



Análisis de la integración de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo en la administración y toma de decisiones de los bancos del sistema financiero en Colombia

Andrés David Doria Fernández

Universidad EAFIT
Escuela de Economía y Finanzas
Maestría en Administración Financiera
Bogotá
2020

Análisis de la integración de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo en la administración y toma de decisiones de los bancos del sistema financiero en Colombia

Andrés David Doria Fernández¹

Trabajo presentado como requisito parcial para optar al título de
Magíster en Administración Financiera

Asesora: Judith Vergara Garavito, Ph. D.

Universidad EAFIT
Escuela de Economía y Finanzas
Maestría en Administración Financiera
Bogotá
2020

¹ addoriaf@eafit.edu.co

Contenido

1. Introducción	6
2. Objetivos	7
2.1 Objetivo general	7
2.2 Objetivos específicos.....	7
3. Marco teórico	8
3.1 Aplicación. Los seis métodos para considerar factores ESG	11
4. Metodología	13
4.1 Banco AV Villas.....	13
4.2 Bancamía	14
4.3 Banco Agrario de Colombia.....	14
4.4 Banco de Bogotá.....	15
4.5 Scotiabank Colpatría	15
4.6 Banco Cooperativo Coopcentral.....	16
4.7 Banco Davivienda.....	16
4.8 Banco Falabella	17
4.9 Banco Finandina.....	17
4.10 Bancoldex	18
4.11 Bancolombia.....	18
4.12 Bancompartir	19
4.13 Bancoomeva	20
4.14 BBVA	20
4.15 Banco Caja Social.....	21
4.16 Banco de Occidente	21
4.17 Banco GNB Sudameris.....	21
4.18 Banco Pichincha	22
4.19 Banco Popular	22
4.20 Banco Credifinanciera	22
4.21 Banco Santander	23
4.22 Banco W	23
4.23 Citibank	24
4.24 Banco Mundo Mujer.....	24
4.25 Banco ITAU	24
5. Resultados	26
6. Conclusiones	29
7. Referencias	30

Índice de tablas

Tabla 1. Ejemplos de factores ESG..... 8
Tabla 2. Categorías ESG 10
Tabla 3. Niveles de adopción de políticas ESG 27

Resumen

Este trabajo presenta un acercamiento a los avances en materia ambiental, social y de gobierno corporativo (*environmental, social and corporate governance*, ESG) de los bancos que conforman el sistema financiero colombiano, exponiendo la teoría que relaciona su desempeño corporativo con las buenas prácticas ESG. Adicional a esta identificación se mapearon las políticas que cada banco aplica en materia de ESG utilizando para ello las siguientes fuentes públicas de información: informes de gestión, reportes y revelaciones, informes de sostenibilidad y el reporte de implementación *Código País* de la Superintendencia Financiera de Colombia, entre otros. Por último, los bancos se catalogaron en rangos de mayor a menor cumplimiento o adherencia a las políticas ESG, y se analizó cuáles son los factores de mayor profundidad que impactan la adopción de políticas ESG en el sector financiero colombiano.

Palabras claves: políticas ESG, finanzas sostenibles, desempeño financiero, cambio climático, bancos.

Abstract

This paper presents an approach to the advances in environmental, social and corporate governance (ESG) of the banks that make up the Colombian financial system, exposing the theory that relates their corporate performance to good ESG practices. In addition to this identification, the policies that each one applies in terms of ESG were mapped using the following public sources of information: management reports, reports and disclosures, sustainability reports and the *Código País* implementation report of Superintendencia Financiera de Colombia, among others. Lastly, banks were classified in ranges from highest to lowest compliance or adherence to ESG policies, and an analysis was made of the most profound factors that affect the adoption of ESG policies in the Colombian financial sector.

Keywords: ESG policies, sustainable finance, financial performance, climate change, banks.

1. Introducción

Cada vez más, en el desempeño de largo plazo de las inversiones financieras, el impacto de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (*environmental, social and corporate governance*, en adelante ESG) ha tomado mayor relevancia. La integración ESG en este ámbito se refiere al uso de información esencial sobre asuntos ESG para brindar a los administradores de portafolios las herramientas y la información que los ayuden a identificar riesgos y oportunidades, mejorando así el proceso de inversión y la toma de decisiones.

En Colombia tanto las entidades públicas como las privadas han realizado avances con el fin de ampliar el acceso a los datos sobre los aspectos ESG y estandarizar los reportes de información. Lograr un mejor acceso a ella es primordial para una mejor toma de decisiones y el alineamiento del desarrollo con el crecimiento sostenible. Así, este estudio pretende realizar una caracterización de los avances realizados en materia ESG dentro del sistema financiero colombiano.

2. Objetivos

2.1 Objetivo general

Caracterizar la integración ESG dentro de los bancos del sistema financiero en Colombia.

2.2 Objetivos específicos

Describir el concepto de *integración ESG* y analizar su importancia en la toma de decisiones de inversión financiera.

Identificar las estrategias, medidas, productos o procesos que han adelantado las instituciones del sistema financiero colombiano en relación con la integración ESG.

3. Marco teórico

Un factor crítico en la toma de decisiones de una inversión financiera es la habilidad del inversionista para identificar los factores que afectan el riesgo y el retorno esperado de ella. No obstante, algunos de ellos –los ambientales, sociales y de gobierno corporativo, que comprenden la ESG– no son fáciles de medir en términos monetarios ni hacen parte del análisis de inversión tradicional. La Tabla 1 muestra algunos ejemplos.

Tabla 1. Ejemplos de factores ESG

Ejemplos de factores ESG		
Ambientales	Sociales	Gobierno corporativo
Cambio climático y emisiones de carbono	Satisfacción del cliente	Composición de la junta
Contaminación de aire y agua	Protección de datos y privacidad	Estructura del comité de auditoría
Biodiversidad	Sexo y diversidad	Soborno y corrupción
Deforestación	Compromiso de los empleados	Compensación de los ejecutivos
Eficiencia energética	Relación con la comunidad	Cabildeo
Manejo de residuos	Derechos humanos	Contribuciones políticas
Escasez de agua	Normas laborales	Esquemas de denunciantes

Fuente: Chartered Financial Analyst Institute, CFA (2015).

Estos factores suelen salir a la luz cuando los inversionistas sufren pérdidas provocadas por la mala gestión de uno o más de ellos. En el mundo abundan los ejemplos: Enron y WorldCom con métodos contables fraudulentos; British Petroleum y el derramamiento de petróleo en el golfo de México; Volkswagen y el escándalo de las emisiones contaminantes de diésel; y WeWork con su inusual gobierno corporativo que lo llevó a cancelar su oferta pública de venta (*initial public offering*, IPO), logrando con ello una destrucción de valor contada en millardos de dólares. Estos escándalos han probado la importancia de los factores ESG para el mundo de la inversión.

Friede, Busch y Bassen (2015) estudiaron la relación entre los factores ESG y el desempeño financiero corporativo en más de 2.100 casos y concluyeron que, empíricamente, existe un impacto positivo de las consideraciones ESG en dicho desempeño y que este es estable a través del tiempo y especialmente válido para América del Norte, los mercados emergentes y para activos diferentes a las acciones.

La orientación hacia una inversión responsable a largo plazo debe ser importante para todo tipo de inversionistas racionales no solo para cumplir con sus deberes fiduciarios, sino para alinear mejor los intereses de los inversores con los objetivos más amplios de la sociedad. Esto requiere una comprensión detallada y profunda de cómo integrar los criterios ESG en los procesos de inversión para aprovechar todo el potencial de los factores ESG que mejoran el valor (Friede, Busch y Bassen, 2015: 227).

Tradicionalmente, el gobierno corporativo ha sido el factor más destacado dentro del análisis de inversión y el más tratado en los estudios académicos (Friede, Busch y Bassen, 2015). Khan, Serafeim y Yoon (2016) encontraron que en un universo global invertible de 42 países, entre 2009

y 2017, la dispersión de la propiedad, la orientación de los accionistas y la fortaleza institucional sí predijeron el rendimiento de las acciones. Sin embargo, con la creciente preocupación por el cambio climático y el futuro del planeta ha emergido una nueva tendencia que asigna igual relevancia a los factores ambientales y sociales.

Esta tendencia ha renovado el análisis ESG tradicional considerando aspectos destacados y materiales relacionados a ESG y no solamente la inclusión superficial de uno o más de ellos. Hay que tener en cuenta que la inclusión de los factores ESG en el análisis de inversión es un complemento y no un sustituto del análisis tradicional. Además, estos factores conservan su importancia durante todo el proceso: comprar, vender o mantener y administrar.

El análisis ESG es pertinente para Colombia, dado que es un país con una alta frecuencia de eventos climáticos extremos y una creciente incidencia de emergencias relacionadas con el clima (International Finance Corporation, IFC, 2015). Según el actual Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, Colombia ha perdido USD 7.100 millones por desastres naturales. “Entre 1970 y 2011 se han registrado más de 28.000 eventos desastrosos y alrededor del sesenta por ciento han ocurrido a partir de la década de 1990” (Carrasquilla, citado por Bohórquez Guevara, 2019).

Según el *Plan de Desarrollo 2018-2022* (Colombia, Departamento Nacional de Planeación, DNP, 2019a), el país ocupa el puesto 40 entre los que más emiten gases de efecto invernadero en el mundo, tiene un bajo desempeño en el uso de agua y el suelo y consume 2,8 veces más materias primas que el promedio fijado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OCDE. Por ello, el Gobierno nacional contempla inversiones por COP 12,6 billones para la sostenibilidad y la mitigación del cambio climático y COP 97,8 billones dentro del *Pacto por los recursos minero-energéticos para el crecimiento sostenible y la expansión de oportunidades en los territorios* (Colombia, Departamento Nacional de Planeación, 2019b).

Adicionalmente, con el auge de la inversión responsable y la creciente utilización de análisis ESG en la toma de decisiones de inversión, sus flujos han circulado hacia los fondos que integran el criterio ESG en sus procesos. Según EPFR Global,² empresa que analiza los flujos de inversión a nivel global, los fondos ESG captaron cerca de USD 70.000 millones en 2019, mientras que los fondos tradicionales de renta variable sufrieron alrededor de USD 200.000 millones en redenciones en el mismo período (Rohner, 2020). Esto mismo aplica tanto para los flujos de inversión en renta fija como en capital privado; de ahí la importancia de adoptar la integración ESG como una forma de atraer y competir por los flujos de inversión que busquen cumplimiento en términos de criterios ESG.

Sustainalytics, firma global dedicada a la inversión responsable especializada en la investigación y análisis de factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo, realizó en 2014 para la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) un informe en el que destaca que para desarrollar la integración ESG en América Latina, las empresas y las instituciones financieras deberían: i) tener un mejor entendimiento de los factores ESG y de su importancia para la gestión del riesgo y la creación de valor y desempeño empresarial; ii) desarrollar capacidades para comprender y divulgar

² EPFR Global. Emerging Portfolio Fund Research, Inc. Sitio web <https://www.epfrglobal.com/>

información ESG material; y iii) comprender el valor de las buenas prácticas de gobierno corporativo y propender por su mejoramiento (Sustainalytics, 2014).

Han pasado seis años desde la presentación de este informe y aunque el mercado colombiano ha mostrado avances en términos ESG, por ejemplo con la presentación del *Informe de Sostenibilidad. Asuntos Corporativos* y el *Protocolo Verde* de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, Asobancaria (2017a; 2018b, respectivamente) y la implementación del *Código País* de la Superintendencia Financiera de Colombia (2019), relacionado con los retos medioambientales, la integración es incipiente y queda mucho por hacer.

Con este estudio se pretende caracterizar el estado de la integración ESG del sector financiero en Colombia analizando la gestión de las compañías que lo conforman, las medidas y estrategias que han tomado y sus avances en términos de la divulgación de la información.

Entender cuál es el estado de la integración ESG en el sector financiero colombiano es apropiado por las siguientes razones: i) la preeminencia otorgada por los inversionistas a estos aspectos, demostrada en el mayor volumen de fondos fluyendo hacia inversiones que consideran criterios ESG (Morningstar Research, 2020); ii) el impacto positivo en el desempeño financiero corporativo, ya que al invertir bajo criterios ESG se obtienen mejores retornos ajustados por el riesgo; y iii) la importancia de los factores ambientales en la alineación del crecimiento con los objetivos de desarrollo sostenible del país.

La Tabla 2 muestra las distintas categorías ESG, los factores incluidos en ellas y su impacto en el desempeño financiero de las compañías.

Tabla 2. Categorías ESG

Categoría ESG	Asunto	Impacto potencial sobre el desempeño financiero
Ambiental	Gestión de recursos naturales y prevención de la polución.	Evitar o minimizar los pasivos medioambientales.
	Reducción de emisiones e impacto climático.	Menores costos o mayor rentabilidad a través de la eficiencia en el manejo de los recursos.
	Informes y divulgación de información medioambiental.	Reducción de riesgos regulatorios, de litigios y de reputación. Indicador de una empresa con un manejo corporativo sobresaliente.
Social	Empleados.	Empleados.
	Diversidad.	Mejoras en la productividad y el espíritu de trabajo.
	Salud ocupacional y seguridad industrial	Reducción de la rotación y el ausentismo del personal.
	Relaciones entre los trabajadores y los empleadores.	Apertura a nuevas ideas e innovación.
	Derechos laborales.	Reducción en los riesgos potenciales de litigios y de reputación.
	Condiciones laborales en la cadena de suministro.	

	Asuntos relacionados con los clientes. Seguridad del producto. Calidad del producto. Trato justo de los clientes. Asuntos relacionados con las tecnologías emergentes.	Asuntos relacionados con los clientes. Fidelización de marca. Aumento en las ventas con base en la seguridad del producto o en un servicio superior. Reducción de las posibilidades de litigios. Reducción de los riesgos de reputación.
	Impactos sobre la comunidad. Relaciones con la comunidad. Derechos de los pueblos indígenas. Derechos humanos. Prácticas responsables en la concesión de créditos. Filantropía corporativa.	Impactos sobre la comunidad. Mejorar la fidelización de la marca. Proteger y mejorar la licencia de funcionamiento. Reducción de los riesgos de reputación.
Gobierno corporativo	Remuneración de los directivos. Rendición de cuentas de la junta directiva. Derechos de los accionistas. Ética empresarial. Prevención del cohecho y la corrupción.	Armonizar los intereses de los accionistas y la gerencia. Prevención de las sorpresas financieras negativas o “colapsos”. Reducción de los riesgos de reputación.

Fuente: Sustainalytics (2014).

3.1 Aplicación. Los seis métodos para considerar factores ESG

Existen varias estrategias que los inversionistas sostenibles y responsables utilizan para incorporar las consideraciones ESG en la administración de las inversiones. El Chartered Financial Analyst Institute, CFA, en su *Environmental, social, and governance issues in investing: A guide for investment professionals* (2015) destaca los siguientes métodos:

- 1) Selección excluyente. Consiste en evitar acciones que vulneren valores morales tradicionales –por ejemplo productos o servicios que involucran el alcohol, el tabaco o los juegos de azar– o estándares y normas –por ejemplo aquellos relacionados con los derechos humanos y la protección del medioambiente.
- 2) Selección del mejor de su clase (*best-in-class*). Hace referencia a preferir empresas con un mejor desempeño ESG o que estén mejorando en este aspecto en relación con sus pares del sector. Podría implementarse ya sea invirtiendo según el nivel o el cambio en el desempeño de ESG, es decir, en compañías con mejores niveles de desempeño ESG o que muestren

mayor impulso en este aspecto con respecto a la competencia. Para utilizar este método se debe tener claro la forma de medir el desempeño ESG.

- 3) Propiedad activa. Hace referencia a la práctica de entablar un diálogo con las empresas sobre los factores ESG y ejercer tanto los derechos de propiedad como la voz para efectuar un cambio.
- 4) Inversión temática. Hace referencia a la inversión basada en tendencias de tipo social, industrial y demográfico. Varias temáticas de inversión se basan en factores ESG, incluyendo tecnología limpia, bienes raíces “verdes”, silvicultura sostenible, agricultura, educación y salud.
- 5) Inversión de impacto. Hace referencia a invertir con la intención de generar y medir beneficios sociales y ambientales junto con un retorno financiero. Esta práctica tiene cuatro características principales: i) los inversores tienen la intención de lograr un impacto social o ambiental; ii) se espera que las inversiones generen un retorno financiero sobre el capital o, como mínimo, el retorno de este; iii) las inversiones son para generar rendimientos que van desde tasas por debajo del mercado a la tasa de mercado ajustada al riesgo; y iv) los inversores se comprometen a medir los impactos sociales y ambientales e informar sobre ellos.
- 6) Integración ESG. Hace referencia a la inclusión sistemática y explícita de riesgos y oportunidades ESG en el análisis de inversiones. A diferencia del método *best-in-class*, no requiere una evaluación comparativa del grupo de pares ni una sobre-ponderación (infra-ponderación) de los líderes (rezagados). Asimismo, tampoco necesita de algún criterio *ex ante* para su inclusión o exclusión. La integración de los riesgos y oportunidades ESG en el análisis de inversión es oportuna y conveniente para la mayoría, si no todos, los inversores (Chartered Financial Analyst Institute, CFA, 2015).

4. Metodología

Para reconstruir el contexto de la integración ESG en los bancos del sistema financiero colombiano se recurrió a las siguientes fuentes públicas de información: páginas web, informes de gestión, reportes y revelaciones, informes de sostenibilidad, de responsabilidad corporativa y de gobierno corporativo, reportes de prensa y el reporte de implementación *Código País* de la Superintendencia Financiera de Colombia (2019), entre otros.

El sistema financiero colombiano consta de los siguientes 26 bancos: Banco AV Villas, Bancamía, Banco Agrario de Colombia, Banco de Bogotá, Scotiabank Colpatria, Banco Cooperativo Coopcentral, Banco Davivienda, Banco Falabella, Banco Finandina, Bancoldex, Bancolombia, Bancorpartir, Bancoomeva, BBVA, Banco Caja Social, Banco de Occidente, Banco GNB Sudameris, Banco Pichincha, Banco Popular, Banco Credifinanciera, Banco Santander, Banco W, Citibank, Banco Mundo Mujer, Banco ITAU y Banco Serfinanza.

Se revisó la información sobre qué políticas en torno a los aspectos ambientales y sociales han asumido los bancos, y como *proxy* a la variable de gobierno corporativo se tomó el cumplimiento que hacen o no de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019), documento que recoge las recomendaciones de las mejores prácticas corporativas en Colombia y que es reportado por los emisores a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Después de realizar una búsqueda de los productos creados y las estrategias desarrolladas por los bancos mencionados en relación con el avance de la integración de sus políticas en torno a los factores ESG, y basados en las cuatro categorías de ESG mostradas en la Tabla 2, los siguientes fueron los hallazgos:

4.1 Banco AV Villas

Ambiental

- No divulga ninguna política medioambiental. Realiza campañas como la de Reciclaje en Dirección General.

Social

- Implementa políticas de responsabilidad social como Tapas para Sanar y donaciones a entidades.

Gobierno corporativo

Cumple con el 66,2 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco AV Villas, 2019).

4.2 Bancamía

Ambiental

- Desarrolla programas de 1) eco-eficiencia, para disminuir el consumo de energía, papel y agua; 2) gestión de residuos como metales, PVC, madera, vidrio y cartón; y 3) medición y mitigación de su huella de carbono.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Promueve la equidad de sexos y otorga beneficios a sus colaboradores.
- Implementa una política denominada MIDE (Medición de impacto y desarrollo estratégico), que mide el desempeño económico y social de sus clientes.
- Apoya emprendimientos de paz y de inclusión social.

Gobierno corporativo

Cumple con el 87,8 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

- No tiene o no divulga ninguna política ESG; no obstante, ofrece productos “verdes” como Crediverde Adaptación, Crediverde Energía y un seguro climático.
- Implementa el programa Microfinanzas y Adaptación basada en Ecosistemas MEbA (*Microfinance for Ecosystem based Adaptation*) con el objeto de brindar créditos y asistencia técnica a pequeños agricultores para que apliquen medidas eco-eficientes que propendan a que sus cultivos se adapten y sean más resistentes al cambio climático (Bancamía, 2019).

4.3 Banco Agrario de Colombia

Ambiental

- Desarrolla programas de 1) eco-eficiencia, para disminuir el consumo de energía, papel, agua y residuos; y 2) medición de su huella de carbono.
- Implementa una política de compras sostenibles y contribuye a la capacitación ambiental de las micro, pequeñas y medianas empresas que hacen parte de su cadena de suministro.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Promueve la atracción y retención del talento, la inclusión y diversidad de sus colaboradores y un ambiente saludable de trabajo.

Gobierno corporativo

Cumple con el 56,8 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Colombia, Banco Agrario de Colombia, 2019).

4.4 Banco de Bogotá

Ambiental

- Desarrolla programas de 1) eco-eficiencia, para disminuir el consumo de energía, papel y agua; 2) gestión de residuos; y 3) medición y mitigación de su huella de carbono.
- Promueve la movilidad y la construcción de espacios sostenibles.
- Implementa el Sistema de Administración del Riesgo Ambiental y Social (SARAS) y realiza capacitaciones a sus colaboradores
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Implementa programas de educación financiera.
- Promueve la diversidad, la igualdad, el respeto por los derechos humanos y la salud y la seguridad ocupacional.

Gobierno corporativo

Cumple con el 78,4 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

- No tiene o no divulga ninguna política ESG; sin embargo, ha desarrollado una línea de crédito para el desarrollo sostenible con el fin de financiar a sus clientes en actividades sostenibles ambientalmente. Para ello tiene una lista de inclusión con proyectos de energía renovable, eficiencia energética, vehículos eléctricos, tratamiento de residuos y producción certificada.
- Tiene un marco de evaluación del riesgo de cambio climático para medir los impactos directos e indirectos de su operación (Banco de Bogotá, 2019).

4.5 Scotiabank Colpatria

Ambiental

- Desarrolla programas de 1) eco-eficiencia, para disminuir el consumo de energía, papel y agua; 2) gestión de residuos; y 3) medición y mitigación de su huella de carbono.
- Promueve la sostenibilidad de la cadena de abastecimiento y la creación de productos con beneficios ambientales.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Promueve la diversidad, la igualdad, la salud y el bienestar de sus empleados.
- Se compromete a la creación de productos con beneficios sociales y a la protección de los derechos humanos.

Gobierno corporativo

Cumple con el 70,9 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Scotiabank Colpatria, 2019).

4.6 Banco Cooperativo Coopcentral

Ambiental

- Patrocina proyectos ambientales y ecológicos.
- No tiene o no divulga ninguna política medioambiental.

Social

Utiliza su fondo de solidaridad para el apoyo de sus asociados.

Gobierno corporativo

Cumple con el 53,4 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco Cooperativo Coopcentral, 2019).

4.7 Banco Davivienda

En 2019 fue incluido en el Dow Jones Sustainability World Index (s. f.),³ siendo, junto a Bancolombia, los únicos dos bancos colombianos incluidos.

Ambiental

- Implementa una política ambiental y social a través del Sistema de Administración de Riesgo Ambiental y Social (SARAS).
- Desarrolla programas de 1) eco-eficiencia, para disminuir el consumo de energía, papel y agua; 2) gestión de residuos; 3) medición y mitigación de su huella de carbono; y 4) cadena de abastecimiento sostenible.
- Divulga sus políticas y emite informes acerca de sus avances.

Social

- Desarrolla políticas de inclusión, educación financiera, promoción del talento humano y realiza actividades de filantropía estratégica.

Gobierno corporativo

Cumple con el 77 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

³ “El Dow Jones Sustainability Index (DJSI) es un conjunto de varios índices de sostenibilidad que integran a las compañías con alto desempeño en diferentes ámbitos como el económico, el social y el ambiental”. Fuente: Saber más, ser más. Disponible en <https://www.sabermassermas.com/que-es-dow-jones-sustainability-index/>

Política ESG

- Mediante el SARAS establece políticas para determinar los riesgos de cambio climático asociados al otorgamiento de créditos de los segmentos corporativo, constructor, empresarial y de *leasing*.
- Derivado de la metodología SARAS, estableció la revisión de los criterios ESG en la evaluación y asignación de los límites de inversión en los emisores de los sectores financiero y real tanto locales como internacionales
- En 2019 adquirió un crédito de USD 335 millones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para apoyar el emprendimiento femenino, proyectos de construcción sostenible y viviendas de interés social.
- Divulga sus políticas ESG (Banco Davivienda, 2019).

4.8 Banco Falabella

Ambiental

- Realiza campañas de sensibilización medioambiental.
- No tiene o no divulga políticas medioambientales.

Social

- Promueve la diversidad, la inclusión y el desarrollo campañas de educación financiera.

Gobierno corporativo

Cumple con el 72,3 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco Falabella, 2018).

4.9 Banco Finandina

Ambiental

- Desarrolla programas de eco-eficiencia para disminuir el consumo de energía, papel y agua.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Imparte cursos de formación a sus colaboradores y promueve la igualdad de oportunidades y el bienestar y la salud de sus empleados.
- Realiza programas de voluntariado corporativo y de filantropía estratégica.

Gobierno corporativo

Cumple con el 66,2 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

- No tiene o no divulga ninguna política ESG; no obstante, determina una lista de exclusión de actividades económicas consideradas lesivas para el medioambiente o que tienen un impacto social negativo (Banco Finandina, s. f.).

4.10 Bancoldex

Ambiental

- Implementa el Sistema de Administración de Riesgo Ambiental y Social (SARAS).
- Desarrolla programas de 1) eco-eficiencia, para medir y reducir el consumo de energía, papel, agua y emisiones; y 2) cadena de abastecimiento sostenible.
- Divulga sus políticas a través de los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Promueve políticas para evitar la discriminación y lograr una mayor equidad de género.

Gobierno corporativo

Cumple con el 91,2 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

- Divulga su política ESG a través del SARAS, a través del cual implementa un sistema de evaluación de riesgos ESG.
- Desarrollo productos para financiar proyectos de mitigación del impacto ambiental y empresas en zonas afectadas por coyunturas económicas y desastres naturales (Bancoldex, 2019).

4.11 Bancolombia

Dentro del grupo de los bancos del sector financiero colombiano es el que muestra un mayor avance en la implementación de políticas ESG. Cuenta con compromisos y adhesiones al Dow Jones Sustainability World Index (s. f.), the Global Reporting Initiative, GRI (s. f.), the U.S. Green Building Council (Estados Unidos de América, s. f.), the *Equator Principles* (s. f.), the United Nations Environmental Programme (UNEP) Finance Initiative (s. f.), el Pacto Global de Naciones Unidas (ONU, s. f.-a), el *Protocolo Verde* (Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, Asobancaria, 2017b) y los *Principios de Inversión Responsable* (ONU, s.f.-b).

Ambiental

- Implementa políticas de compras sostenibles para desarrollar una cadena de abastecimiento con criterios responsables con el medioambiente.

- Implementa políticas de cambio climático desde las perspectivas del impacto directo en su operación y del indirecto a través de la financiación y la inversión orientadas a apoyar los sectores productivos de la economía. Lleva a cabo acciones como la medición, la mitigación y la compensación de su huella de carbono.
- Divulga sus políticas de manera individual y emite informes acerca de sus avances.

Social

- Implementa una política de derechos humanos para evitar prácticas discriminatorias y garantizar un entorno laboral digno, seguro y saludable. Respeto el derecho de sus empleados a la libertad de asociación sindical y a la negociación colectiva.
- Implementa una política de grupos de interés para fortalecer el relacionamiento con los empleados.
- Divulga sus políticas de manera individual y emite informes acerca de sus avances.

Gobierno corporativo

Cumple con el 96,6 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

- Implementa políticas de temas controversiales y a través de ellas determina una lista de exclusión para actividades que no serán financiadas debido a su alto impacto ambiental o social.
- Implementa políticas de inversión responsable incorporando el análisis de variables ESG en la toma de decisiones. Los métodos que utiliza son filtros negativos (selección excluyente), filtros positivos (selección del mejor de su clase, *best-in-class*) e integración de las variables ESG en el análisis financiero tradicional.
- Divulga sus políticas de manera individual (Grupo Bancolombia, s. f.).

4.12 Bancompartir

Ambiental

- Desarrolla programas de 1) eco-eficiencia, para medir y reducir el consumo de energía, papel, agua y emisiones; y 2) cadena de abastecimiento sostenible.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Realiza campañas de educación financiera y de capacitación de colaboradores.

Gobierno corporativo

Cumple con el 56,1 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Bancompartir, 2019).

4.13 Bancoomeva

Ambiental

- Implementa el Sistema de Administración de Riesgo Ambiental y Social (SARAS).
- Desarrolla programas de 1) consumo responsable, para disminuir el consumo de energía, papel y agua; y 2) cadena de abastecimiento sostenible.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Promueve la formación de sus empleados, la equidad de sexos y la seguridad en el trabajo.

Gobierno corporativo

Cumple con el 84,5 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Bancoomeva, 2019).

4.14 BBVA

Ambiental

- Implementa un plan global de eco-eficiencia para medir y reducir el consumo de energía, agua, papel, residuos y emisiones, y determinar los criterios de compras sostenibles a sus proveedores.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Realiza campañas de educación financiera y promueve la diversidad generación de oportunidades para sus colaboradores.

Gobierno corporativo

Cumple con el 98 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

- No tiene o no divulga ninguna política ESG; sin embargo, incluye en sus políticas la gestión de la financiación de proyectos para reducir y evitar los impactos negativos y potenciar su valor económico, social y ambiental.
- Tiene un equipo dedicado a la gestión de las finanzas sostenibles y al riesgo de reputación encargado del análisis de cada proyecto, sometiéndolo a una *due diligence*⁴ ambiental y social para determinar el nivel de riesgo e impacto ambiental y social del proyecto (BBVA, 2018).

⁴ “Cuando una compañía está interesada en adquirir o invertir en otra, dada la magnitud económica que la operación puede comportar, es conveniente que realice un proceso de investigación sobre el negocio para poder apreciar determinados aspectos que se desconocen o que se hallan ocultos. Este objetivo es el que le compete al proceso de *due diligence*”. Fuente: Delvy Law & Finance (s. f.). Disponible en <https://delvy.es/que-es-una-due-diligence-legal/>

4.15 Banco Caja Social

Ambiental

No tiene o no divulga ninguna política medioambiental.

Social

- Realiza campañas de educación financiera, promueve la superación de la pobreza como uno de los pilares de su organización y realiza filantropía estratégica.

Gobierno corporativo

Cumple con el 64,2 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

- No tiene o no divulga ninguna política ESG; no obstante, determina una lista de exclusión para la financiación de actividades socialmente no deseables (Banco Caja Social, 2019).

4.16 Banco de Occidente

Ambiental

- No tiene o no divulga políticas medioambientales. Anualmente realiza la entrega del Premio Planeta Azul para premiar a instituciones y personas que llevan a cabo acciones para defender y proteger el medioambiente.

Social

Lleva a cabo programas de inclusión financiera y de filantropía estratégica.

Gobierno corporativo

Cumple con el 79,1 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco de Occidente, 2018).

4.17 Banco GNB Sudameris

Ambiental

No tiene o no divulga información medioambiental.

Social

No reporta políticas sociales o sobre partes relacionadas con ellas.

Gobierno corporativo

Cumple con el 48 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco GNB Sudameris, 2018).

4.18 Banco Pichincha

Ambiental

- Desarrolla programas de 1) eco-eficiencia, para medir y reducir el consumo de recursos; y 2) reciclaje para la disposición de residuos orgánicos, reciclables y electrónicos.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Realiza campañas de responsabilidad social y de voluntariado corporativo.
- Promueve la formación y el desarrollo de sus colaboradores.

Gobierno corporativo

Cumple con el 43,9 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco Pichincha, 2019).

4.19 Banco Popular

Ambiental

No tiene o no divulga información medioambiental.

Social

No reporta políticas sociales o sobre partes relacionadas con ellas.

Gobierno corporativo

Cumple con el 71,6 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco Popular, 2020).

4.20 Banco Credifinanciera

Ambiental

No tiene o no divulga información medioambiental.

Social

No reporta políticas sociales o sobre partes relacionadas con ellas.

Gobierno corporativo

Cumple con el 65,5 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco Credifinanciera, 2019).

4.21 Banco Santander

Ambiental

- Determina políticas sectoriales de sostenibilidad en los sectores de energía, defensa y *soft commodities*,⁵ para evaluar su impacto medioambiental y social.
- No tiene o no divulga información medioambiental.

Social

Enfoca su política en el desarrollo del talento y el bienestar de sus colaboradores.

Gobierno corporativo

Cumple con el 79,1 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

- No tiene o no divulga ninguna política ESG; sin embargo, determina una lista de exclusión para la financiación de algunas actividades (Banco Santander, 2019).

4.22 Banco W

Ambiental

- Desarrolla programas de 1) consumo racional, para medir y reducir el consumo de energía, papel y agua; 2) gestión de residuos; 3) medición y mitigación de su huella de carbono; y 4) cadena de abastecimiento sostenible.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Se enfoca en generar el crecimiento personal y profesional de sus colaboradores mediante la formación y la promoción; asimismo, desarrolla campañas de bienestar e inclusión financiera.

Gobierno corporativo

Cumple con el 89,2 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco W, 2019).

⁵ “Los mercados de *commodities* ‘suaves’, o *soft*, están formados por productos como la soya, trigo, cacao, café, algodón, jugo de naranja, azúcar y otros similares, algunos de los *commodities* o materias primas más antiguas que se negocian hoy en día en los mercados financieros”. Fuente: Técnicas de Trading (s. f.). Disponible en <https://www.tecnicasdetrading.com/2013/07/mercados-commodities-soft-suaves.html#:~:text=Los%20mercados%20de%20commodities%20%C2%ABsuaves,d%C3%ADa%20en%20los%20mercados%20financieros>

4.23 Citibank

Ambiental y social

Divulgación desde la casa matriz en Ciudad de Nueva York.

Gobierno corporativo

Cumple con el 21,6 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

Divulgación desde casa matriz (Citibank, 2019).

4.24 Banco Mundo Mujer

Ambiental

- Desarrolla programas de 1) medición y reducción del consumo de energía, papel y agua; y 2) promoción de construcción de espacios sostenibles.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

Se enfoca en generar el crecimiento personal y profesional de sus colaboradores.

Gobierno corporativo

Cumple con el 79,7 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Banco Mundo Mujer, 2018).

4.25 Banco ITAU

Ambiental

- Desarrolla programas de 1) eco-eficiencia, para la medición y reducción del consumo de energía, papel, gases refrigerantes y agua; y 2) cadena de abastecimiento sostenible.
- Implementa el Sistema de Administración del Riesgo Ambiental y Social (SARAS) y realiza capacitaciones a sus colaboradores.
- Divulga sus políticas y avances en los informes de gestión y sostenibilidad.

Social

- Realiza actividades de voluntariado corporativo e inclusión financiera.

Gobierno corporativo

Cumple con el 64,9 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

- No tiene o no divulga ninguna política ESG; no obstante, incluye el análisis del riesgo socio-ambiental en el otorgamiento de créditos y para ello utiliza una matriz de requisitos legales ambientales y una matriz de identificación de aspectos e impactos ambientales.
- Promueve la financiación de proyectos relacionados con la movilidad y la construcción sostenibles, la eficiencia energética y las energías renovables (Banco ITAU, 2020).

4.26 Serfinanza

Ambiental

No tiene o no divulga información medioambiental.

Social

No reporta políticas sociales o sobre partes relacionadas con ellas.

Gobierno corporativo

Cumple con el 76,4 % de las políticas recomendadas por el *Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019).

Política ESG

No tiene o no divulga ninguna política ESG (Serfinanza, 2019).

5. Resultados

- 1) De los 26 bancos del sistema financiero colombiano, solo tres hacen referencia en sus informes a políticas ESG: Bancolombia, Banco Davivienda y Bancoldex.
- 2) Bancolombia es el banco más avanzado, ya que en sus políticas incluye filtros negativos (listas de exclusión) y filtros positivos (*ratings* ESG), además de integración ESG en sus procesos de análisis. La divulgación es adecuada, en razón de que emite informes individuales por tipo de política.
- 3) Banco Davivienda integra la revisión de factores ESG en sus procesos de análisis; con todo, la divulgación es simple: solo se hace a través de sus informes de gestión. Por su parte, Bancoldex también divulga sus políticas a través de los informes de gestión y su aproximación al ESG se da a través de la financiación de proyectos de impacto social y ambiental.
- 4) Los demás bancos no hacen ninguna referencia a asuntos ESG, aunque algunos pueden tener listas de exclusión para la financiación de proyectos.
- 5) En general, en el sistema financiero, el tema ambiental se aborda desde la medición y la reducción de la huella de carbono y del consumo de papel, energía, agua y residuos.
- 6) El tema social se aborda desde las políticas orientadas a los trabajadores y los beneficios que se les otorgan, sin realizar un análisis de impacto en todos los *stakeholders*.
- 7) Como aproximación al gobierno corporativo se utilizó el *Reporte de implementación Código País* (Superintendencia Financiera de Colombia, 2019). que recoge las políticas que adoptan las entidades financieras. Para 2019, el cumplimiento consolidado de los 26 bancos fue del 70,7 %; los líderes son BBVA, Bancolombia y Bancoldex.
- 8) En relación con compromisos o adhesiones ESG, 16 bancos han firmado el *Protocolo Verde* (Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, Asobancaria, 2017b); 13 reportan sus informes bajo la GRI (Global Reporting Initiative, s. f.); seis han suscrito el *Pacto Global de Naciones Unidas* (ONU, s. f.-a); siete, *the Equator Principles* (s. f.); cuatro, los *Principios de Inversión Responsable* (ONU, s.f.-b), y cuatro hacen parte del Dow Jones Sustainability World Index, DJSI (s. f.), aunque solo Bancolombia y Banco Davivienda están incluidos.

Con el fin de identificar sus niveles de adopción a las políticas ESG, los bancos se clasificaron en bajo, medio y alto, como se muestra en la Tabla 3. En primero se encuentran las entidades que no revelan o no adoptan ninguna política ESG; en segundo, aquellas con adopción limitada; y en el último, las que adoptan políticas ESG y revelan adecuadamente la información asociada.

Tabla 3. Niveles de adopción de políticas ESG

Categoría ESG	Nivel		
	Bajo	Medio	Alto
Ambiental	Banco AV Villas Banco Cooperativo Coopcentral Banco Falabella Bancompartir Banco Caja Social Banco de Occidente Banco GNB Sudameris Banco Pichincha Banco Popular Banco Credifinanciera Citibank Banco Serfinanza	Banco Agrario de Colombia Banco Finandina Scotiabank Colpatria Banco de Bogotá Bancamía Bancoomeva Banco Santander Banco W Banco Mundo Mujer Banco ITAU	Bancolombia Bancoldex Banco Davivienda BBVA
Social	Banco AV Villas Banco Agrario Banco Cooperativo Coopcentral Banco Falabella Banco de Occidente Banco GNB Sudameris Banco Popular Credifinanciera Citibank Banco Serfinanza	Banco de Bogotá Banco Finandina Bancoldex Bancompartir Bancoomeva Banco Pichincha Banco Santander Banco ITAU Bancamía	Scotiabank Colpatria Banco Davivienda Bancolombia BBVA Banco Caja Social Banco W Banco Mundo Mujer
Gobierno Corporativo	Banco Agrario de Colombia Bancompartir Banco Cooperativo Coopcentral Banco GNB Sudameris Banco Pichincha Citibank	Banco Mundo Mujer Banco de Occidente Banco Santander Banco de Bogotá Banco Davivienda Serfinanza Banco Falabella Banco Popular Scotiabank Colpatria Banco Av Villas Banco Finandina Banco Credifinanciera Banco ITAU Banco Caja Social	BBVA Bancolombia Bancoldex Banco W Bancamía Bancoomeva

Fuente: elaboración del autor.

El banco con mayor adopción de políticas ESG es Bancolombia, seguido por Banco Davivienda, BBVA y Bancoldex.

En el segundo grupo, con un nivel de adopción medio, se encuentran Bancamía, Scotiabank Colpatría, Bancoomeva, Banco Santander, Banco W, Banco Mundo Mujer, Banco de Bogotá, Banco Finandina, Banco Caja Social y Banco ITAU.

Y dentro del grupo de países con un nivel de adopción bajo están Banco AV Villas, Banco Agrario de Colombia, Banco Falabella, Bancompartir, Banco de Occidente, Banco Pichincha, Banco Popular, Banco Credifinanciera, Citibank, Banco Serfinanza, Banco Cooperativo Coopcentral y Banco GNB Sudameris.

6. Conclusiones

Entre los bancos del sistema financiero colombiano, la implementación de políticas ESG se encuentra en una etapa temprana, y aunque hay avances en materia de gobierno corporativo, social y ambiental, existen pocos adelantos en la integración ESG y la divulgación de sus políticas.

Con el fin de mejorar sus perspectivas de sostenibilidad, los bancos del sistema financiero colombiano comienzan a adherirse a iniciativas privadas que promueven la sostenibilidad: los *Principios de Inversión Responsable* (ONU, s.f.-b) y *the Equator Principles* (s. f.); no obstante, se corre el riesgo de que estos se queden solo en compromisos y que las instituciones no incorporen efectivamente el estudio de factores ESG en la toma de decisiones de inversión y financiación.

Algunos de los retos que afrontan los bancos del sistema financiero colombiano y que impiden un mayor avance de políticas ESG son la visión de corto plazo en la toma de decisiones, la falta de estándares alrededor de las finanzas sostenibles, la baja percepción de materialidad alrededor de los impactos ambientales, la falta de un flujo constante y robusto de proyectos ambientales –por el lado de la inversión–, la falta de estandarización de metodologías ESG y la poca capacidad para evaluar los factores ESG.

Los bancos del sistema financiero colombiano normalmente conducen procesos de debida diligencia (*due diligence*) para valorar los riesgos asociados a las operaciones de crédito o inversión; con todo, las metodologías aplicadas se basan en el cumplimiento de requisitos legales como estándares de cumplimiento, por ejemplo licencias ambientales, certificación de manejo de residuos, etc.

En Colombia aún falta mucho camino por recorrer en sostenibilidad ambiental y social e incluir aspectos como la integración ESG en la toma de decisiones. El foco debe ampliarse y las entidades financieras deben buscar valor en las compañías a través del análisis ESG en vez de concentrarse solamente en evitar impactos negativos en el ambiente y la sociedad.

Para futuras investigaciones se puede plantear un estudio cuantitativo del impacto de la adopción de políticas ESG sobre el desempeño financiero de las entidades bancarias.

7. Referencias

- Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, Asobancaria (2017a). *Informe de Sostenibilidad. Asuntos Corporativos* [en línea]. Disponible en <https://www.asobancaria.com/informe-sostenible/>
- Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, Asobancaria (2017b). *Protocolo Verde* [en línea]. Disponible en <https://www.asobancaria.com/2016/02/01/protocolo-verde/#:~:text=2018%20por%20Comunicaciones-,PROTOCOLO%20VERDE,sostenible%20de%20los%20recursos%20naturales.>
- Bancamía (2019). *Informe de Gestión Sostenible* [en línea]. Disponible en <https://www.bancamia.com.co/informacion-financiera>
- Banco AV Villas (2019). *Informe de Valor Social* [en línea]. Disponible en <https://www.avvillas.com.co/wps/wcm/connect/avvillas/715a1df6-17c5-4027-af45-6d3df37cb323/informevalor-social-2019.pdf?MOD=AJPERES&CVID=n4Na8eW>
- Banco Caja Social (2019). *Informe de Gestión 2019* [en línea]. Disponible en <https://www.bancocajasocial.com/portalservlet/content/atom/ed3567c4-64a3-462a-93a4-7c6466ef50e8/content/07-FOOTER/1-Informacion-Corporativa/1-Acerca-de-Nosotros/2-Gestion/2-Informe-de-Gestion/Informes-de-Gestion-PDF/Informe-de-Gestion-2019.pdf?id=15008a11-1395-4911-8794-8b1d118fe31f>
- Bancoldex (2019). *Informes Anuales* [en línea]. Disponible en <https://www.bancoldex.com/sobre-bancoldex/quienes-somos/informacion-de-interes-para-accionistas-e-inversionistas/informes-anuales-792>
- Banco Cooperativo Coopcentral (2019). *Informe de Gestión. Año 2019* [en línea]. Disponible en https://www.coopcentral.com.co/Filef_linka.asp?IDE=684
- Banco Davivienda (2019). *Informe Anual 2019* [en línea]. Disponible en <https://comunicaciones.davivienda.com/informe-anual-2019>
- Banco Davivienda (s. f.). *Valor Compartido* [en línea]. Disponible en <https://sostenibilidad.davivienda.com/>
- Banco de Bogotá (2019). *Informe de Gestión* [en línea]. Disponible en <https://www.bancodebogota.com/wps/portal/banco-de-bogota/bogota/relacion-inversionista/accionistas-asambleas/informe-gestion>
- Banco de Occidente (2018). *Informe de Generación de Valor Social 2018* [en línea]. Disponible en https://www.bancodeoccidente.com.co/wps/wcm/connect/banco-de-occidente/13e247dc-9ec5-4f50-9b45-eaf4f5685e47/Balance_Social_2018.pdf?MOD=AJPERES&CVID=n28DzbU
- Banco Falabella (2018). *Sostenibilidad* [en línea]. Disponible en <https://www.bancofalabella.com.co/informacion-institucional>
- Banco Finandina (s. f.). *Responsabilidad Social Corporativa* [en línea]. Disponible en <https://www.bancofinandina.com/institucional>

- Banco GNB Sudameris (2018). *Informe Financiero 2018* [en línea]. Disponible en <https://www.gnbsudameris.com.co/content/files/docs/informe-financiero-2018.pdf>
- Banco ITAU (2020). *Informe de Gestión y Sostenibilidad 2020* [en línea]. Disponible en https://www.itau.co/documents/10282/46830/7-Informe_de_Gestion_y_Sostenibilidad_2020.pdf
- Banco Mundo Mujer (2018). *Informes de Gestión* [en línea]. Disponible en <https://www.bmm.com.co/informes-gestion.html>
- Banco Pichincha (2019). *Información Financiera. Informes de Gestión* [en línea]. Disponible en <https://www.bancopichincha.com.co/web/corporativo/informacion-financiera>
- Banco Popular (2020). *Estados Financieros* [en línea]. Disponible en <https://www.bancopopular.com.co/wps/portal/bancopopular/inicio/sobre-nosotros/estados-financieros>
- Banco Santander (2019). *Informe Anual 2019* [en línea]. Disponible en <https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/documentos/informe-anual/2019/ia-2019-informe-anual-es.pdf>
- Banco W (2019). *Informes de Sostenibilidad* [en línea]. Disponible en <https://www.bancow.com.co/acerca-de-nosotros/informes-de-sostenibilidad/>
- Bancoldex (2019). *Informes Anuales* [en línea]. Disponible en <https://www.bancoldex.com/sobre-bancoldex/quienes-somos/informacion-de-interes-para-accionistas-e-inversionistas/informes-anuales-792>
- Bancompartir (2019). *Memoria de Sostenibilidad 2019* [en línea]. Disponible en <https://www.bancompartir.co/upload/pdf/sostenibilidad/Memoria-Sostenibilidad-2019.pdf>
- Bancoomeva (2019). *Informes de Sostenibilidad* [en línea]. Disponible en <https://www.bancoomeva.com.co/index.php?id=9261>
- BBVA (2018). *Informe Individual Colombia 2018* [en línea]. Disponible en <https://www.bbva.com.co/content/dam/public-web/colombia/documents/home/footer/informacion-relevante/2019/DO-07-Informe-Individual-BBVA-Col-2018.pdf>
- Blanchett, D. M. y Guillemette, M. (2019). Do investors consider nonfinancial risks when building portfolios? *Financial Analysts Journal*, 75(4), 124-142, septiembre. DOI 10.1080/0015198X.2019.1651160
- Bohórquez Guevara, K. S. (2019). El costo de los desastres en el país equivale a 5,2 % del PIB: Carrasquilla. *La República* [en línea, 8 de mayo]. Disponible en <https://www.larepublica.co/economia/el-coste-de-los-desastres-en-el-pais-equivale-a-52-del-pib-carrasquilla-2859651>
- Chartered Financial Analyst Institute, CFA (2015). *Environmental, social, and governance issues in investing: A guide for investment professionals*. Charlottesville, VA: CFA Institute. Disponible en <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/position-paper/esg-issues-in-investing-a-guide-for-investment-professionals.ashx>

- Citibank (2019). *Comunidad, Sostenibilidad y Responsabilidad Social Corporativa* [en línea]. Disponible en <https://www.citibank.com/icg/sa/latam/colombia/institutional-info/assets/docs/informe-de-gestion.pdf>
- Colombia, Banco Agrario (2019). *Informe de Gestión y Sostenibilidad* [en línea]. Disponible en https://www.bancoagrario.gov.co/RSE/Documents/Informe_Gestion_Sostenibilidad_2019_VF.pdf
- Colombia, Departamento Nacional de Planeación, DNP (2019a). *Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022: Pacto por Colombia, Pacto por la Equidad* [en línea]. Disponible en <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Prensa/Resumen-PND2018-2022-final.pdf>
- Colombia, Departamento Nacional de Planeación, DNP (2019b). *Pacto por los recursos minero-energéticos para el crecimiento sostenible y la expansión de oportunidades en los territorios* [en línea]. Disponible en <https://www.dnp.gov.co/DNPN/Plan-Nacional-de-Desarrollo/Paginas/Pactos-Transversales/Pacto-por-los-recursos-minero-energeticos/recursos-mineroenergeticos-para-el-crecimiento-sostenible.aspx>
- Banco Credifinanciera (2019). *Gestión 2019* [en línea]. Disponible en <https://credifinanciera.com.co/Content/docs/2020/informacionGestion/INFORME%20DE%20GESTI%C3%93N%20CA%20CF.pdf>
- Dow Jones Sustainability World Index, DJSI (s. f.). Sitio web <https://espanol.spindices.com/indices/equity/dow-jones-sustainability-world-index>
- Equator Principles (s. f.). Sitio web <https://equator-principles.com/>
- Estados Unidos de América, U.S. Green Building Council (s. f.). Sitio web <https://www.usgbc.org/>
- Friede, G., Busch, T. y Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233, octubre. DOI 10.1080/20430795.2015.1118917
- Global Reporting Initiative (s. f.). Sitio web <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>
- Grupo Bancolombia (s. f.). *Modelo de sostenibilidad* [en línea]. Disponible en <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/acerca-de/informacion-corporativa/sostenibilidad/reporte-de-sostenibilidad/modelo-de-sostenibilidad>
- International Finance Corporation, IFC (2015). *Aligning Colombia's financial system with sustainable development* [en línea]. Washington, D. C.: IFC. Disponible en http://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2015/10/Aligning_Colombias_Financial_System_with_Sustainable_Development.pdf
- Khan, M. (2019). Corporate governance, ESG, and stock returns. *Financial Analysts Journal*, 75(4)103-123. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2019.1654299>
- Khan, M., Serafeim, G. y Yoon, A. y (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724, enero. DOI 10.2308/accr-51383
- Morningstar Research (2020). *Sustainable Funds U.S. Landscape Report. Record flows and strong fund performance in 2019* [en línea]. Chicago: Morningstar Research. Disponible por descarga en <https://www.morningstar.com/lp/sustainable-funds-landscape-report>

- Organización de las Naciones Unidas ONU (s. f.-a). *Pacto Mundial de Naciones Unidas*. Sitio web https://www.pactomundial.org/wp-content/uploads/2018/02/Flyer-New-Strategy-GC-2018_20180126.pdf
- Organización de las Naciones Unidas ONU (s. f.-b). *Principios para la inversión responsable*. Sitio web <https://www.unpri.org/download?ac=9764>
- Rohner, P. (2020). ESG, el auge de las inversiones responsables. *La República* [en línea, 8 de febrero]. Disponible en <https://www.larepublica.co/analisis/pascal-rohner-515246/esg-el-auge-de-las-inversiones-responsables-2961936>
- Scotiabank Colpatria (2019). *Informe de Sostenibilidad* [en línea]. Disponible en <https://www.scotiabankcolpatria.com/acerca-de/inversionistas/gobierno/informe-sostenibilidad>
- Serfinanza (2019). *Responsabilidad Social* [en línea]. Disponible en <https://bancoserfinanza.com/wp-content/uploads/2019/03/Responsabilidadsocial2017-1.pdf>
- Superintendencia Financiera de Colombia (2019). *Reporte de implementación Código País* [en línea]. Disponible en <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/industrias-supervisadas/gobierno-corporativo/reportes-de-implementacion-codigo-pais-10085968>
- Sustainalytics (2014). *Inversión responsable y sostenible: visión general, prácticas actuales y tendencias* [en línea, julio]. Disponible en https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/AcercaBVC/Responsabilidad_Social/Nuestra_Estrategia?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-36fd85d1_1475dba7d5d_-753f0a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b
- United Nations Environmental Programme (UNEP) Finance Initiative (s. f.). Sitio web <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>