscan adecuarse, proporcionando soluciones a ese nuevo nicho de inversores, estimulando la captación de recursos a las empresas sostenibles.

Indicadores de sostenibilidad

Uno de los principales indicadores de sostenibilidad a nivel mundial es la Global Reporting Initiative (GRI), desarrollada por el Consejo Global de Estándares de Sustentabilidad (GSSB), la cual ayuda a las empresas y gobiernos de todo el mundo a comprender y comunicar su impacto en temas críticos de sostenibilidad como el cambio climático, los derechos humanos, la gobernabilidad y el bienestar social.

Estos indicadores se articulan directamente con los elementos financieros, especialmente con los mercados de capitales, al permitir el que los mercados financieros y de capitales sostenibles se consoliden como referentes de financiación y el crecimiento de empresas y de inversiones alternativas para los agentes del mercado. Las bolsas de valores están llamadas a incluir dentro de sus objetivos gestión de mercados organizados para la negociación de acciones, bonos y derivados, así como la prestación de servicios de registro, compensación y liquidación, y sobre todo en calidad de centro contraparte de garantía de pago en efectivo de todas las transacciones realizadas en sus entornos.

Según lo establecido por Sayonara Fernandes da Costa y Diego Rodrigues Boente en el artículo *Evaluation Of Financial Performance Of Corporate Sustainability Index Companies Through Data Envelopment Analysis* (2011), la Bolsa de Valores de los Estados Unidos fue la primera organización en establecer índices de sostenibilidad y articularlos con los desempeños financieros. La inclusión de estos índices se realizó hacia 1999 por medio del Dow Jones Sustainability Index o Índice de Sustentabilidad Dow Jones, buscando contribuir de manera importante al desempeño financiero de las empresas e inversores que cotizan en su bolsa. Por esta razón, un número creciente de propietarios de activos se han comprometido a integrar la información de sostenibilidad corporativa en un conjunto cada vez mayor de activos.

Otro de los indicadores utilizados para la medición de sostenibilidad es el EU Eco-Management and Audit Scheme (Emas), que es un instrumento de medición desarrollado por la Comisión Europea para que las empresas y otras organizaciones evalúen, informen y mejoren su desempeño ambiental. Esta batería de indicadores tiene menos espacios de aplicación, debido a que la medición que realiza se enfoca en parámetros de índole ambiental y no contempla factores sociales asociados.

A nivel latinoamericano, además de la adopción de estándares internacionales como los GRI se inicia un camino de definición de estándares contextualizados. Así lo plantea la Cepal al identificar iniciativas de IDS de América Latina y el Caribe, reportadas por la Comisión de Desarrollo Sostenible (CDS) y/o por los países en sus sitios web o publicaciones, tales como el sistema nacional-regionalizado propuesto por Chile, con base en el trabajo previo realizado (publicado en Quiroga *et al.*, 1998), o la iniciativa Ciat-PNUMA-BM de Cali.

Este estudio se enmarca en un paradigma interpretativo en donde, como lo describen Hernández Sampieri (2014), “en lugar de que la claridad sobre las preguntas de investigación o hipótesis preceda a la recolección y el análisis de los datos, sirven para descubrir cuáles son las preguntas de investigación más importantes, para refinarlas y responderlas” (p. 40).

Se manejó como método de investigación elementos de tipo documental entendidos como “técnicas de investigación documental (procedimientos orientados a la aproximación, procesamiento y recuperación de información contenida en documentos, independientemente del soporte documental en que se hallen)” (Rojas, 2011, p. 279). En el proceso documental se estableció como estructura de gestión una primera fase de búsqueda en bibliotecas y bases de datos especializadas en áreas financieras (con énfasis en mercados de capitales), siendo consultadas entre otras Accounting, Tax & Banking Collection, Business Source Complete, ScienceDirect y Scopus.

En una segunda fase se procede a la revisión de publicaciones realizadas por organismos internacionales como la ONU, por medio de la Unctad (United Nations Conference on Trade and Development) y las bolsas de valores a nivel mundial que han participado en procesos de sostenibilidad, como la bolsa de Santiago de Chile, la bolsa Reino Unido y la bolsa de Nueva York, etc. Las dos fases de revisión documental buscan relacionar los elementos que desde

la academia y la investigación se vienen desarrollando con la realidad que los mercados de capitales manejan actualmente.

Como última fase del proceso de investigación, se procede a la sistematización de la información documental hallada, al establecimiento de elementos claves y a la elaboración de posibles rutas y preguntas de trabajo que permitan continuar procesos de investigación aplicadas asociados a los hallazgos establecidos en el marco de esta investigación

Es preciso establecer que, al momento, el equipo de investigadores se encuentra en el desarrollo de la tercera fase de trabajo y que los resultados y conclusiones adjuntos son preliminares y responden al proceso que a la fecha se ha desarrollado.

RESULTADOS

Tras realizar una validación de los documentos de carácter científico publicados en bases de datos académicas a nivel mundial, se identifica un porcentaje bajo en número de publicaciones que abordan temas de mercados de capitales sostenibles. Se encontraron nueve publicaciones específicas en donde se presentan procesos de investigación que relacionan factores de sostenibilidad en bolsas de valores, cuatro de las cuales enfocan sus objetivos en medición de indicadores de impacto y divulgación de procesos sostenibles en las bolsas de valores; cuatro enfocadas en la caracterización de los modelos de medición de desarrollo sostenible y sus impactos desde los mercados bursátiles y una de evaluación del apoyo que las bolsas de valores realizan a la sostenibilidad.

El mayor número de publicaciones en relación con el tema lo tiene Brasil, por medio de la revista indexada *Ambiente Contabil*, de la Universidad Federal de Río Grande del Norte, con cinco publicaciones de las nueve identificadas. Las cuatro investigaciones restantes han sido publicadas por las revistas *Universo Contábil*, de la Universidad Regional de Blumenau, Brasil; la

revista *Gestão, Finanças e Contabilidade*, publicada por las Universidades del Estado de Bahía y Buenos Aires, Argentina; la revista *Gestão Organizacional*, Chapeco, Brasil y *Copernican Journal of Finance & Accounting*, de la Universidad Nicolaus Copernicus en Toruń, Polonia.

La anterior descripción deja en evidencia a Brasil como principal productor de textos científicos relacionados con la sostenibilidad en bolsas de valores, proceso que está estrechamente relacionado con el alto nivel de involucramiento y gestión que la Bolsa de Valores de São Paulo tiene en la ejecución de procesos sostenibles en los que se ha planteado una línea estratégica de gestión de negocios diversificados e integrados, que ofrece un sistema de custodia completa. Las transacciones se procesan en un entorno exclusivamente electrónico, permitiendo a los clientes a comprar y vender acciones, transferir el riesgo de mercado a través de la cobertura, precios de arbitraje entre mercados y/o activos, diversificar y asignar inversiones, y las posiciones de apalancamiento, todo bajo modelos de seguimiento y control de variables sociales y ambientales.

Dentro de los hallazgos más importantes relacionados en los documentos académicos se establece que la sostenibilidad conduce a la utilización adecuada de los recursos naturales atendiendo a la necesidad de la sociedad y obteniendo la eficiencia económico-financiera deseada (Sayonara Fernandes & Boente, 2011). Por otra parte, el análisis de documentos de organizaciones no gubernamentales y de bolsas de valores presenta un panorama documental más robusto y revelador en cuanto a la relación de los elementos en estudio. Se identifica cómo la ONU, oficina de la Unctad, por medio de la iniciativa Bolsas Sustentables de las Naciones Unidas (SSE) es el principal referente en términos de análisis y valoración de la inclusión de elementos de sostenibilidad en los mercados bursátiles a nivel mundial.

En cuanto a la participación de las bolsas de valores en procesos sostenibles se registra

cómo 58 bolsas de han hecho un compromiso público para promover la sostenibilidad en su mercado y ahora son socios oficiales de la SSE.

Después de realizar la correspondiente sistematización de las experiencias, la SSE establece que para hacer la transición a un sistema financiero sostenible, los incentivos de mercado deben estar alineados con los valores a largo plazo y necesitan ser integrados en una práctica estándar. Así mismo, plantea como reto central para las bolsas de valores que hacen parte de la iniciativa el trabajar por el cumplimiento de cuatro objetivos del desarrollo sostenible, los cuales son Igualdad de género (objetivo 5); Información de sostenibilidad (objetivo 12), Cambio climático (objetivo 13) y Alianzas globales (objetivo 17), además de dinamizar procesos de movilización de finanzas.

El objetivo 5 ha sido abordado por las bolsas de valores, al propender que en las juntas directivas y la gestión de las empresas cotizadas se cuente con la incorporación de la igualdad de género y el empoderamiento de las mujeres en su orientación, capacitación y eventos. Así mismo, es pertinente tener en cuenta la participación en eventos de carácter internacional como la celebración del 20.º aniversario de la Conferencia Mundial de la Mujer en Beijing y el Día Internacional de la Mujer, que han desarrollado las bolsas de valores de Bombay, Estambul, Egipto, Nasdaq, Nigeria y Warsaw, en donde se unieron en un esfuerzo global para crear consciencia sobre la importancia de la igualdad de género para las empresas y reconocer los Principios de Empoderamiento de las Mujeres (WEP).

En cuanto a los procesos asociados a información de sostenibilidad, las bolsas de valores ya están desempeñando un papel clave en la consecución del objetivo, al proporcionar orientación y capacitación para las empresas y fortalecer los requisitos de cotización. Al centrarse en estas acciones, los intercambios desempeñan un papel vital para lograr este objetivo y garantizar la transparencia en sus mercados. Como estrategias centrales

aplicadas por las bolsas de valores se identifican: 1. Brindar orientación y formación a las empresas sobre informes medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG); 2. desarrollar índices de sostenibilidad que alienten a las empresas a divulgar públicamente la información.

Por otro lado, las bolsas de valores partícipes en el SSE han estado liderando procesos y estrategias que permitan la creación de mercados resilientes al clima, ofreciendo productos financieros relacionados. También se generan avances para alentar o exigir la divulgación de informes en esta área. Así mismo, si de valorar impactos ambientales se trata, es importante relacionar el crecimiento del mercado de bonos verdes. Las bolsas de valores pueden desempeñar un papel importante en la promoción de estándares para la seguridad y guía para la emisión de estos bonos, mientras que se da apertura de nuevas vías de financiación para la mitigación del cambio climático y proyectos de adaptación en las que puedan incidir.

En cuanto a la creación de alianzas se resalta la gestión de eventos como el Technical Workshop de Berlín, los diálogos regionales de Dubái y Singapur y el Diálogo Ejecutivo sobre Finanzas Verdes de Nigeria. En estos eventos se comparten conocimientos, experiencia, tecnologías y recursos financieros para apoyar el logro de los objetivos de desarrollo sostenible en todos los países, en particular en los países en desarrollo, contando con la participación de inversionistas, reguladores y empresas de todo el mundo.

Como acción complementaria a las gestiones relacionadas con los ODS, se evidencia el rol importante que desempeñan las bolsas de valores para permitir mecanismos de financiación innovadores y promover una reorientación de los mercados financieros a través de la mejora de los informes de sostenibilidad corporativa. Un ejemplo específico de este tipo de intervenciones es el que viene siendo realizado por la bolsa de valores de Santiago de Chile, que establece que “la

inversión responsable implica tomar decisiones de inversión considerando variables que van más allá del ámbito netamente financiero” (Building a Better Working World & Bolsa de Comercio de Santiago, 2017), relacionando elementos económicos con el desempeño en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG) que tiene una compañía. Concretamente, la filosofía de sostenibilidad de la Bolsa de Santiago de Chile se evidencia en la publicación de la *Guía de sostenibilidad para inversionistas*, publicada en el 2017, la cual pretende dar a conocer el concepto y los elementos fundamentales de la inversión responsable que se encuentran actualmente consensuados en el mundo, identificar riesgos y oportunidades ASG, determinar estrategias y pasos para seguir para invertir responsablemente y explorar el potencial de la inversión responsable.

REFERENCIAS

- Building a Better Working World & Bolsa de Comercio de Santiago. (2017). *Guía de inversión responsable*. Recuperado de <http://www.bolsadesantiago.com/Biblioteca%20de%20Archivos/Extension/GUIA%20DE%20INVERSION%20RESPONSABLE.pdf>
- Caballero, G. (2011). Economía de las instituciones: de Coase y North a Williamson y Ostrom. *Economiaz*, 77, 14-51. Recuperado de www.euskadi.eus/web01.../es/k86aEconomiazWar/economiaz/downloadPDF
- Easterly, W. (2013). One Day in Bogota. En *The Tyranny of Experts* (p. 107). Nueva York: Basic Book.
- ONU. (2000). *Objetivos del desarrollo del milenio*. Recuperado de <http://www.un.org/sustainable-development/es/>
- ONU. (2015). *Objetivos del desarrollo sostenible Agenda 2030*. Recuperado de <http://www.un.org/sustainabledevelopment/es/la-agenda-de-desarrollo-sostenible/>
- ONU. (2015). *Proyecto de documento final de la cumbre de las Naciones Unidas para la aprobación de la agenda para el desarrollo después de 2015*. Recuperado de <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/69/L.85 de 10 de 2017>
- Ostrom, E., Janssen, M. A., & Anderies, J. M. (2007). Going beyond panaceas. *Proceedings of the National Academy of Sciences*. Recuperado de <http://www.pnas.org/content/104/39/15176.full>
- Quiroga, M. (2001). *Indicadores de sostenibilidad ambiental y de desarrollo sostenible: estado del arte y perspectivas*. Santiago de Chile: CEPAL.

- Rojas, I. R. (2011). Elementos para el diseño de técnicas de investigación: Una propuesta de definiciones y procedimientos en la investigación científica. *Tiempo de Educar*, 277-297. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=31121089006>
- Rodrik, D. (2011). *Una economía, muchas recetas. La globalización, las instituciones y el crecimiento económico*. México: FCE.
- Rostow, W. W. (1960). *The Stages of Economic Development: A Non-Communist Manifesto*. New York: Universidad de Cambridge.
- Sampieri, R. H. (2014). *Metodología de la investigación*. México: McGraw-Hill Interamericana.
- Sayonara Fernandes, D. C., & Boente., D. R. (2011). Evaluation of Financial Performance of Corporate Sustainability Index Companies through Data Envelopment Analysis. *Revista Ambiente Contabil*, 75-99. Recuperado de <https://search-proquest-com.ezproxy.uniminuto.edu/abi-complete/docview/1692507923/C8ED8E009AB04E26PQ/44?accountid=48797>
- SSE. (2009). *Sustainable Stock Exchanges Initiative*. Recuperado de <http://www.sseinitiative.org>
- Stiglitz, J. E. (1989). Markets, Market Failures, and Development. *The American Economic Review*, 79(2), 197-203. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/1827756?seq=1>