

EMBA19

Mercado de Finanzas Sustentables en Latinoamérica

Alumna: Delfina Baltar

Tutor: Andrés Borenstein

Fecha: abril 2021

Lugar: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Agradecimientos

El desarrollo de este trabajo, es el final de un largo camino que comenzó en la primer semana intensiva del MBA en agosto de 2019. Tuve el placer de compartir excelentes clases y aprendizajes junto al equipo de profesores de la Universidad Torcuato Di Tella, y mis compañeros del EMBA-19 que marcaron la diferencia.

Quiero agradecer en primer lugar, a mi mamá, Marcela Latugaye, quien me impulsó a tomar el paso de realizar el MBA, y quien amablemente revisó varias veces este trabajo.

A mi pareja, Isaías Larralde, quien me acompañó durante casi dos años en este proceso, ayudándome en cada momento.

A mi gran amigo del EMBA, Julian Thoss, quien hizo del MBA una experiencia única, y me llevo su amistad como gran regalo de la maestría.

También quiero agradecer a mi jefe, Martin Fernández Romero, por impulsarme a tomar la decisión de realizar un MBA y darme el espacio necesario para poder dedicarme a este proyecto.

Al cuerpo de docentes del EMBA-19 y por supuesto, a mis compañeros que me acompañaron durante toda la cursada.

Por último, a mi tutor, Andrés Borenstein, por la paciencia de corregir este trabajo, las valiosas sugerencias y su apoyo en el proceso.

Resumen Ejecutivo

El mercado de las finanzas sustentables es tendencia, consolidándose como uno de los sectores con mayor perspectiva de crecimiento para los próximos años. Sin embargo, en la actualidad representan solamente un 5.5% de las emisiones de deuda a nivel mundial, considerando los volúmenes de emisión del 2020. De ese porcentaje, las emisiones sustentables en la región de Latinoamérica, solo alcanzan una pequeña parte del total.

La deuda sustentable alcanzó un total emitido en 2020 de USD 491.000 MM, alcanzando un récord comparado con los valores de años anteriores. Frente a este mercado en crecimiento, surgen diferentes participantes e iniciativas dentro de los mercados sustentables que dan impulso a los mismos. La presente tesis busca explicar la composición de los mercados sustentables, como también su avance en los últimos años, focalizándose en la región de Latinoamérica.

Adicionalmente, cuenta con dos investigaciones sobre las emisiones de bonos verdes realizados por el gobierno de Chile y el Aeropuerto de la Ciudad de México. El objetivo principal fue explicar en mayor detalle las emisiones de deuda verde, junto con sus requerimientos de certificación, elección de proyectos elegibles y trazabilidad en materia sustentable.

Como conclusión, el objetivo de este trabajo es dar visibilidad sobre un mercado que está creciendo año a año, y cada vez toma más relevancia en el mercado financiero global. Asimismo, entender cuál es el rol de Latinoamérica en los mercados sustentables y cuáles son los principales desafíos para la región.

Palabras claves: finanzas verdes, finanzas sustentables, bonos verdes, bonos sociales, bonos sustentables, ESG.

Índice

Agradecimientos.....	1
Resumen Ejecutivo	2
Introducción.....	6
Marco teórico	8
Capítulo 1: Mercado de Finanzas Sustentables.....	8
Capítulo 2: Historia de las emisiones sustentables en la región.....	15
Capítulo 3: Participantes claves en la región.....	26
Bancos de desarrollo	26
Agencias de verificación o certificación ESG.....	32
Entes reguladores	34
Capítulo 4: Rol de los Emisores e Inversores en el Mercado ESG	42
Capítulo 5: Características y tendencias del mercado ESG	47
Marco empírico.....	58
Caso exitoso - Emisión de bonos verdes soberanos por el gobierno chileno.....	58
Caso Alternativo - Aeropuerto de México	62
Conclusión.....	65
¿Qué se espera que pase en el mercado ESG a nivel global?	65
¿Qué cosas deberían pasar en los próximos años para que Latinoamérica se pueda destacar en el mercado ESG?	66
Bibliografía.....	69
Glosario	71

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Emisiones de bonos verdes dividido por regiones desde 2015 hasta 2020.....	7
Gráfico 2: Emisiones de bonos sostenibles dividido por regiones desde 2015 hasta 2020.....	7
Gráfico 3: Emisiones de bonos sustentables desde 2015 hasta 2020, con proyecciones para el 2021.....	8
Gráfico 4: Emisiones de bonos verdes dividido por países de la región desde 2014 hasta 2019.....	15
Gráfico 5: Uso de fondos de las emisiones verdes realizadas por el gobierno de Chile en 2020.....	20
Gráfico 6: Países con mayor emisión de bonos verdes durante el 2020.....	20
Gráfico 7: Procedencia de los inversores de la emisión del bono social denominado en euros a 30 años emitido por el gobierno de Chile en 2021.....	25
Gráfico 8: Procedencia de los inversores de la emisión del bono social denominado en dólares a 40 años emitido por el gobierno de Chile en 2021.....	25
Gráfico 9: Volumen de inversiones sustentables en Estados Unidos desde 1995 hasta 2020.....	45
Gráfico 10: Tipos de inversores de activos sustentables en Estados Unidos en 2020	45
Gráfico 11: Cantidad de fondos creados o categorizados como sustentables en Europa desde el 2018 de forma trimestral.....	45
Gráfico 12: Deuda verde emitida hasta diciembre 2020 dividida por regiones.....	47
Gráfico 13: Deuda verde emitida hasta diciembre 2020 dividida por el uso de fondos.....	47
Gráfico 14: Deuda verde emitida hasta diciembre 2020 dividida por monedas de emisión.....	48
Gráfico 15: Deuda verde emitida hasta diciembre 2020 dividida por tipo de emisores.....	48
Gráfico 16: Deuda verde acumulada hasta diciembre 2020.....	49
Gráfico 17: Emisiones de bonos sociales dividido por regiones desde 2015 hasta 2020.....	51
Gráfico 18: Emisiones de bonos sostenibles dividido por regiones desde 2015 hasta 2020.....	52
Gráfico 19: Tipos de emisores de bonos sostenibles en el 2020.....	52
Gráfico 20: Deuda sustentable emitida por soberanos desde 2016 hasta 2020.....	53
Gráfico 21: Uso de fondos de deuda verde emitida por emisores de origen latinoamericano.....	57
Gráfico 22: Uso de fondos de deuda verde emitida por el gobierno chileno en 2019.....	59

Índice de Tablas y Figuras

Tabla 1: Detalle de diferentes tipos de bonos verdes.....	12
Tabla 2: Taxonomía de bonos verdes.....	13
Tabla 3: Detalle de uno de los proyectos de transporte limpio de la emisión de Chile en 2019.....	61
Tabla 4: Trazabilidad de un proyecto de edificios verdes incluido dentro de la emisión bonos verdes de Chile en 2019.....	61
Figura 1: Emisión de bonos verdes acumulados a diciembre de 2019 en Latinoamérica.....	21
Figura 2: Emisión de bonos verdes acumulados a diciembre de 2020 en Latinoamérica.....	21
Figura 3: Mapa de deuda verde emitida por país, destacando los países con deuda verde soberana.....	58
Figura 4: Reporte de calificación emitido por Moody's en 2017 respecto a la construcción del aeropuerto de México.....	63
Figura 5: Variación de la calificación de riesgo emitida por Moody's respecto a la construcción del aeropuerto de México.....	63

Introducción

El mercado de finanzas sustentables abarca a 3 dimensiones, que están relacionadas entre sí. Éstas son: el compromiso por el medio ambiente, la responsabilidad social y el gobierno corporativo. Esto es lo que en inglés se denomina el mercado ESG (Environmental, Social & Governance).

Las primeras emisiones sustentables surgieron en el mundo en el año 2007/2008, siendo el mercado de bonos verdes el primero en emerger, con emisiones de deuda por parte de los bancos multilaterales de desarrollo, con el fin de financiar proyectos que buscan combatir o contener el cambio climático.

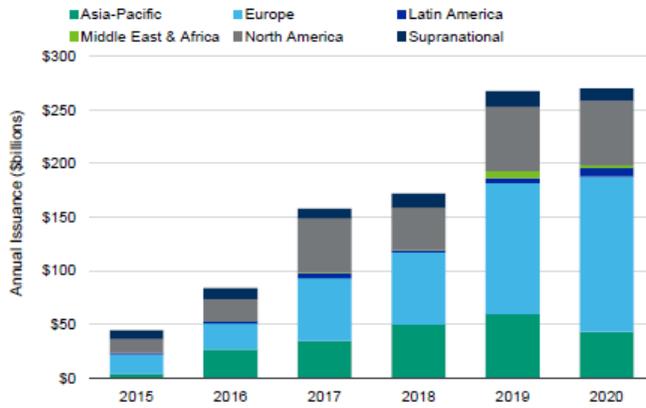
Sin embargo, no es hasta el 2014 que recién llegan las emisiones de bonos verdes a Latinoamérica, cuando la empresa de origen peruana, Energía Eólica, emite bonos verdes por un total de USD 204 MM, con el objetivo de financiar la construcción de dos plantas eólicas.

En el 2015, la compañía brasilera BRF S.A. y el banco de desarrollo mexicano Nafin (Nacional Financiera), entran en el mercado internacional, con financiaciones de EUR 500 MM y USD 500 MM respectivamente. Posteriormente se sumaron, otras compañías de la región, como el Banco Nacional de Costa Rica, Bancolombia, la compañía brasileña Suzano Papel e Celulose, el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), las provincias argentinas de La Rioja y Jujuy, Banco Galicia y la empresa chilena Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones (CMPC), entre otras.

De igual manera, como mencionamos anteriormente, las emisiones en América Latina solo representan un pequeño porcentaje del mercado global. Como se puede observar en los siguientes gráficos, existe una clara brecha entre la región y el resto del mundo, que amerita ser estudiada.

Gráfico 1: Emisiones de bonos verdes dividido por regiones desde 2015 hasta 2020

Exhibit 4
European issuers accounted for over half of green bond issuance in 2020

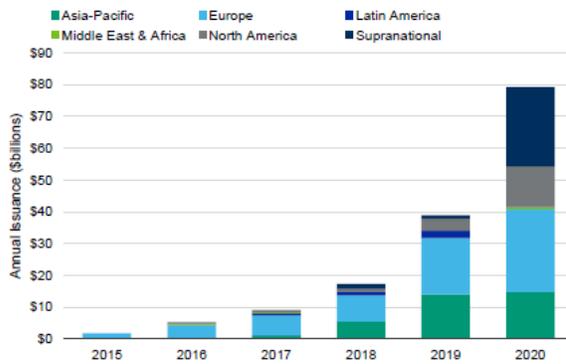


Sources: Moody's Investors Service and Climate Bonds Initiative

Fuente: Moody's Inverstor Service (2021).

Gráfico 2: Emisiones de bonos sostenibles dividido por regiones desde 2015 hasta 2020

Exhibit 8
Sustainability bond issuance steadily growing to record highs



Sources: Moody's Investors Service and Dealogic

Fuente: Moody's Inverstor Service (2021).

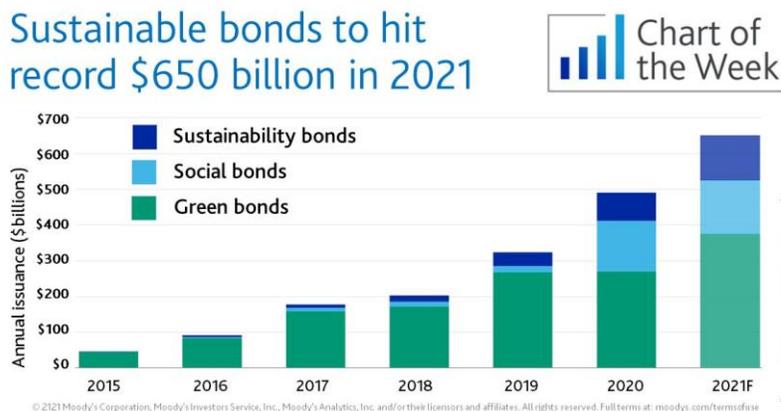
Marco teórico

Dentro del marco teórico se desarrollarán distintos temas que servirán como guías para entender los interrogantes planteados.

Capítulo 1: Mercado de Finanzas Sustentables

En primer lugar, cabe destacar que, dentro del mercado de deuda sustentable global, el mercado de bonos verdes emergió con más potencia que los bonos sociales y sostenibles hasta el 2019 inclusive. Durante el 2020, las emisiones verdes fueron por USD 270.000 MM, superando levemente las emisiones del año anterior (USD 267.000 MM), marcando un récord en el mercado. Por otra parte, en el 2020 se puede observar un crecimiento significativo en el mercado de bonos sociales y sostenibles principalmente para financiar las consecuencias de la pandemia. Los bonos sociales crecieron de USD 17.000 MM anuales en el 2019 a USD 141.000 MM en el 2020, especialmente por emisiones de origen europeo para mitigar los efectos del desempleo, mientras que el total de emisiones de los bonos sostenibles para el 2020, fue de USD 79.000 MM, duplicando el valor del año anterior. El total las emisiones del mercado de finanzas sustentables en el 2020 fueron por USD 491.000 MM, y se espera que este número siga creciendo en los próximos años.

Gráfico 3: Emisiones de bonos sustentables desde 2015 hasta 2020, con proyecciones para el 2021



Fuente: Moody's Investor Service (2021)

Entonces, ¿Qué se entiende entonces por bonos verdes, sociales y sostenibles?

Los bonos verdes son: "cualquier tipo de bono (o instrumento de deuda) en el que los fondos se aplicarán exclusivamente para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, Proyectos Verdes

elegibles, ya sean nuevos y/o existentes".¹ Como proyectos verdes se entienden proyectos que contribuyen a objetivos medioambientales como mitigación del cambio climático, conservación de los recursos naturales, energías renovables, gestión de los residuos, como también impulsar la baja de las emisiones de carbono, o también aquellas emisiones alineadas con el Acuerdo de París², manteniendo el calentamiento global debajo de los 2°C anuales. En el caso de los bonos verdes, que es el mercado más desarrollado dentro del mercado de emisiones sustentables, instituciones como la Asociación Internacional del Mercado de Capitales (ICMA por sus siglas en inglés) y los Estándares de Bonos Climáticos de la Iniciativa de Bonos Climáticos (CBI por sus siglas en inglés) establecieron las bases o principios para delimitar, si un bono califica en su condición de verde. Ambas entidades, especifican que actividades califican como proyectos verdes elegibles, como a su vez los requisitos de transparencia, trazabilidad y comunicación.

Los bonos sociales, son instrumentos de deuda en los cuales aplica la misma definición que la anterior, con la principal diferencia que están orientados a generar un impacto positivo en la sociedad. El objetivo de estos bonos apunta a solucionar o mitigar, un determinado problema de la sociedad, o bien, generar resultados positivos en grupos específicos. Ejemplos de ellos pueden ser, proyectos que fomenten la generación de empleo, acceso a vivienda, progreso económico, seguridad alimenticia, como también, proyectos específicos para solucionar o mitigar problemas de género.

Los bonos sostenibles son aquellos instrumentos de deuda, que combinan proyectos verdes y proyectos sociales en simultáneo.

Estos bonos pueden ser emitidos por distintas entidades, como gobiernos, entidades gubernamentales, bancos, organismos multilaterales, o corporaciones, entre otros. Por otra parte, los tipos de colocaciones de deuda también podrán variar, como por ejemplo emisiones públicas o privadas, titularizaciones, bonos garantizados. La clave se encuentra en que estas emisiones cumplan con los principios de bonos verdes, sociales o sostenibles.

Asimismo, cualquiera sea el tipo de bono, para aplicar a la condición de bonos verdes, sociales o sostenibles, deberán cumplir con ciertos estándares de transparencia e integridad en la información,

¹Definición de Bonos Verdes de Green Bond Principles (GBP), la cual es una guía de lineamientos de bonos verdes actualmente monitoreada por International Capital Market Association (ICMA)

² El Acuerdo de Paris es un tratado internacional respecto al cambio climático acordado en 2015 en la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (posteriormente en vigor desde 2016)

los cuales deberán estar disponibles para todos los integrantes del mercado. Los estándares se enfocan en las siguientes instancias:

- Uso de los fondos
- Proceso de evaluación y selección de los proyectos
- Gestión de los fondos
- La regularidad en que se deben presentar los informes

Para facilitar cumplir con los estándares necesarios, los emisores de estos tipos de instrumentos suelen contratar un revisor externo, para validar que estén en congruencia con lo anteriormente mencionado. Las revisiones más utilizadas en el mercado son las Second Party Opinion (SPO), que al igual que las agencias de riesgo, son entidades independientes que realizan una evaluación respecto a la emisión de deuda, y si la misma se incluye dentro de los parámetros de los bonos verdes, sociales o sostenibles. Aproximadamente 52% de las emisiones vigentes de bonos verdes de emisores latinoamericanos cuentan con una SPO³. Otra opción es que los emisores certifiquen sus emisiones bajo estándares del mercado, como los “Estándares de Bonos Climáticos” de la CBI. Estos estándares consisten en requisitos previos, durante y posteriores para los emisores, en los cuales se incluyen un determinado marco de presentación de la información respecto al status del proyecto, la toma de decisiones, indicadores cualitativos y cuantitativos sobre el impacto del proyecto, entre otros. Muchas veces los emisores eligen por las dos opciones en simultáneo, es decir, aplicar a la certificación de estándares globales como también a la contratación de una SPO, como es el caso de los bonos soberanos chilenos emitidos en 2019. Otra opción es emitir dentro de los marcos regulatorios sustentables de los países. Ciertos países como China, India, Japón, Francia han publicado pautas y requisitos para emisiones sustentables, como también lo han hecho organismos multilaterales como ASEAN y la Unión Europea.

Dentro de los bonos sustentables, existen diferentes formas de estructurar la deuda. Los más utilizados globalmente son los siguientes:

- **Bonos de Obligación General (GoBond):** títulos de deuda a largo plazo respaldados por el crédito del emisor. Se llamarán bonos corporativos si son emitidos por empresas. Son el tipo de bonos más utilizados.

³ Según el informe América Latina y el Caribe: Estado de Mercado de las Finanzas Verdes, publicado por CBI el 2 de julio de 2019

- **Bono Proyecto:** títulos de deuda emitidos para financiar parte o la totalidad de uno o varios proyectos, donde éste o éstos se convierten en una entidad jurídica independiente. Este tipo de bonos resultan una estructura conveniente para proyectos sustentables, ya que, al tener una estructura jurídica independiente del emisor, se asegura que los fondos serán destinados exclusivamente a los proyectos.
- **Bono Garantizado:** títulos de deuda que se encuentran respaldados por ciertos activos, de los cuales los inversores tendrán derechos si el bono entra en default. Suelen utilizarse para obtener una menor tasa de financiación.
- **Bono Sukuk o Islámico:** títulos de deuda que cumplen con los preceptos de la ley islámica de prohibición de la usura. Para ello implica que los inversores tendrán que compartir el riesgo con los emisores, o los bonos podrán emitirse a descuento con un monto prefijado de devolución al final. Los proyectos de sustentabilidad están aprobados por la ley islámica, permitiendo tener a la comunidad islámica como posibles inversores de este tipo de emisiones.
- **Bonos supranacionales:** títulos de deuda emitidos por emisores supranacionales (instituciones financieras internacionales) como el Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), entre otros.
- **Bonos soberanos:** títulos de deuda emitidos por gobiernos o bancos nacionales.
- **Bonos municipales o provinciales (sub-soberanos):** títulos de deuda emitidos por municipios o provincias.

Especificaciones del mercado de bonos verdes

Siendo el mercado de bonos verdes el más desarrollado dentro de los bonos sustentables, existen características específicas a este tipo de bonos.

Dentro de los mercados de finanzas verdes, como mencionamos, existen dos organismos internacionales que fijan los lineamientos del mercado mundial. Estos son los ya mencionados ICMA y CBI, los cuales han establecido las bases y los principios de este mercado. Ambos han creado un marco de referencia para permitir a los emisores calificar sus emisiones como bonos verdes; los mismos son “Estándares de Bonos Climáticos” de la CBI y “Los Principios de Bonos Verdes” de la ICMA, llamado por su acrónimo en inglés GBP (Green Bonds Principles).

La CBI es una organización internacional sin fines de lucro que nace en 2009. El objetivo principal de la institución es promover el mercado de bonos verdes para dar soluciones a los problemas relacionados con el medio ambiente.

Por otra parte, ICMA es una asociación de membresía sin fines de lucro, de la cual son miembros distintos participantes del mercado, como emisores, bancos, securitizadoras, inversores, entre otros, con el fin de servir a las necesidades del mercado de capitales. A través de comités, ICMA reúne a los distintos integrantes del mercado de capitales para informar y analizar distintas prácticas del mercado. Los GBP surgen en el 2014 como resultado de una colaboración entre emisiones, inversionistas y organizaciones medioambientales, entre otros participantes, bajo el liderazgo de ICMA. El objetivo de los GBP era promover una mayor transparencia y uniformidad en el mercado de bonos verdes. Los GBP se dividen en 4 componentes:

- Uso de los ingresos
- Proceso para la evaluación y selección de proyectos
- Gestión de los ingresos
- Informes

Como novedad la GBP define dentro de sus principios, cuatro tipos de bonos verdes, los cuales se detallan en el cuadro a continuación⁴:

Tabla 1: Detalle de diferentes tipos de bonos verdes

Bono Verde	Uso de los recursos	Fuente de pago	Ejemplo
BV- ligado al balance	Destinado a proyectos verdes	El balance financiero del emisor	NAFIN
BV - ligado a un ingreso específico	Destinado a proyectos verdes	Garantizada por los ingresos que provienen de comisiones, impuestos, tarifas, etc.	GACM (Nuevo Aeropuerto de CD MX)
BV - ligado a un proyecto verde	Destinado a los activos subyacentes del proyecto verde	Garantizada con los activos del proyecto y el balance general	Alta Wind Holdings LLC
BV - ligado a una bursatilización de activos verdes (ABS)	Destinado a: 1) un grupo de activos verdes 2) un activo verde dentro de un grupo	Garantizada por los activos agrupados como colaterales (créditos o hipotecas)	1) Northland Power (plantas solares) 2) Solar City (créditos para paneles solares)

Fuente: GPB. Cuadro elaborado por BMV (2017).

⁴ Fuente principal GBP – cuadro elaborado por el Grupo BMV en su Tercer Seminario de Proyectos de Asociación Público-Privada de México: Impulso al Desarrollo de Infraestructura para la Sociedad.

Si bien ICMA & CBI son dos organismos diferentes, se encuentran bastantes similitudes entre los mismos. Por ejemplo, en aquellos sectores en donde es posible realizar inversiones verdes. La diferencia radica en que la CBI provee una guía detallada de la taxonomía de los proyectos dentro de cada sector, mientras que los GBP detalla solamente las categorías con algunos ejemplos. A continuación, se provee un cuadro de la taxonomía detallada de CBI para aquellas inversiones calificadas como verdes, el cual es ampliamente utilizado en el mercado internacional.

Tabla 2: Taxonomía de bonos verdes

ENERGY	TRANSPORT	WATER	BUILDINGS	LAND USE & MARINE RESOURCES	INDUSTRY	WASTE	ICT
Solar	Private transport	Water monitoring	Residential	Agriculture	Cement production	Preparation	Broadband networks
Wind	Public passenger transport	Water storage	Commercial	Commercial Forestry	Steel, iron & aluminium production	Reuse	Telecommuting software and service
Geothermal	Freight rail	Water treatment	Products & systems for efficiency	Ecosystem conservation & restoration	Glass production	Recycling	Data hubs
Bioenergy	Aviation	Water distribution	Urban development	Fisheries & aquaculture	Chemical production	Biological treatment	Power management
Hydropower	Water-borne	Flood defence		Supply chain management	Fuel production	Waste to energy	
Marine Renewables		Nature-based solutions				Landfill	
Transmission & distribution						Radioactive waste management	
Storage							
Nuclear							

 Certification Criteria approved
 Criteria under development
 Due to commence

10/2020

Fuente: CBI (2020).

¿Qué son los bonos carbono y en que se diferencian con los bonos verdes?

Los bonos de carbono son instrumentos de deuda creados exclusivamente para mitigar y/o gestionar las emisiones de gases de efecto invernadero en la atmósfera. Es uno de los mecanismos propuestos en el Protocolo de Kioto para combatir el calentamiento global y mitigar la huella de carbono. El Protocolo de Kioto fue firmado en 1997 en el marco del panel intergubernamental de Naciones Unidas por el Cambio Climático (IPCC por sus siglas en inglés) y entró en vigor recién en 2005.

En este caso, las emisiones de bonos de carbono se miden directamente en CO₂, y se traducen en certificados de emisiones reducidas (CER). Cada CER equivale a la reducción de 1 tonelada de dióxido de carbono en la atmósfera, y los mismos funcionan como créditos. Quien posee determinados créditos de carbono puede realizar emisiones de carbono hasta ese monto equivalente. Es

importante destacar, que los límites de créditos se van reduciendo periódicamente. La Organización de Naciones Unidas (ONU) es la institución encargada de emitir y/o de entregar estos bonos a las instituciones u organizaciones que desean comprometerse con la reducción de la emisiones de gases de efecto invernadero.

Esto implica que se controla hasta cierto punto la contaminación, y la empresa se compromete a un plan escalonado de reducción de emisión de gases de efecto invernadero. Estos bonos o créditos tienen un doble incentivo para que los emisores reduzcan sus emisiones de carbono. Por un lado, serán sancionados si exceden el tope de emisiones de carbono permitidas, y por otro lado, podrán vender su excedente en el mercado, generando un incentivo económico.

Entre las diferencias principales con las emisiones verdes se destacan:

- Los bonos de carbono equivalen a una cantidad de emisiones de carbono, mientras que los bonos verdes se adjudican a proyectos verdes elegibles, donde la gama de proyectos a elegir es más amplia.
- Los bonos de carbono son emitidos / entregados por la ONU, mientras que cualquier entidad y organización podría emitir bonos verdes si cumple con los estándares internacionales requeridos.
- La medición de los bonos de carbono se centra solamente en las emisiones de gases de invernadero, mientras que los indicadores de los bonos verdes son diversos.

Capítulo 2: Historia de las emisiones sustentables en la región

Como mencionamos anteriormente, las emisiones verdes comenzaron en el mundo en 2007/2008, llegando a la región recién en 2014. A continuación, podremos observar el aumento en las emisiones sustentable provenientes de los países de la región.

Detalle de las emisiones de bonos verdes

Gráfico 4: Emisiones de bonos verdes dividido por países de la región desde 2014 hasta 2019



Nota: Datos de 2019 al 2 de julio de 2019. Han habido emisiones posteriores.

Fuente: CBI (2019).

2014

La empresa peruana Energía Eólica emitió el primer bono verde en el mercado internacional por USD 204 MM para financiar la construcción de parques eólicos en el noreste de Perú, siendo el primer emisor de origen latinoamericano en realizar una emisión de bonos verdes.

2015

El mercado empieza a tener cierta relevancia en los países de Brasil y México, con las emisiones del productor de alimentos brasileiro BRF, el cual emitió un bono verde por EUR 500 MM y del banco de desarrollo mexicano Nafin, el cual emitió un bono verde de USD 500 MM para financiar proyectos de energía renovables.

2016

Se emitieron ochos bonos verdes de siete emisores, en los cuales participaron cinco países de la región. Los mismos fueron Banco Nacional de Costa Rica, Bancolombia, BCIE (Supranacional), Suzano Papel e Celulose (origen brasileño), Nafin nuevamente, Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México (GACM), la Ciudad de México, siendo esta última el primer sub soberano en la región en emitir este tipo de deuda. La emisión, realizada en la Bolsa de Valores Mexicana (BVM), fue por un total de pesos mexicanos 1.000 MM a 5 años, con el fin de financiar proyectos relacionados a la eficiencia energética, tratamiento de aguas y aguas residuales y transporte limpio. La emisión tuvo una demanda 2.5 veces el monto ofertado. El proyecto principal respecto a la eficiencia energética se trata de una rehabilitación, modernización y operación de infraestructura del sistema de alumbrado público de la ciudad. Dentro del tratamiento de aguas, se destacan los proyectos de bombeo y regulación de agua y el financiamiento de una planta potabilizadora. Por último, dentro de los proyectos de transporte limpio se encuentran la construcción y mantenimiento de la línea 12 del metro y de la primera etapa de la línea 5 del Metrobús, como también la adquisición de 4 trenes para el tren ligero y la mejora del sistema de transporte colectivo metro, entre otros.

Otro emisor fue la empresa Suzano, la cual se dedica a la elaboración de productos a base de plantas eucaliptos, realizó una emisión de bonos verdes en el mercado internacional por USD 500 MM.

Este año también se realizó la primera emisión de bonos verdes del GACM por USD 2.000 MM, la cual se colocó en dos tramos de igual monto, pero diferente plazo. El primero a 10 años y el segundo a 30 años. Esta importante emisión, que continuo en el año siguiente, representa una de las obras de infraestructura más importante de México de los últimos años.

2017

El mercado crece fuertemente, en su mayoría impulsado por las emisiones de origen brasileño. El BNDES, emitió un bono de USD 1.000 MM en el mercado internacional a 7 años para la financiación de ocho parques eólicos. La empresa brasilera Klabin, uno de los principales productores de pulpa y papel, realizó la emisión de un bono verde por USD 500 MM a 10 años. Entre el uso de fondos fue destinado a proyectos diversos en los que se destaca proyectos de silvicultura sostenible, la construcción de un ramal ferroviario (para bajar las emisiones de carbono en el transporte), ampliación y mejora de un parque ecológico, construcción de un nuevo centro tecnológico y energías renovables, entre otros. Por otra parte, la empresa brasilera Fibria Celulose dedicada a

productos forestales e importante productor de celulosa de eucalipto, realizó su primera emisión de bonos verdes en el mercado internacional por USD 700 MM a 10 años. La emisión tuvo una demanda 5 veces mayor que lo ofertado. Los proyectos verdes elegibles fueron de distinta índole, principalmente enfocado en el manejo de agua, biodiversidad y restauración forestal. La empresa Fibria fue posteriormente adquirida por Suzano en 2019.

Se suman también en este año emisores de origen argentino y chileno, como la provincia de la Rioja, la provincia de Jujuy y CMPC. La provincia de Jujuy recaudo USD 210 MM para finalizar la construcción de un parque dedicado a la energía solar, mientras que la provincia de la Rioja emitió un bono por USD 100 MM con el fin de ampliar un parque de energía eólica. Por su parte, la empresa chilena CMPC emitió un bono por USD 500 MM en el mercado internacional para financiar 5 proyectos sustentables entre los que se encuentra sostenibilidad forestal, preservación y restauración de bosques, gestión sostenible del agua, prevención y control de la contaminación y por último, eficiencia energética.

GACM realiza su segunda emisión de bonos verdes por USD 4.000 MM, también dividido en dos tramos. El primero con vencimiento a 10 años por USD 1.000 MM, y el segundo a 30 años por USD 3.000 MM. Con esta segunda emisión, la totalidad emitida por GACM asciende a USD 6.000 MM.

2018

Se produce una desaceleración del mercado de finanzas sustentables, principalmente por las condiciones poco favorables para los mercados emergentes, como también circunstancias específicas de la región como la incertidumbre de las elecciones presidenciales de Brasil y México, la crisis en Argentina, y el impacto en la región por la situación política de Venezuela. Esto produjo una caída en el volumen de deuda verde emitida de 56% respecto al año anterior (2017). Sin embargo, se realizaron varias emisiones entre las que se destaca la primera emisión de bonos verdes de procedencia uruguaya. También, la empresa CMPC vuelve a emitir un bono a través de su filial peruana Protisa por un total de USD 30 MM para lograr eficiencias energéticas y mejoras en el tratamiento de las aguas de dos de sus plantas. Otra empresa chilena, Aguas Andinas, especializada en agua potable y alcantarillado realiza su primera emisión de este tipo, emitiendo un bono verde y social por UF 1.5 MM (Unidades de Fomento) apuntado a financiar proyectos con un impacto social y ambiental positivo.

Asimismo, se realiza también en este año la primera emisión de bonos verdes de una institución privada de Argentina, por el Banco Galicia. El Banco Galicia realiza una emisión verde de USD 100 MM a 7 años, junto con International Finance Corporation (IFC) para expandir el programa de préstamos que tiene la institución para financiar proyectos de energías renovables y eficiencia energética. También este año, se realiza la primera emisión de bonos verdes por un banco privado en México. BBVA Bancomer realizó su primera emisión de bonos verdes por pesos mexicanos 3.500 MM a 3 años, alocados en su totalidad a inversionistas locales. La emisión contó con una sobredemanda del 1.4 de lo ofertado. La emisión será destinada a proyectos relacionados con energía eólica, edificios verdes y parques solares. Por otra parte, la ciudad de México realiza su segunda emisión de bonos verdes por pesos mexicanos 1.100 MM en la BMV a 10 años. La emisión tiene como objetivo financiar proyectos de eficiencia del uso de agua y manejo de aguas residuales, donde se destaca la compra e instalación de medidores para la ciudad. La emisión también contempla proyectos de transporte limpio.

2019

Diferente al año anterior, se puede ver un crecimiento exponencial en este año. El impulso del mercado viene dado principalmente por las emisiones realizadas por el gobierno de Chile, el cual emitió los primeros bonos soberanos de la región por USD 1.418 MM & EUR 861 MM. El gobierno chileno fue el primer gobierno soberano en la región en emitir bonos verdes. El objetivo de los bonos está enfocado en temas de transporte limpio, energía renovable, gestión de aguas y construcciones verdes. Dentro de los proyectos se incluyen las construcciones de líneas de subterráneo con el fin de reducir significativamente las emisiones de carbono.

Por otra parte, la empresa chilena CMPC emite su tercer bono verde destinado a proyectos relacionados con el manejo de residuos por USD 102.5MM. Aguas Andinas realiza su segunda emisión de este tipo, emitiendo bonos verdes y sociales por UF 2 MM a 25 años, para financiar proyectos destinados al aumento de la cantidad de reserva de agua potable, eficiencia energética, inversión en infraestructura y aumento de la capacidad de tratamiento de aguas. Por otra parte, se realizó la emisión del primer bono verde híbrido por una empresa latinoamericana, AES Gener (filial de la empresa estadounidense AES). La compañía emitió un bono verde por USD 450 MM con plazo a 60 años, con el fin de destinar los fondos a energías renovables como la compra de un parque eólico en Chile. También la empresa brasilera Klabin realiza su segunda emisión de bonos verdes,

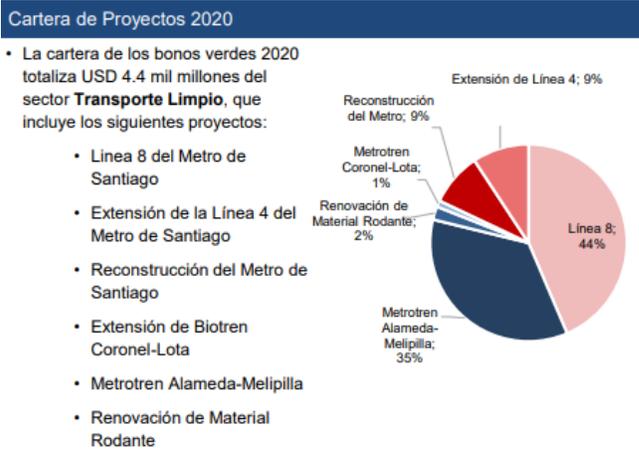
por el mismo monto que el anterior de USD 500 MM pero a 30 años, también focalizándose en proyectos varios en los que se destacan temas de biodiversidad y protección forestal.

Asimismo, en este año se realiza la primera emisión de una entidad de Ecuador. El Banco Pichincha de origen ecuatoriano realizó una emisión de bonos verdes por USD 150 MM con el fin de impulsar la línea de créditos medioambientales y apoyar proyectos verdes elegibles como energía renovable, eficiencia energética y transporte limpio. La sociedad peruana Consorcio Transmantaro realizó una emisión de bonos verdes en el mercado internacional por USD 400 MM a 15 años. El objetivo de la emisión está destinado a proyectos de energía renovable. La sociedad es parte del grupo ISA de origen colombiano.

2020

Para fin de este año el total de deuda verde emitida acumulada en la región alcanzó los USD 21.75 MM, siendo la emisión correspondiente del año por USD 8.1 MM. Las emisiones del 2020 estuvieron lideradas por emisores procedentes de Chile (4.2bn), Brasil (1.6bn) y México (1.3bn). En enero del 2020 el gobierno de Chile suma 3 emisiones de bonos verdes en el mercado internacional, emitiendo primero un bono denominado en euros por 1.269 MM con vencimiento en 2040 (EUR-2040). Pocos días después de la emisión en euros, el gobierno chileno realiza la emisión de dos bonos verdes por USD 750 MM a 12 años (USD-2032) y por USD 900 MM a 30 años (USD-2050). Las emisiones fueron certificadas por CBI, como también contaron con una SPO de Vigeo Eiris. El uso de fondos de las emisiones verdes del 2020 está destinado en su totalidad a proyectos de transporte limpio. Podemos observar a continuación el reporte emitido por el Ministerio de Hacienda del gobierno Chile, donde detalla la cartera de proyectos que abarcan las tres emisiones realizadas, las cual totalizan un total de USD 4.400 MM.

Gráfico 5: Uso de fondos de las emisiones verdes realizadas por el gobierno de Chile en 2020

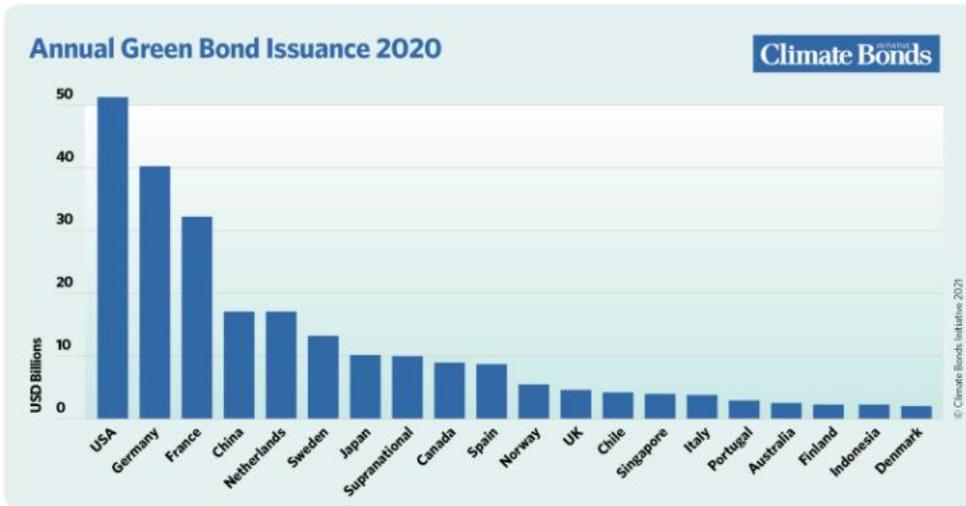


Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile (2020).

Junto con estas últimas emisiones, el gobierno chileno alcanza un total de USD 6.2MM emitidos en instrumentos de deuda verdes.

Como se puede observar a continuación, y sin ninguna sorpresa, según el CBI, Chile fue el único país de la región que aparece dentro del top 20 de las emisiones verdes del 2020.

Gráfico 6: Países con mayor emisión de bonos verdes durante el 2020



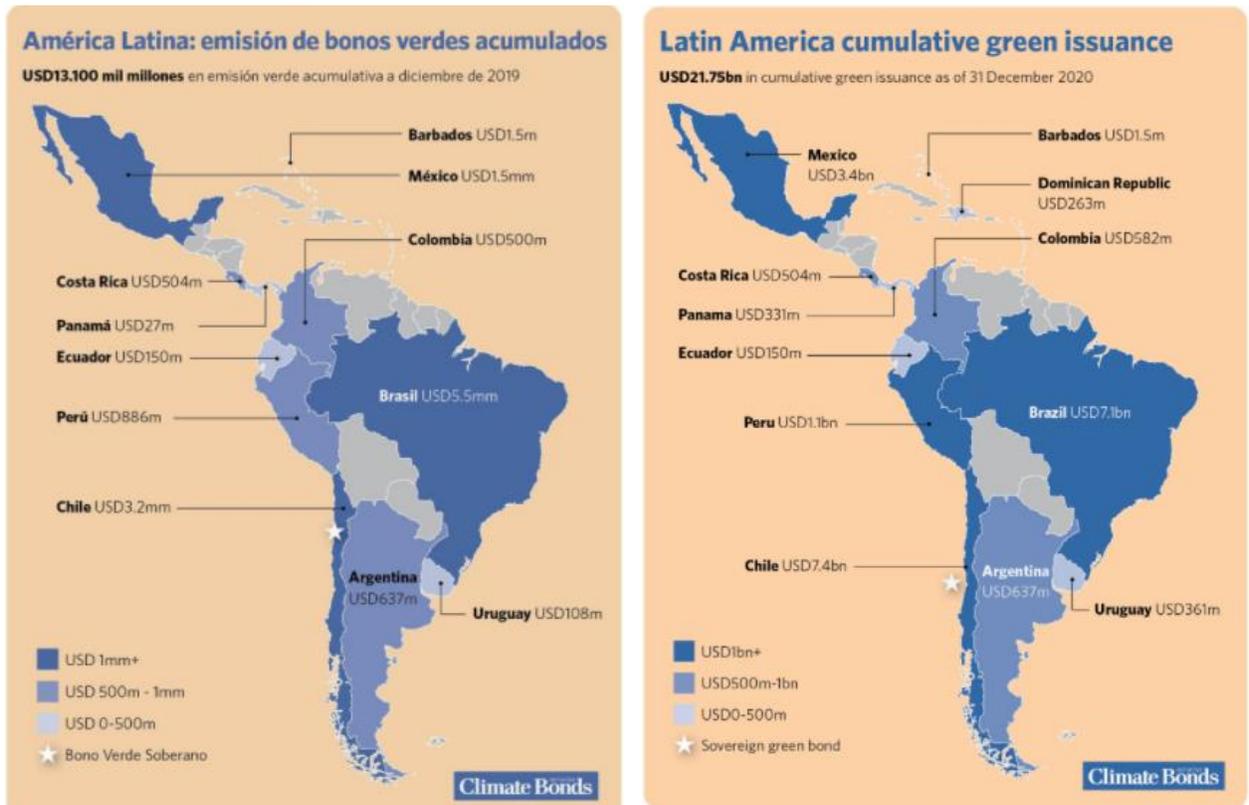
Fuente: CB (2021).

Con respecto a la región en su conjunto, se pueden observar a continuación la emisión verde acumulada en la región en 2019 y 2020, en los cuadros comparativos preparados por CBI. A través

de estos cuadros, se puede ver cuánto fue la emisión del 2020, y cuáles fueron los países más activos en el mercado de bonos verdes en la región.

Figura 1: Emisión de bonos verdes acumulados a diciembre de 2019 en Latinoamérica

Figura 2: Emisión de bonos verdes acumulados a diciembre de 2020 en Latinoamérica



Fuente: CBI (2020) y (2021)

Respecto a emisores de origen brasilero, la empresa Klabin reabrió la emisión realizada el año anterior, logrando una financiación adicional de USD 200 MM con vencimiento en 2049. El banco brasilero BV (Banco Votorantim), el primer banco privado de origen brasilero en emitir un bono verde realizó la emisión en el mercado internacional por USD 50 MM a 4 años, con el objetivo de financiar proyectos de energías renovables (solar y eólica).

Una de las emisiones más relevantes del 2020 se produjo por la empresa embotelladora de origen mexicana Coca-Cola Femsa. La misma realizó la emisión de su primer bono verde en el mercado internacional por USD 705 MM con plazo de 12 años. La emisión está destinada a financiar proyectos relacionados con el cambio climático (enfocados en reducir las emisiones de carbono), cuidado del agua y economía circular, mejorando la gestión de residuos y reciclaje de botellas de plásticos de un

solo uso. Esta es la emisión de bonos verdes de mayor volumen realizada por un emisor latinoamericano privado, al momento de efectuarse.

El grupo ISA emitió su primer bono verde en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) para financiar dos proyectos de transmisión de energía, por pesos colombianos 300.000 MM. Este proyecto permitirá conectar energías no convencionales (solar y eólica) al sistema interconectado nacional. Asimismo, el Banco de Bogotá realizó una emisión de bonos verdes en dos series por un total de pesos colombianos 300.000 MM en la bolsa local. Esta transacción, la cual conto con el apoyo de CBI, tiene como objetivo diversos proyectos verdes elegibles, entre los que se destacan iniciativas de ecoeficiencia y programas de restauración ecológica como la reforestación del Amazonas.

Durante el 2020, AES Argentina Generación (subsidiaria de la empresa estadounidense AES Corporation), realizó la primera emisión de bonos verdes en la bolsa local. Los bonos fueron colocados en febrero por un total de 9 meses (vencimiento en noviembre). La emisión estuvo denominada parte en dólares y parte en pesos argentinos, alcanzando un total de USD 48.3 MM. La emisión tiene como objetivo la financiación de la construcción del Parque Eólico Vientos Neuquinos. Por otra parte, la empresa Panasolar Group emitió un bono verde en la bolsa de Panamá por USD 15.5 MM para la construcción y desarrollo de instalaciones de generación de energía solar.

Detalle de las emisiones de bonos sociales y sostenibles

Los bonos sociales y sostenibles también tuvieron una participación importante en el mercado ESG de la región. A continuación, se destacan las principales emisiones de la región de los últimos años.

2017

La empresa mexicana Rotoplas emite el primer bono sostenible de la región por pesos mexicanos 2,000 MM en la BMV cuya finalidad son proyectos que mejoren el acceso al agua y saneamiento. Entre los proyectos se incluye proveer la infraestructura para brindar agua limpia y saneamiento en poblaciones vulnerables y reciclaje del recurso hídrico.

La ciudad de México realizó otra emisión de bonos temáticos, optando esta vez por un bono sostenible en la BMV por pesos mexicanos 2.000 MM. La mitad de la emisión corresponde a proyectos verdes elegibles, y la otra mitad a proyectos sociales elegibles. Como proyectos verdes se destacan financiar la construcción de la línea 7 del Metrobús y proyectos relacionados con la gestión de agua potable mediante la construcción y modernización de plantas de bombeo. Respecto a los

proyectos sociales se encuentran la rehabilitación de centros de desarrollo infantil y construcción de un museo infantil.

2018

El banco público argentino BICE (Banco de Inversión y Comercio Exterior), realizó la emisión de un bono sostenible por USD 30 MM a 5 años, siendo el primero de este tipo en el país. La emisión se realizó con la subscripción del BID Invest por el 100% de la emisión y también contó con el apoyo técnico del BID. La emisión tiene como principal objetivo promover la inclusión financiera y el desarrollo productivo del país.

El banco estatal chileno Banco Estado, colocó un bono social de USD 823 MM a 4 años en la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS). El objetivo de la emisión es financiar proyectos de inclusión financiera enfocados en el desarrollo de la mujer y el crecimiento de las Pymes, entre otros.

La empresa mexicana Vinte realiza la emisión de un bono sustentable por pesos mexicanos 800 MM en la BMV, con vencimiento a 7 años. Los proyectos elegibles estarán destinados a desarrollar comunidades sustentables, generando un beneficio ambiental y social en simultáneo.

2019

Findeter (Financiera de Desarrollo Territorial) de origen colombiano realizó una emisión de bonos sostenibles en la bolsa local por pesos colombianos 400.000 MM, con el apoyo del BID y de la Cooperación Suiza (SECO por sus siglas en inglés).

Este año, Banistmo, filial del grupo Bancolombia en Panamá, realiza la primera emisión en la región de un bono social de género. La emisión fue por un total de USD 50 MM a 5 años, realizada en la bolsa de valores local de Panamá. La misma tiene como finalidad ampliar el acceso al financiamiento de las Pymes lideradas por mujeres. La emisión fue estructurada y subscripta en su totalidad por el BID Invest.

2020

La Hipotecaría, Cía. de Financiamiento en Colombia emitió bonos sociales por USD 14.3 MM a 5 años para financiar adquisición de viviendas sociales, y es el primer bono en la región en incluir un componente de COVID, para financiar la disminución de flujos consecuencia de la pandemia (hasta un 5% del financiamiento de la deuda emitida).

Asimismo, el banco brasileiro ABC junto con el BDI ha emitido el primer bono social del país por Reales 525 MM a 5 años para apoyar a empresas medianas y de la salud del país. El banco público brasileiro BDMG (Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.) realizó su primera emisión de bonos sostenibles por USD 50 MM a 7 años en el mercado internacional, el cual fue subscrito en su totalidad por BID Invest. La emisión tiene como objetivo aumentar el crédito disponible del banco para proyectos verdes y sociales en Minas Gerais. El financiamiento a las empresas no podrá superar USD 5 MM por cada uno.

Por otra parte, México emitió un bono soberano sostenible por EUR 750 MM a 7 años en el mercado internacional. México se convierte así, en el primer soberano en emitir bonos sostenibles en la región. El objetivo de la emisión es financiar proyectos sustentables vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (OSD) de la ONU. Los proyectos se encuentran enfocados en reducir la desigualdad, promover la inclusión financiera y reducir las brechas existentes de género. La emisión tuvo una fuerte demanda, alcanzando 6.4 veces más el monto finalmente emitido. El gobierno destacó que a través de esta emisión se logró una ampliación de la base de inversionistas, ya que 44% de la emisión fue adquirida por inversionistas del mercado ESG, como también obtuvo tasas de financiación considerablemente bajas comparadas con otras emisiones.

Por último, en noviembre de este año, Chile emitió bonos soberanos sociales denominados en moneda local por pesos chilenos 1.600 billones (~USD 2.1 MM). La colocación de la emisión se hizo en dos tramos, uno a 8 años (BTP – 2028) y otro a 13 años (BTP – 2033). La emisión fue realizada parte en BCS y otra parte en el mercado internacional. Los inversionistas extranjeros se adjudicaron el 48% de la totalidad de la emisión. La distribución de los recursos será 60% para temas sociales y 40% para financiar consecuencias socioeconómicas producto de la pandemia. Entre los proyectos sociales elegibles se priorizarán aquellos que beneficien a la población de edad avanzada, sectores vulnerables, familias con bajos ingresos y a las víctimas de violaciones de los derechos humanos. Los mismos abarcan temáticas como mejora o creación de viviendas, mejorar el acceso a la educación y la creación de empleo. Para la elaboración del marco teórico, el gobierno de Chile contó con el apoyo del BID. Nuevamente Chile marca un hito dentro del mercado de ESG de la región, siendo el primer soberano en emitir bonos sociales.

2021

En el 2021 ya se pueden observar emisiones importantes en el primer trimestre del año. Por ejemplo, la empresa argentina Mercado Libre emitió durante el mes de enero un bono sustentable por USD

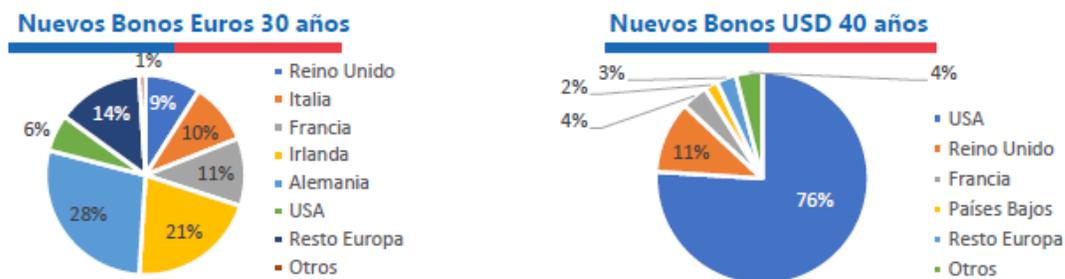
400 MM (tasa 2.375% y vencimiento 2026). La empresa anunció que los bonos sustentables tendrán como fin, financiar proyectos en tres importantes áreas: inclusión financiera mediante créditos, reducción de la huella ambiental y desarrollo social principalmente a través de la educación. Otra de las emisiones en este período, fue la realizada por el BBVA en Uruguay, el cual emitió un bono sostenible por USD 15 MM. El mismo tiene el objetivo de financiar proyectos verdes y sociales.

La empresa argentina Plaza Logística realizó una emisión de bonos sostenibles en el mercado local por pesos argentinos 1.800 MM. Los fondos serán destinados a financiar proyectos de bajo impacto ambiental y al desarrollo del nuevo sector de e-commerce con el objetivo que éste genere beneficios sociales a través de la creación de empleo, en especial en sectores vulnerables (jóvenes y mujeres).

En febrero de este año, el gobierno chileno vuelve a realizar una emisión de dos bonos soberanos sociales, ambos en el mercado internacional con denominación en dólares y euros. El primero es un bono social EUR 1.250 MM con vencimiento a 30 años (Euro 2051 – Social) y otro bono social por USD 1.500 MM a 40 años (USD 2061 – Social). A continuación, podemos observar la distribución de los inversionistas de este bono, según el informe publicado por el Ministerio de Hacienda de Chile en 2021.

Gráfico 7: Procedencia de los inversores de la emisión del bono social denominado en euros a 30 años emitido por el gobierno de Chile en 2021

Gráfico 8: Procedencia de los inversores de la emisión del bono social denominado en dólares a 40 años emitido por el gobierno de Chile en 2021



Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile (2021).

Contando las emisiones verdes y sociales, desde su primera emisión en 2019, el gobierno chileno lleva emitido un total de USD 12.600 MM en el mercado ESG.

Capítulo 3: Participantes claves en la región

Bancos de desarrollo

Podemos observar que en el mercado sustentable internacional aparecen jugadores claves, entre los que se destacan los MDBs (Multilateral Development Banks) o los bancos de desarrollo, que impulsan fuertemente este mercado. El relevante papel que tienen los MDBs o bancos de desarrollo en el mercado ESG, no es solamente una característica de la región. Los MDBs fueron pioneros en la emisión de bonos verdes siendo el Banco Europeo de Inversiones (EIB) y el Banco Mundial los primeros en utilizar este tipo de instrumento a nivel mundial. Las principales características que vemos de los bancos de desarrollo, es que suelen impulsar el mercado mediante la emisión misma, el apoyo económico a otras emisiones, y el soporte en la estructura o categorización de la emisión. Como mencionamos, esto da solidez al mercado, convirtiendo las emisiones sustentables en un mayor atractivo para los inversores, en especial para inversores institucionales o del sector privado.

Entre los MDBs con mayor impacto en la región se encuentra la IFC, la cual es una institución internacional del Grupo Banco Mundial dedicada al desarrollo del sector privado en países emergentes, a través de la creación de mercados y oportunidades de financiamiento. Entre sus funciones se encuentran:

- Inversión en proyectos ayudando a las instituciones a manejar el riesgo y acceder al mercado financiero
- Brindar asesoramiento a las distintas instituciones y proveer conexiones con los otros participantes del mercado
- Movilizar capital para que inversores internacionales a través de fondos inviertan en los países emergentes. Este punto es fundamental para los objetivos de sustentabilidad que tiene la institución, ya que incluye muchas de las inversiones sustentables de las regiones emergentes, a través de los distintos fondos que posee la institución. Los fondos están divididos por sectores (infraestructura, instituciones financieras, entrepreneurs) o por regiones (China-México, África - Latinoamérica y el Caribe)

La IFC ha apoyado consistentemente el desarrollo de bonos verdes en mercados emergentes, entre ellos en la región de Latinoamérica. Por ejemplo, cuenta con un Programa de Bonos Verdes, en el cual, en el área de instituciones financieras, el IFC suscribió las emisiones verdes de tres bancos

importantes de la región como Bancolombia en 2016 por USD 115 MM; Davivienda en 2017 por USD 150 MM y Banco Galicia en 2018 por USD 100 MM. El objetivo de estas emisiones son principalmente proveer una fuente de financiación de mediano plazo para proyectos que estén enfocados en la mejora del medio ambiente, como transporte limpio, gestión de residuos o energías renovables, considerando que las líneas de crédito para este tipo de proyectos en países emergentes suelen ser escasas.

Por último, la IFC también brinda asesoría en el área de finanzas climáticas a distintos bancos de la región. Por ejemplo, la IFC ha formado una alianza estratégica con el Banco Agrícola de El Salvador, con el fin de apoyar a Pymes, en especial aquellas lideradas por mujeres, y proyectos de viviendas para sectores más vulnerables del país. Esta alianza incluye un asesoramiento por parte del IFC al banco, como también la movilización de recursos propios y soporte para obtener inversionistas internacionales.

Otro MDBs con mayor relevancia en la región es el BID, el cual tiene como principal objetivo la inclusión social y la igualdad, la productividad y la innovación, y la integración económica en la región de América Latina y el Caribe. Dentro de la estructura del BID, se encuentra el BID Invest el cual es miembro del Grupo BID. El BID Invest es también un banco multilateral enfocado en promover el desarrollo económico de los países comprendidos en la región latinoamericana, pero a diferencia del BID, a través del sector privado. El BID Invest se concentra en proyectos con un impacto significativo, como también en aquellos que contribuyan al desarrollo sostenible de la región.

Al igual que la IFC, BID Invest subscribe y asesora a entidades latinoamericanas en sus emisiones sustentables. Por ejemplo, el BID Invest estructuró y adquirió en su totalidad la emisión de bonos sociales realizada por el banco de origen colombiano La Hipotecaria. Como ya mencionamos, el banco La Hipotecaria realizó una emisión de bonos sociales por USD 14.3 MM a 5 años para financiar adquisición de viviendas sociales, y fue el primer bono en la región en incluir un componente de COVID. El BID Invest no solo brindó ayuda financiera, sino que también brindó asesoramiento, proveyó de un marco metodológico para la estructuración de la deuda y posterior monitoreo, y proporcionó asistencia técnica para la evaluación de una SPO.

Otro ejemplo, es la suscripción por USD 50 MM de la ya mencionada emisión de bonos verdes que realizó el Banco Pichincha de Ecuador por un total de USD 150 MM, la cual fue la primera emisión de este tipo en el país. Nuevamente, el BID Invest no solo participó suscribiendo parte de los bonos,

sino que también brindó asistencia técnica en la estructuración de la deuda, y la certificación bajo los estándares del ICMA. En esta emisión participaron otros organismos multilaterales como IFC y Proparco (institución financiera de la Agencia Francesa de Desarrollo), suscribiendo USD 50 MM cada uno de la emisión.

El BID Invest no solo participa en el mercado financiando o asesorando a entidades, sino que recientemente lanzó un Marco de Deuda Sostenible, enfocado en la deuda verde, social y sostenible, el cual se encuentra alineado con los estándares de ICMA. Este es el primer marco emitido por un banco de desarrollo multilateral de alta calificación, con el fin de unificar los distintos tipos de bonos sustentables en un solo enfoque. En el marco se incluye una detallada taxonomía de que se entiende por proyectos verdes o sociales, ejemplos, sus principales indicadores, el proceso de selección y evaluación de proyectos, reportes y la información debe incluir y detalles de las revisiones externas (SPO y certificaciones).

Asimismo, las entidades IFC y BID Invest trabajan en conjunto principalmente para el desarrollo del mercado sustentable en la región. En 2020, ambas instituciones acordaron en compartir una herramienta llamada CAFI (Climate Assessment for Financial Institutions), la cual es utilizada para evaluar el impacto climático de las acciones realizadas por las instituciones financieras.

Es importante también mencionar la actuación del BID en el mercado ESG de la región. Según el BID, el mercado de finanzas verdes representa una oportunidad de desarrollo para una economía más inclusiva al mismo tiempo que se abordan los riesgos climáticos. El BID desarrolló una Plataforma de Financiamiento Verde en América Latina y el Caribe (GFL por sus siglas en inglés) con el fin de intercambiar conocimientos junto con los bancos nacionales de desarrollo, instituciones financieras del sector privado y otros actores del mercado. El BID trabaja junto con los bancos nacionales de desarrollo para la expansión del mercado de bonos sustentables. Por ejemplo, en el 2018, apoyó a FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura) en su primer bono verde a través del desarrollo de una nueva metodología de evaluación de beneficios ambientales orientados a la agricultura. Por otra parte, el BID también apoyó las emisiones verdes y sociales de Bancoldex en la Bolsa de Valores de Colombia, realizadas en 2017 y 2018 respectivamente. En ambas emisiones, el BID participó en la evaluación del potencial y en la factibilidad de poder emitir bonos verdes y sociales.

El BID, junto con el BID Invest, trabaja en varias iniciativas sustentables, aparte del apoyo a las emisiones, como el lanzamiento de “Green Bond Transparency Platform” (GBTP), la cual es una

plataforma con toda la información de los bonos verdes a nivel internacional, con el fin de consolidar y transparentar la información del mercado de finanzas verdes para los participantes de la región. Por último, otra de las iniciativas en la que actualmente trabaja es un proyecto llamado REDES, el cual tiene como objetivo *“apoyar a los reguladores y supervisores financieros, los bancos centrales y los organismos públicos en la elaboración de estrategias nacionales para un mercado financiero sostenible”*⁵. El BID enfatiza la necesidad de contar con políticas públicas y regulatorias dentro de los países de la región para crear transparencia en el mercado, promover las finanzas sustentables, dar un marco de previsibilidad, entre otros beneficios.

Cabe mencionar la participación de LAIF (Latin America Investment Facility), fundado en 2010, el cual es uno de los mecanismos regionales de financiación que tiene la Unión Europea. El principal objetivo de LAIF es la movilización de fondos de distintas fuentes como instituciones financieras europeas, para invertir en proyectos que promuevan el desarrollo sostenible en la región. Por ejemplo, el LAIF establece alianzas entre instituciones financieras europeas y bancos de desarrollo para la movilización de fondos y el financiamiento de proyectos elegibles. Para destacar, en el 2020, el LAIF junto con el Ministerio de Cooperación Alemán (BMZ por sus siglas en alemán) y el Banco Alemán de Desarrollo (KfW por sus siglas en alemán) firmaron un acuerdo para la creación de un fondo exclusivo para bonos verdes en América Latina. Este fondo se llama LAGREEN y es el primer fondo de la región especializado en bonos verdes, el cual se compone de la totalidad de EUR 450 MM, de los cuales LAIF aporta EUR 15 MM y BMZ aporta EUR 73.5MM. El objetivo del fondo es invertir en proyectos verdes elegibles de la región y, a su vez, promover la movilización de capital privado hacia la región y fortalecer los mercados de capitales locales.

Por otro parte, el CAF (Corporación Andina de Fomento - Banco de Desarrollo de América Latina), enfocado en el desarrollo sostenible de la región, realizó su primera emisión de bonos verdes en 2018 por USD 52.2 MM a 10 años. La emisión fue destinada al financiamiento de proyectos en los países de Perú, Ecuador y Panamá. En ese mismo año, se realiza la segunda colocación de bonos verdes por USD 30 MM a 5 años para financiar proyectos de alto impacto ambiental en la región. En 2019, el CAF emitió bonos sociales por USD 140 MM a 10 años enfocados principalmente en la educación. Los recursos serán destinados a proyectos que promuevan la inclusión social y mejoren la calidad educativa. En el mismo año, el CAF emite bonos verdes en el mercado europeo por EUR 750 MM, logrando una demanda superior a la inicialmente ofertada. La emisión se concentra en

⁵ Descripción del Proyecto REDES impulsado por GFL (BID)

proyectos verdes elegibles enfocados en eficiencia energética, energías renovables, transporte limpio, gestión de residuos y utilización de los recursos naturales. En el 2020, el CAF realizó otra emisión de bonos verdes en el mercado suizo por un monto equivalente a USD 384 MM a 5 años.

Otro de los bancos de desarrollo supranacionales que participa en este mercado es el BCIE (Banco Centroamericano de Integración Económica), el cual realizó su primera emisión de bonos verdes en 2016 por USD 72.9 MM. La misma fue colocada entre inversionistas individuales de origen japonés. En el 2019, realizó la segunda emisión de bonos verdes por USD 375 MM colocados en las bolsas de Luxemburgo y Taipéi, las cuales alcanzaron una demanda de 3.2 veces lo ofertado.

Como se pueden observar los MDBs son una figura importante en el mercado ESG, cumpliendo un rol clave para la transición hacia una economía sostenible. La actuación de los bancos de desarrollo en el mercado sustentable ayuda al crecimiento del mercado como también fomenta a otras entidades a financiar soluciones climáticas o sociales a través de instrumentos de deuda verde o social. Por otra parte, los bancos nacionales de desarrollo también alcanzaron un papel relevante en el mercado sustentable de la región, principalmente fortaleciendo los mercados de cada país. Esto último se debe a que muchos de ellos realizaron las emisiones de bonos sustentables en las bolsas locales de los países en donde se encuentran. Entre ellos podemos destacar el BNDES en Brasil, Nafin, Banobras y FIRA en México, Bancoldex en Colombia, Cofide en Perú y el Banco Nacional en Costa Rica.

En 2019, el banco nacional de desarrollo Cofide emitió un bono verde en la Bolsa de Valores de Lima por Soles 100 MM a un plazo de 3 años. La totalidad de los fondos fueron asignados a energías renovables a través de la financiación de la Central Hidroeléctrica de RenovAndes. Cofide recibió el apoyo técnico del BID para realizar la emisión. En el mismo año, el banco realizó otra emisión del mismo monto, pero de bonos sostenibles. El fin de estas emisiones es el financiamiento a microempresas, vehículos alternativos y plantas de tratamiento de aguas residuales. Al igual que los bonos verdes, se obtuvo una demanda superior a la ofertada. Recientemente, el banco anunció la emisión de un nuevo bono temático, que tiene como objetivo mitigar el impacto negativo de la pandemia en las Pymes. Siguiendo la línea de las emisiones pasadas, Cofide cuenta con el apoyo técnico del BID y de la Cooperación Suiza (SECO por sus siglas en inglés).

El banco nacional de desarrollo mexicano Nafin, fue el primer emisor del país en realizar una emisión de bonos verdes. La misma se realizó en 2015 por USD 500 MM en el mercado internacional para

financiar el desarrollo de 9 parques eólicos, mientras que en el 2016 realizó una emisión en la BMV por pesos mexicanos 2.000 MM destinados a 4 proyectos de energías renovables.

Banobras (Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos) es uno de los participantes más activo en el mercado ESG de la región a través de la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles. Desde el 2017 al 2020, Banobras realizó 7 emisiones de bonos sustentables por un total de pesos mexicanos 27.060 MM. Por ejemplo, en 2019 realizó la emisión de dos bonos sostenibles por pesos mexicano 7.000 MM, con el fin de financiar proyectos verdes con gran impacto social. La prioridad son proyectos de infraestructura básica que beneficien a la población en extrema pobreza, infraestructura de servicios públicos y recuperación de los desastres naturales. Asimismo, en marzo de 2021, Banobras colocó deuda sostenible en la Bolsa Institucional y de Valores (BIVA) a través de 4 bonos por un monto total de pesos mexicanos 10.000 MM. Los bonos tienen diferente vencimiento, con plazos de 3, 5 y 10 años.

FIRA realizó la primera emisión de bonos verdes en 2018 por un total de pesos mexicanos 2.500 MM a 3 años en la BMV. La emisión tiene como objetivo financiar proyectos de agricultura protegida. En 2019, FIRA realiza una emisión de bonos verdes de igual monto que la anterior. La emisión tiene la finalidad de financiar nuevamente proyectos de agricultura protegida y proyectos forestales, como también el uso eficiente de agua y energía. En 2020, FIRA realizó su tercera emisión de bonos verdes por pesos mexicanos 3.000 MM a 3 años en BIVA. La emisión está destinada a financiar proyectos contra el cambio climático en el sector agrícola, como por ejemplo la reducciones de emisiones de gases de efecto invernadero y disminución en el consumo de agua y energía. FIRA contó con el apoyo del BID para las emisiones de bonos verdes, en especial como ya mencionamos, a través del desarrollo de una nueva metodología de evaluación de beneficios ambientales orientados a la agricultura. A fin de 2020, FIRA emitió un bono social con perspectiva de género en la bolsa local BIVA por pesos mexicanos 3.000 MM a 3 años. Es la primera emisión local de bonos enfocados exclusivamente en proyectos de género, la cual tiene como objetivo el financiamiento a mujeres que precisen capital de trabajo y recursos para desarrollar infraestructura. FIRA también trabajó con el BID en esta emisión, el cual nuevamente proporcionó el marco de referencia para la emisión. La emisión tuvo una demanda de cuatro veces lo ofertado. En esta ocasión el Banco de México (Banxico) actuó como fiduciario de la emisión.

El banco de desarrollo colombiano Bancoldex hizo su primera emisión de bonos verdes en 2017 por USD 50 MM en la BVC, destinados principalmente al control de la contaminación y uso eficiente de

Los recursos, más proyectos de energías renovables. En el 2018, el banco realizó una emisión de bonos sociales por pesos colombianos 300.000 MM con el fin de promover la inclusión financiera a grupos específicos como Pymes, empresas rurales, víctimas de conflicto armado y mujeres. Por último, el banco emitió bonos naranjas en ese mismo año en la bolsa local por pesos colombianos 400.000 MM. Los bonos naranjas son aquellos destinados a financiar o refinanciar proyectos en sectores donde el valor de bienes y servicios se basa en la propiedad intelectual. Entre las categorías aceptadas se encuentran las industrias culturales; creaciones funcionales, nuevos medios y software; artes y patrimonio. En total, entre los bonos verdes, sociales y naranjas, Bancoldex lleva emitido un billón de pesos colombianos.

En el 2016, el Banco Nacional de Costa Rica realizó la primera emisión de bonos verdes en Centroamérica, por USD 500 MM a 5 años.

Los bancos nacionales de desarrollo también pueden potenciar el mercado a través de otros instrumentos, aparte de las emisiones. Por ejemplo, el banco nacional de desarrollo brasileño BNDES creó en 2017 a través de su filial BNDES Participaciones S.A. un Fondo de Energía Sostenible cuyo fin es invertir en las ofertas primarias y secundarias del mercado de proyectos de infraestructura relacionados con economías bajas en emisiones de carbono. El BNDES tiene como objetivo incentivar el mercado de bonos verdes en el país, como también proveer liquidez a los bonos relacionados con infraestructura sustentable. Este fondo está asociado con CBI.

Agencias de verificación o certificación ESG

Las agencias de certificación o verificación de sustentabilidad de emisores o emisiones desempeñan un papel relevante en mercado de ESG. Estas cumplen un rol similar a las agencias de calificación de riesgo, pero enfocadas 100% en los factores de sustentabilidad. Como mencionamos anteriormente, según el informe de CBI de al 2 de julio de 2019, 52% de las emisiones verdes en la región contaron con una SPO.

En primer lugar, cabe mencionar cuales son las razones por las cuales los emisores recurren a un tercero independiente para la publicación de la ya mencionada SPO. La principal razón es para corroborar que sus proyectos estén alineados a los estándares internacionales, y más importante si cumplen o no con los requisitos para ser un proyecto verde, social o sostenible elegible. Este punto

es muy relevante, ya que, si no cumple con los estándares internacionales, difícilmente esa emisión pueda ser etiquetada como “sustentable”. Como ya mencionamos, la etiqueta de sustentabilidad es fundamental para acceder a inversores específicos del mercado ESG, inversores institucionales y del sector privado.

Por otra parte, la emisión de una SPO brinda confianza a los inversores, replicando el rol de las calificaciones de riesgo en el mercado de capitales. Las verificadoras en su mayoría emiten un reporte anual de las emisiones o emisores. Esto permite que los inversores accedan a un seguimiento de los proyectos, y al mismo tiempo asegurar el uso de los fondos de las inversiones. A través de estos reportes, las verificadoras promueven una mayor transparencia al mercado y trazabilidad de los proyectos.

Entre las verificadoras más relevantes de la región se encuentran Sustainalytics, Vigeo Eiris, Sitawi y Carbon Trust como también las calificadoras de riesgo ya existentes.

Sustainalytics es una proveedora global de ratings y research sustentable, la cual ya emitió más de 500 SPO y realiza evaluaciones de riesgo sustentable a más de 12.000 empresas a nivel mundial. Desde julio 2020 la compañía pertenece a la empresa Morningstar, la cual presta servicios financieros a nivel mundial. Esta empresa realizó SPO de varias emisiones de la región como la del BNDES por USD 1.000 MM y CMPC de USD 500 MM, ambas en 2017, como también las emisiones de Nafin, Klabin, Fibria, Coca-Cola FEMSA, Bancoldex, FIRA, Banco Estado, Vinte, BDMG y la provincia de Jujuy.

Vigeo Eiris también es una proveedora global de ratings y research sustentable, la cual ya emitió más de 260 SPO y fue adquirida por Moody's Corporation en 2019. Esta empresa realizó SPO de varias emisiones de la región como las emisiones de bonos soberanos de Chile (verdes y sociales), la emisión del soberano de México, las emisiones de Aguas Andinas, Cofide, Banco Pichincha, Banistmo, Findeter y BICE.

Sitawi es una empresa certificadora de origen brasilero, la cual realizo varios SPO especialmente en el mercado local brasilero como la emisión del Banco Votorantim en 2020. También realizo una SPO de la emisión de origen colombiana del Grupo ISA. Carbon Trust, empresa certificadora de origen británico con presencia en México, realizó la SPO de la ciudad de México en 2016.

Entes reguladores

Los reguladores de cada país juegan un rol importante en el mercado ESG local, siendo esenciales para el desarrollo del mercado. Los reguladores tienen la oportunidad de fomentar e incentivar el mercado ESG a través de políticas públicas que faciliten las emisiones sustentables. A continuación, se explica los hitos más destacados de los países de la región en materia de sustentabilidad económica, como también las iniciativas más relevantes del sector y sus participantes latinoamericanos.

Iniciativas

Bolsas de valores sostenibles (SSE por sus siglas en inglés)

Esta iniciativa fue creada en 2009 y está compuesta por varios organismos internacionales como por ejemplo la ONU. El fin del programa es que las bolsas que participan tengan el compromiso de promover la inversión responsable y proveer la información correspondiente al mercado en temas relacionados con ESG. La bolsa de valores local brasilera (B3), una de las bolsas de comercio más importante del mundo, fue la primera bolsa comercial de la región en unirse a esta iniciativa en 2012. Posteriormente a Brasil, se unieron las bolsas de comercio de Colombia, Perú, México, Chile, Argentina, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Panamá, Paraguay y Jamaica.

Red de Bancos Centrales y Autoridades Supervisoras para Enverdecer al Sistema Financiero (NGFS por sus siglas en inglés)

En el 2017, Banxico fundó junto a otras 7 autoridades la NGFS. El resto de los fundadores se componen del Banco de Inglaterra, Banco Popular de China, Banco de Francia, Bundesbank (Banco Central de Alemania), Banco de Suecia, Autoridad Monetaria de Singapur y el Banco de Al Maghrib. Desde su creación NGFS ha crecido exponencialmente, siendo al principio del 2021, 89 miembros y 13 observadores, incluyendo la Reserva Federal de Estados Unidos, el BID, el FMI, como también la Superintendencia Financiera de Colombia, y los bancos centrales de Chile, Brasil, Costa Rica, Colombia, Uruguay y Paraguay. NGFS es *“un foro voluntario, basado en el consenso, cuyo propósito es compartir las mejores prácticas, contribuir al desarrollo de la gestión de riesgos relacionados con*

el clima y el ambiente en el sector financiero y movilizar las finanzas tradicionales para apoyar la transición hacia una economía sostenible”⁶.

Principles for Responsible Investment (PRI)

Es una iniciativa cuyo principal interés es la promoción de la inversión responsable, destacando la importancia de incorporar factores ESG a las inversiones y apoyar a las entidades para que incorporen estos factores en sus procesos de toma de decisiones. Los PRI surge como consecuencia de una iniciativa de la ONU de invitar a los inversores institucionales a desarrollar principios de inversión responsable. Un año después, en 2006, se lanzan los PRI en la New York Stock Exchange.

Red Internacional de Centro Financieros para la Sostenibilidad (FC4S por sus siglas en inglés)

La FC4S es un programa creado por la ONU enfocado en cuestiones del medio ambiente formado en 2017, con el fin de promover la movilización de capital a inversiones sustentables. Dentro de Latinoamérica solo dos organizaciones participan en este programa, México a través del Consejo Consultivo de Finanzas Verdes (CCFV) y Brasil por medio de Financial Innovation Laboratory (LAB por sus siglas en portugués).

Sustainable Working Group (SWG) de la World Federation of Exchanges

Esta plataforma consiste en permitir a las bolsas del mundo unirse para trabajar en temas de ESG. La iniciativa surge en 2014 con el fin de lograr consenso y transparencia, y a su vez promover las mejores prácticas en términos de ESG entre los mercados bursátiles. De los países de Latinoamérica participan la bolsa de Brasil y Chile.

Índices en las bolsas comerciales

Con el fin de dar mayor visibilidad a las empresas con buenas prácticas ESG, y otorgar un mayor grado de transparencia al mercado, las distintas bolsas de la región han conformado índices con componentes ESG, que se comercializan en las mismas. A su vez, permite una ampliación de la base de inversores interesados en materia de sustentabilidad como también valorizar y promover a las empresas que priorizan cuestiones de ESG. Para dar algunos ejemplos, se mencionan a continuación los índices en las bolsas de México, Chile, Argentina, Colombia, Perú y Brasil.

⁶ Descripción de la iniciativa NGFS

Las bolsas locales mexicanas lanzaron índices donde se miden factores ESG. BIVA lanzó recientemente el índice FTSE4Good BIVA para medir la performance de las empresas que practican acciones sustentables. La BMV, por su parte, tiene el índice S&P / BMV Total Mexico ESG Index.

La BCS contiene cuatro índices bursátiles enfocados en la sustentabilidad, los cuales son:

- Dow Jones Sustainability Chile Index (DJSI Chile): es el primer índice de sustentabilidad en el país lanzado en 2015 y desarrollado junto con SP Dow Jones y RobecoSAM
- Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index MILA: incluye las empresas en la región del Pacífico (Chile, Colombia, México y Perú)
- Stakeholders Sustainable Index Chile™ (SSIndex Chile): se focaliza en las empresas que monitorean los riesgos relacionados a ESG
- S&P IPSA ESG: recientemente lanzado, con el fin de medir el desempeño de las acciones más relevantes de la BCS en materia de ESG

La Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) lanzó en 2016 un “Índice de Sustentabilidad”, el cual está alineado con las prácticas internacionales y cuenta con el apoyo del BID. El índice reconoce a las empresas de la región que son líderes en materia de sustentabilidad.

La BVC ofrece al mercado el índice COLIR, el cual está compuesto de acciones que cuentan con el reconocimiento IR (Investor Relations), es decir, los emisores que realizan la adopción de las mejores prácticas del mercado en materia de divulgación de información y relación con los inversores.

En 2008, la Bolsa de Valores de Lima (BVL) creó el índice S&P / BVL IBGC con foco en cuestiones de gobierno corporativo.

Por último, la B3 tiene varios índices relacionados con la sustentabilidad. Entre ellos se encuentra el Corporate Sustainability Index (ISE), Carbon Efficient Index (ICO2), Special Corporate Governance Stock Index (IGCX), entre otros.

México

En 2012, se aprueba la Ley General de Cambio Climático, la cual se centra en la transparencia de la información y la importancia en la formación de temas relacionados con el medio ambiente.

En 2014, nace la empresa México2 (Plataforma Mexicana de Carbono), la cual es propiedad de SIF ICAP, subsidiaria de la BVM. El fin de la firma es el desarrollo de los mercados sustentables en México,

basados en Ley General de Cambio Climático, el Acuerdo de París y la Estrategia Nacional de Cambio Climático. A través de una alianza con CBI, la empresa ofrece diversos servicios para apoyar la transición hacia una economía sustentable, entre los que se encuentra el soporte a las empresas para la identificación de proyectos verdes elegibles y su marco de estructuración correspondiente.

En 2016, el gobierno de mexicano funda el CCFV, el cual incluye a sectores privados y actores relevantes de la economía mexicana, para fomentar el diálogo y aumentar el financiamiento verde. El CCFV es un organismo representativo del sector financiero mexicano que tiene como objetivo promover el financiamiento de proyectos o inversiones que generen impactos positivos en el medio ambiente. El mismo tiene alianzas estratégicas con CBI, Green Finance Initiative, PRI, entre otros. Entre sus tareas se encuentran: difundir los beneficios de contar con una estrategia de sustentabilidad corporativa, compartir estándares y taxonomías para proyectos elegibles, mejorar la calidad de información del mercado, elevar las prácticas de inversión al incluir factores ESG en los procesos de análisis, entre otras.

Asimismo, en el 2017 y 2018, impulsados por CBI, la BMV y México2, un grupo de inversionistas institucionales firmaron dos declaraciones con el fin de destacar la importancia de desarrollar un mercado financiero sostenible en el país, ya que este representa una oportunidad de inversión, en especial para inversores institucionales. Además, remarcaron la necesidad de promover la divulgación de información ESG en México, con el fin de mejorar el portafolio de inversiones incorporando factores ESG a las carteras de inversión.

En 2018, la CCFV anunció los Principios de Bonos Verdes de México, basados principalmente en los GBP y en las mejores prácticas internacionales. En el mismo se detalla, al igual que los GBP, el uso de los recursos, el proceso para la evaluación y selección del proyecto, administración de los recursos provenientes de la emisión y presentación de información. También menciona la obligatoriedad de contar con una opinión de un tercero independiente.

Por otra parte, Banxico también juega un muy relevante en el mercado ESG, siendo una de las principales autoridades del país en promocionar el mercado sustentable a nivel local. Banxico es pionero entre sus pares en la región, ya que desde 2016 parte de las reservas internacionales del banco están invertidas en el mercado de bonos verdes. Los bonos en que el banco puede invertir tienen que tener ciertas características, como por ejemplo una calificación crediticia mínima de A- y deben estar validados como emisión verde por ICMA o CBI.

Chile

En 2012, el gobierno chileno lanza su Estrategia Nacional Energética, un plan a largo plazo enfocado en la transición a energías renovables y eficiencias en materia de energía. En 2014, el gobierno chileno lanza el Plan Nacional de Crecimiento Verde, con el fin de fomentar el desarrollo económico y el bienestar social a través de la innovación en nuevas oportunidades de inversión. Este plan propone un conjunto de acciones a cumplir a corto, mediano y largo plazo, finalizando en 2022. En el 2020, el gobierno refuerza su compromiso con el medio ambiente, anunciando un plan de descarbonización de la economía para el 2040.

En 2017, la BCS crea un Comité de Gobierno Corporativo y Sostenibilidad, donde uno de los fines es el desarrollo de un mercado ESG en el país. En 2018, la BCS publica la guía para el Mercado de Bonos Verdes y Sociales, con el fin de crear un mercado local sustentable. La guía está principalmente basada en los principios de ICMA.

En 2019, el Ministerio de Hacienda funda la Mesa público-privada de Finanzas Verdes, la cual está integrada por miembros del gobierno, reguladores e instituciones del mercado financiero. El fin de esta iniciativa es plantear un hoja de ruta para los próximos años respecto al avance del mercado financiero ESG local, creando oportunidades de financiamiento frente al cambio climático. Su principal foco está en la gestión de riesgos y en el desarrollo de políticas e instrumentos financieros ESG. En el mismo año, publica el Acuerdo Verde donde se detallan los compromisos de las principales instituciones del país en materia de ESG, como por ejemplo el Banco Central, el Ministerio de Hacienda, entre otras. En línea con este tema, en el 2020, la Superintendencia de Pensiones del país, anunció una nueva norma con puesta en vigor en 2021, respecto a que las administradoras de fondo de pensiones incorporen los factores ESG en sus políticas, procesos de inversión y la evaluación y gestión de riesgos.

Brasil

Brasil, junto a México y Chile, tiene uno de los mercados locales ESG más desarrollados.

En 1997 nace CEBDS (Consejo Brasileiro por el Desarrollo Sustentable), el cual es una organización sin fines de lucro con el objetivo de promover el desarrollo sustentable en el país, abarcando los tres conceptos de ESG. En 2016, FEBRABAN (Federación de bancos brasileiros) y CEBDS, emiten el lineamiento de Bonos Verdes, basado en las mejores prácticas internacionales. Asimismo, la CEBDS conforma una iniciativa junto la CBI, con el fin de identificar oportunidades de inversión verde para

Brasil. Esta iniciativa cuenta con representantes de las entidades más relevantes del mercado local como fondos de pensión, bancos públicos y privados, compañías de seguros, entre otros. Por ejemplo, en 2020, se lanza una hoja de ruta sobre inversiones sustentables en la agricultura, en el cual se describe una serie de proyectos verdes elegibles en el sector.

En 2017, un grupo importante de inversores institucionales locales firmaron una “Declaración de Bonos Verdes”, conjunto con las organizaciones CBI, PRI y Sitawi, siendo el principal objetivo del documento la expansión del mercado de bonos verdes en el país. Ese mismo año nace LAB el cual es una iniciativa conjunta entre el BID y la Comisión de valores y la Asociación Brasileña de Desarrollo (ABDE). La iniciativa tiene como fin promover debates en torno a la sustentabilidad y a su vez, crear mecanismos que fomenten el desarrollo sustentable, teniendo en cuenta los intereses públicos y privados. Los principales focos de trabajo son los bonos verdes, instrumentos financieros, gestión de riesgos ESG y su transparencia, las Fintech, entre otros.

Por otra parte, el Banco do Brasil ha lanzado un Plan de Sustentabilidad, llamado Agenda 30 BB, el cual tiene como fin, alinear los procesos e inversiones con las mejores prácticas internacionales en materia de ESG. El Plan es revisado cada dos años con todas las partes relevantes, incluyendo reguladores, inversores, especialistas en materia de sustentabilidad, entre otros.

Colombia

Colombia empieza a poner sobre la mesa los temas de sustentabilidad desde el 2011 cuando anuncia la Estrategia Colombiana de Desarrollo Bajo en Carbono, con el fin de delinear un plan de descarbonización de la economía. Otra iniciativa fue la creación del Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático para incrementar la respuesta del país frente al cambio climático. Por último, se destaca el lanzamiento de la Estrategia Nacional REDD+ (Reducciones de Emisiones por Deforestación y Degradación Forestal), focalizado en la protección de los bosques del país.

En 2012, se firma entre el Gobierno Nacional y la Asobancaria (asociación del sector financiero), el Protocolo Verde, el cual tiene como principal objetivo el desarrollo del mercado sustentable en el país, a través de la implementación de prácticas ESG en el sector financiero.

En 2016, a través del decreto 298, se establece la organización y funcionamiento del Sistema Nacional de Cambio Climático (SISCLIMA). El mismo está compuesto por entidades del estado, entidades privadas, y aquellas sin fines de lucro. El objetivo es la coordinación de acciones en materia de sustentabilidad y desarrollar un plan para los próximos años. En el 2017, la organización

publica un documento titulado “Hoja de Ruta: Acciones para establecer un mercado de Bonos Verdes en Colombia”. El documento explica el potencial de los bonos verdes en el país, y las acciones necesarias para lograr un desarrollo del mismo.

En 2018, el gobierno colombiano lanza la Política de Crecimiento Verde, la cual tiene como objetivo impulsar la competitividad y productividad del país, al mismo tiempo que se fortalece la riqueza natural y se promueve la inclusión social y el cuidado por el medio ambiente.

En 2020, la Superintendencia de Financiera de Colombia publica la regulación para la emisión, colocación y reporte de Bonos Verdes, basado en los estándares internacionales. El documento se tituló “Guía de Buenas Prácticas para la emisión de Bonos Verdes”.

Argentina

Uno de los actores más relevantes del mercado local en materia de sustentabilidad es BYMA. Aparte de la creación del índice, también fue el responsable de la creación del Panel de Gobierno Corporativo, el cual consiste en un panel de cotización para negociar acciones emitidas por empresas que voluntariamente deciden adoptar prácticas de Gobierno Corporativo. Actualmente las empresas que componen el panel son 5: BYMA, Pampa Energía, YPF, Grupo Supervielle y Banco Macro. Entre las prácticas se encuentran cuestiones de diversidad de género, relación con los inversores, entre otras.

En 2019, 18 bancos argentinos firmaron un Protocolo de Finanzas Sostenibles, en el cual se comprometen a trabajar en conjunto en 4 temas estratégicos. Entre los temas se encuentran desarrollar políticas internas de sustentabilidad, crear productos y servicios financieros ESG, optimizar el análisis de riesgo con orientación sustentable, entre otros. Para fin del 2020, 2 bancos ya se habían adicionado al protocolo, sumando un total de 20 integrantes.

Además, en el 2019, BYMA anunció la creación del Panel de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles, con el fin de desarrollar un mercado de bonos sustentables en el país. En el mismo año, la Comisión Nacional de Valores (CNV), presenta los lineamientos para la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles basados en los estándares internacionales con el fin de crear el marco conceptual necesario para los emisores locales. Estos lineamientos fueron redactados con apoyo de la ONU y CBI. El marco se refiere a valores negociables, en vez de bonos, para permitir que otros instrumentos que se emiten en el mercado local puedan calificar como instrumento de deuda sustentable, como por ejemplo los fideicomisos financieros y los fondos comunes de inversión.

Por otra parte, la CNV creó en el 2020 un Programa de Finanzas Sustentables con el fin de concientizar a todos los participantes del mercado en materia de sustentabilidad, haciendo foco en la importancia de integrar los factores ESG a las inversiones.

Capítulo 4: Rol de los Emisores e Inversores en el Mercado ESG

Emisores

Los emisores utilizan las emisiones del mercado sustentable para reforzar su compromiso con el medio ambiente y cuestiones sociales. Las emisiones sustentables se caracterizan por su transparencia y trazabilidad de los proyectos en que los que invierten, por lo que las emisiones certificadas por los estándares internacionales o validadas por SPO, son una buena herramienta para reforzar el compromiso de las entidades emisoras. Por otra parte, surgen en los últimos años nuevos jugadores dispuestos a invertir en este tipo de instrumentos, generando una fuerte demanda por los mismos. Como consecuencia, las emisiones sustentables permiten una ampliación y diversificación de los inversores, como también la capacidad de atraer a distintos inversores institucionales dispuestos a invertir en proyectos de sustentabilidad.

Asimismo, el mercado de finanzas sustentables es un mercado que crece año a año, marcando un récord de emisión incluso en un año atípico como el 2020, mostrando así el potencial de este mercado. Además de las emisiones de instrumentos de deuda, existe el mercado de fondos o índices especializados para este tipo de inversiones. Por lo que los emisores pueden expandir su cantidad de inversores al encuadrar sus emisiones dentro de estos fondos o índices.

Por ejemplo, el fondo internacional BlackRock integra conceptos de ESG en sus inversiones. *“Our investment conviction is that sustainability and climate-integrated portfolios can provide better risk-adjusted returns to investors over the long-term, and that sustainability-related data provides an increasingly important set of tools to identify unpriced risks and opportunities within portfolios”*⁷. Otro ejemplo son los índices ESG que funcionan en la bolsa de Dow Jones (Dow Jones Sustainability Indices – DJSI), los cuales nacieron en 1999, siendo el primer índice en incluir empresas comprometidas con la sustentabilidad.

En la actualidad, existen diversidad de índices como S&P500 ESG, S&P Global Clean Energy Index, S&P Global Water Index, S&P Carbon Efficient Index Series, S&P 500 Carbon Select Index, S&P Green Bond Index y S&P Green Bond Select Index, entre muchos otros. Estos índices operan como cualquier otro índice, donde aquellas empresas más exitosas en cada rubro participan (método best-in-class approach), pero incluyendo el factor de sustentabilidad como primordial para la evaluación

⁷ Descripción de la inclusión de factores ESG por el fondo internacional BlackRock

de las empresas que integran el índice. Por ejemplo, el S&P 500 ESG Index, lanzado en el 2019, se describe como *“un índice amplio y ponderado por capitalización de mercado, que busca medir el desempeño de títulos que cumplen con criterios de sustentabilidad, manteniendo ponderaciones de grupos industriales similares a las del S&P 500”*⁸. Los índices son un instrumento clave para el crecimiento del mercado sustentable, ya que los inversores pueden fácilmente invertir en las empresas a través de ellos. Además, permiten una apertura de la información, estando disponibles a todos los jugadores del mercado.

Si bien puede no suceder en todos los casos, se han observado que las emisiones de carácter sustentable han sido exitosas en términos de plazos, tasa y demanda. Con respecto a los plazos, se puede ver que los emisores han logrado plazos más extensos que los normales, lo que permite a los emisores mayor plazo de financiamiento de sus inversiones. Por otra parte, emisores han destacado haber obtenido tasas menores con emisiones sustentables, como también una fuerte demanda por las mismas. Por ejemplo, el Ministerio de Hacienda de Chile escribió respecto a las emisiones soberanas del 2019: *“Ambas operaciones consiguieron demanda récord y tasas históricamente bajas, con una amplia participación de inversionistas especializados en instrumentos “verdes”, y aprovechando tasas históricamente bajas en el mercado internacional.”* Otro ejemplo, respecto a la emisión de bonos verdes realizada por el BCIE en 2019: *“Nosotros lanzamos al mercado una colocación de bonos por US\$300 millones, listada en las bolsas de valores de Taipéi y Luxemburgo y recibimos una demanda de casi US\$1 mil millones, lo que nos permitió aumentar el monto de la emisión hasta los US\$375 millones sin aumentar su costo”*⁹

Por último, algunos gobiernos, con el fin de fomentar las emisiones sustentables otorgan ciertos beneficios a los emisores de este tipo de deuda. Por ejemplo, la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica ofrece un paquete de beneficios a aquellos emisores que decidan realizar emisiones verdes en el país. Los beneficios incluyen asesoramiento en el proceso, “road show” para promover la emisión, tarifas diferenciadas, publicidad y visibilidad ante organismos internacionales, entre otros.

⁸ Descripción del índice S&P 500 ESG

⁹ Publicación realizada por el BCIE en su comunicado de prensa de la emisión de deuda sustentable

Inversores

Con respecto a los inversores, se puede observar una fuerte demanda de los activos sustentables, por un deseo de diversificar el riesgo de sus portafolios, y a la vez lograr una menor exposición a riesgos climáticos y sociales, a través de estos instrumentos.

Además, los inversores institucionales o instituciones financieras, al incluir emisiones sustentables dentro de sus productos, obtienen una ampliación en la cartera de clientes interesados en factores de sustentabilidad. Un punto importante es que los inversores consideran muy relevante, es la participación de los bancos de desarrollo en el mercado sustentable, ya que los mismos suelen respaldar estas emisiones, brindando así una mayor confianza a los inversores.

El fondo internacional BlackRock señala en su página varios conceptos claves para los inversores en materia de sustentabilidad. Entre ellos se destaca la necesidad de reconocer el riesgo climático dentro de los factores de riesgo de las inversiones. Como consecuencia, esto se traduce inevitablemente en una reasignación de capital, donde las inversiones sustentables toman más relevancia. Según el fondo, en la carta escrita por Larry Fink a los CEOs a principios del 2021, producto de los eventos ocurridos en el 2020, esta reasignación de capital se está acelerando más rápido de lo anticipado. Los números del fondo indican que desde enero a noviembre del 2020, inversores de fondos mutuos y ETFs invirtieron USD 228.000 millones alrededor del mundo en activos sustentables. Esto representa un aumento del 96% respecto de las cifras del 2019. Por otra parte, durante el 2020, el 81% de índices de factores de sustentabilidad dieron mejores resultados a los inversionistas que aquellos similares sin el factor sustentable. BlackRock menciona en repetidas veces que la transición a mercados que incorporen la sustentabilidad representa una oportunidad única de inversión.

Asimismo, la empresa Morningstar publicó en enero del 2021, que los fondos ESG tuvieron mejor performance que los fondos tradicionales. Por ejemplo, 3 de cada 4 fondos ESG superaron el promedio de rendimiento del 2020, y lo mismo se aplica para los índices.

A principios del 2020, consecuencia del inicio de la pandemia, se hablaba de una posible desaceleración del mercado de ESG. Hoy se puede observar que lo que sucedió fue exactamente lo contrario. Según Larry Fink (BlackRock CEO) en su carta los CEOs dice: *"I believe that the pandemic has presented such an existential crisis that it has driven us to confront the global threat of climate change more forcefully and to consider how, like the pandemic, it will alter our lives"*.

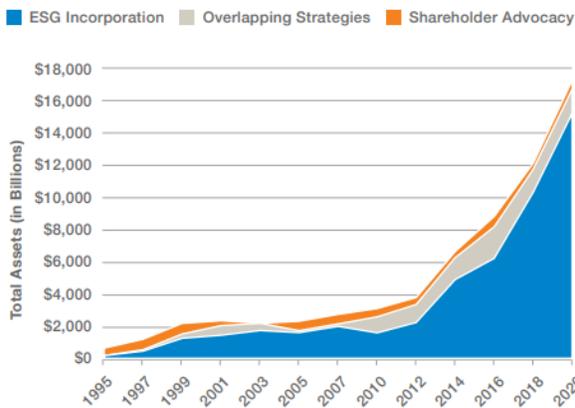
Asimismo, BlackRock está tomando medidas concretas respecto a su portafolios para incluir factores de sustentabilidad disponibles para todos sus clientes. Entre ellos se destacan temas de transparencia de la información como la incorporación de si los activos, que componen los fondos, están alineados con la baja en emisiones de carbono. Además, hace un llamado a las compañías, para que presenten sus estrategias de sustentabilidad de largo plazo, y así cumplir con los lineamientos del Acuerdo de París.

Para remarcar la importancia del rol de los inversores en el mercado ESG, podemos observar según el reporte de US | SIF (The forum for Sustainable and Responsible Investment), el incremento en los últimos años en inversiones sustentables. En el cuadro a continuación se puede ver el aumento de las inversiones sustentables en Estados Unidos, acelerándose a partir de 2012, siendo los inversores institucionales quienes tienen más relevancia en el mercado de inversiones ESG.

Gráfico 9: Volumen de inversiones sustentables en Estados Unidos desde 1995 hasta 2020

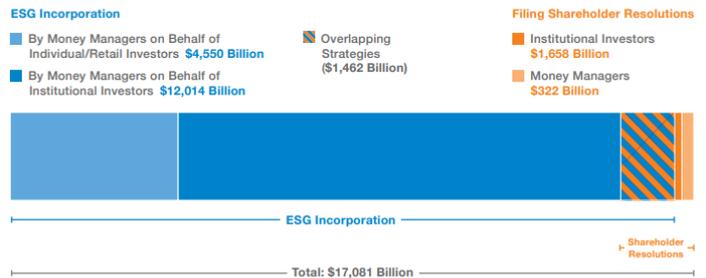
Gráfico 10: Tipos de inversores de activos sustentables en Estados Unidos en 2020

FIGURE A
Sustainable Investing in the United States 1995–2020



SOURCE: US SIF Foundation.

FIGURE B
Sustainable Investing Assets 2020



SOURCE: US SIF Foundation.

Fuente: US | SIF (2021)

Por otra parte, según un informe de Morningstar, los fondos ESG capturaron USD 51.100 MM adicionales de inversores en el 2020. Esta cifra duplica los números del año anterior. Además, según el reporte, los fondos ESG representaron una cuarta parte de del total de inversiones en fondos realizadas en Estados Unidos en 2020. Nuevamente se puede observar un gran crecimiento en este mercado, ya que en 2014, las inversiones realizadas en ESG representaban solamente un 1% del total invertido en fondos. Para fin del 2020, existían aproximadamente 400 fondos ESG en Estados Unidos.

Con respecto a Europa, según la Sustainable Finance Disclosure Regulation, el mercado europeo de ESG mas sus fondos, tendría un valor aproximado de EUR 2.5 trillones, según los análisis realizados a principios del 2021. También se estima, que de la totalidad de fondos que existen en el mercado europeo, los fondos ESG representan un 21% del total.

Según Morningstar, durante el 2020, consecuente con la demanda de inversores en cuestiones de sustentabilidad, 253 fondos europeos incorporaron inversiones ESG a sus fondos existentes. Otro dato relevante que mencionan es que durante el 2020, además de los fondos mencionados, se crearon 505 nuevos fondos ESG en la región europea. Se puede observar en el siguiente cuadro el ascenso de la creación de fondos y de fondos que incorporan factores de sustentabilidad en los últimos 3 años en Europa.

Gráfico 11: Cantidad de fondos creados o categorizados como sustentables en Europa desde el 2018 de forma trimestral



Fuente: Elaborado por Financial Times con información de Morningstar (2020).

Capítulo 5: Características y tendencias del mercado ESG

Bonos verdes en el mundo

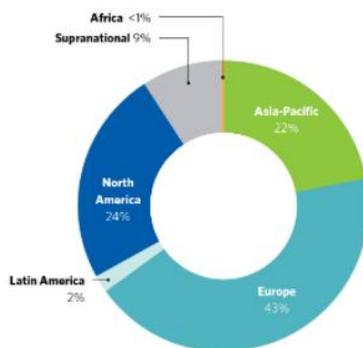
En diciembre 2020 se cumplió un hito en el mercado de bonos verdes, logrando un total de deuda emitida de un trillón de dólares de deuda verde a nivel mundial desde su primera emisión, según las bases de datos de CBI. Dentro de ese trillón de deuda emitida se pueden realizar varios análisis.

Primeramente, de la totalidad de deuda, el 43% de la misma fue emitida por emisores de origen europeo, seguido por emisores de Norteamérica (24%) y Asia-Pacífico (22%). Otros factores importantes a analizar son el tipo de proyectos elegibles de las emisiones. Predomina fuertemente proyectos relacionados con energías renovables, edificios y transporte limpio. Con respecto a la moneda de emisión, no es sorpresa que el Euro sea la moneda predominante, considerando que Europa es el mayor emisor de bonos verdes. Además, emisores de países emergentes suelen utilizar emisiones en monedas fuertes para atraer inversores extranjeros, y poder emitir en el mercado internacional. Por último, se puede observar que predominan las compañías y los bancos en las emisiones de bonos verdes, destacando también la participación de los bancos de desarrollo.

Gráfico 12: Deuda verde emitida hasta diciembre 2020 dividida por regiones

Gráfico 13: Deuda verde emitida hasta diciembre 2020 dividida por el uso de fondos

The \$1 trillion: regions



The \$1 trillion: use of proceeds

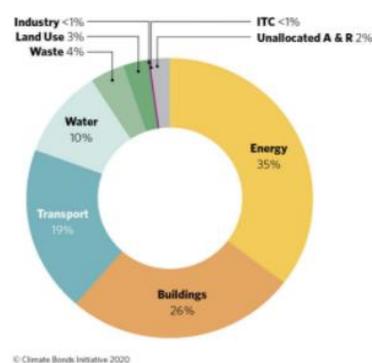
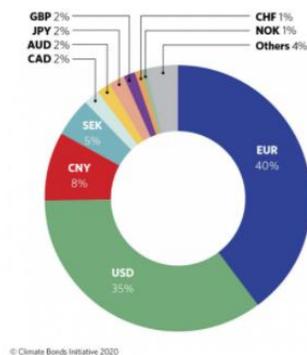


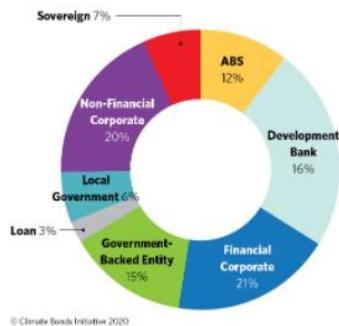
Gráfico 14: Deuda verde emitida hasta diciembre 2020 dividida por monedas de emisión

Gráfico 15: Deuda verde emitida hasta diciembre 2020 dividida por tipo de emisores

The \$1 trillion: top 10 currencies



The \$1 trillion: green bond issuers



Fuente: CBI (2020).

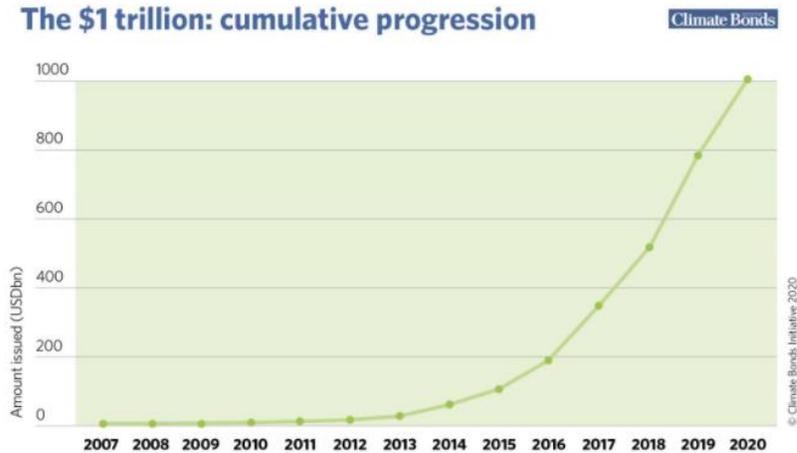
Otro punto importante para destacar es que las emisiones verdes son más frecuentes en mercados desarrollados que aquellos en vías de desarrollo. Del total emitido a diciembre del 2020, 72% fue realizado por emisores de países desarrollados, 19% por países emergentes y 9% por entidades supranacionales.

Pero volviendo atrás, ¿Cómo surge el mercado de bonos verdes? ¿Cuáles son sus principales promotores a nivel mundial?

En 2007, el European Investment Bank (EIB) emite el primer bono verde por USD 807.2 MM, el cual primeramente fue etiquetado como “Bono de conciencia climática”. La emisión tenía como objetivo financiar proyectos de energías limpias y fue colocada en la bolsa de Luxemburgo. Con esta emisión nace formalmente el mercado de bonos verdes. Al año siguiente, el Banco Mundial se asoció con Skandinaviska Enskilda Banken AB para realizar la segunda emisión de bonos verdes por coronas suecas 3.350 MM (~ USD 400 MM), y el mismo ya fue etiquetado como bono verde. El fin fue financiar proyectos relacionados con el cambio climático.

Como se puede observar, en los primeros años el mercado verde fue creciendo a tasas muy bajas. Recién a partir del 2015, el mercado empieza a tomar relevancia y comienza a crecer de manera exponencial. El Acuerdo de París fue fundamental para la expansión del mercado de bonos verdes. En el tratado se menciona hacer coherentes los flujos financieros con el camino a la baja de emisiones de gases de efecto invernadero. Esto sentó un precedente para emisores e inversores que quisieran alinearse al tratado, y abrió el juego al mercado de finanzas verde.

Gráfico 16: Deuda verde acumulada hasta diciembre 2020



Fuente: CBI (2020).

Como hechos relevantes del mercado, se puede mencionar:

- La primera emisión de bonos verdes por emisor sub-soberano realizada por Île-de-France en 2012 por EUR 350 MM.
- La primera emisión de bonos verdes por un emisor corporativo fue realizada en 2013 por una empresa inmobiliaria originaria de Suecia.
- En 2016, Apple se consolida como la primera empresa de tecnología de Estados Unidos en emitir un bono verde. El mismo fue por USD 1.500 MM, siendo la emisión corporativa de mayor volumen de deuda verde al momento de la emisión.
- En 2017, Francia emite bonos verdes soberanos por un total de EUR 7.000 MM, marcando un récord en volumen de las emisiones verdes soberanas.
- En 2019, los Países Bajos emite bonos verdes soberanos por aproximadamente EUR 6.000 MM.
- En diciembre 2019, la Unión Europea presenta el “European Green Deal”, el plan que busca transformar a Europa en el primer continente de huella de carbono neutral para 2050. Para ello, en enero de 2020, la Unión Europea presenta un plan de inversiones el cual involucra la movilización de al menos EUR 1 trillón en inversiones sustentables para la próxima década.
- En 2020, la ciudad de Madrid realiza una emisión de bonos verdes por EUR 700 MM a 7 años, con una gran demanda, superando los EUR 3.000 MM. Con esta emisión, Madrid se

posiciona como la primer región de España en buscar financiamiento verde. La emisión está enfocada principalmente en proyectos de transporte limpio.

Para continuar con el análisis del mercado de bonos verdes a nivel mundial, es interesante analizar los volúmenes de emisión por países. El podio está conformado por Estados Unidos liderando en el primer puesto, seguido por China y Francia. En volumen siguen Alemania y los Países Bajos.

Dentro de los emisores con mayor volumen de emisiones verdes se destacan la empresa norteamericana Fannie Mae, el Gobierno Alemán, la Societe du Grand Paris (empresa creada por el gobierno francés para los proyectos de transporte en la región de Île-de-France), KfW y la República Francesa.

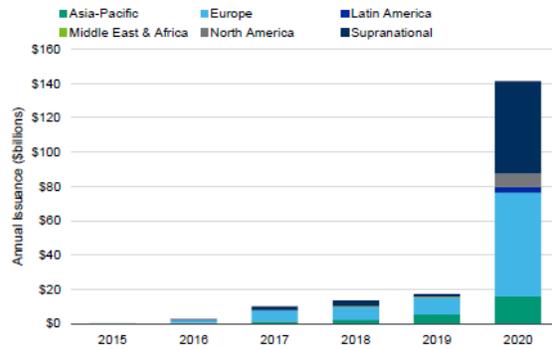
Para finalizar, se espera que el mercado de bonos verdes siga creciendo en los próximos años, en especial en la medida que las entidades e instituciones continúen alineando sus objetivos a los ODS y se cumplan con los tratados internacionales como el Acuerdo de París.

Bonos sociales en el mundo

Como mencionamos al principio del trabajo, los bonos sociales tuvieron un récord de emisión en el 2020 producto de la pandemia. Sin embargo, la mayoría del volumen las emisiones estuvieron concentradas en 3 emisores: la Unión Europea, agencias financieras públicas de origen francés y UNEDIC (Unión nacional para el empleo de la industria y comercio, por sus siglas en francés). Según el informe de Moody's publicado el 4 de febrero de 2021, un 62% de las emisiones de bonos sociales del 2020 corresponden a estos 3 emisores. Como se puede observar el crecimiento del mercado de bonos sociales esta fuertemente atado a los sucesos de la pandemia, y se encuentra mucho menos desarrollado que el mercado de bonos verdes. También se puede observar que esta muy concentrado en emisores de origen europeo y entidades supranacionales.

Gráfico 17: Emisiones de bonos sociales dividido por regiones desde 2015 hasta 2020

Exhibit 6
Social bonds surged in 2020 as pandemic effects took hold



Sources: Moody's Investors Service and Dealogic

Fuente: Moody's Inverstor Service (2021).

Esto nos da un indicio, que durante el 2021 se espera que el mercado de bonos sociales siga en alza producto de la pandemia, y las consecuencias sociales inmediatas de la misma. Sin embargo, pone en duda de si este mercado pueda seguir manteniendo este ritmo de emisiones o crecimiento una vez finalizados los sucesos relacionados con la pandemia.

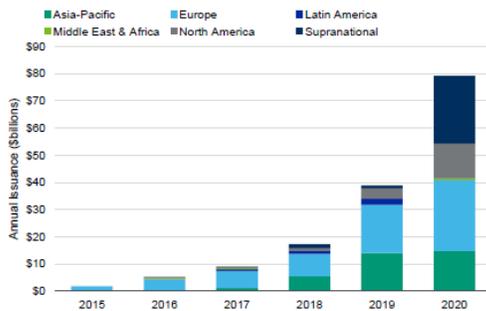
Bonos sostenibles en el mundo

Las emisiones bonos sostenibles también duplicaron su volumen en el 2020. Sin embargo, a diferencia del mercado de bonos sociales, los bonos sostenibles ya venían con un crecimiento de los años previos y se observa una diversidad en los tipo de emisores de los bonos.

Gráfico 18: Emisiones de bonos sostenibles dividido por regiones desde 2015 hasta 2020

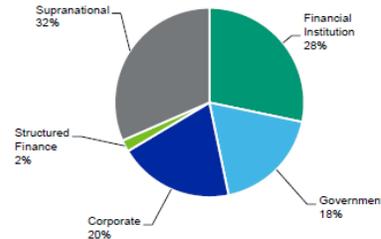
Gráfico 19: Tipos de emisores de bonos sostenibles en el 2020

Exhibit 8
Sustainability bond issuance steadily growing to record highs



Sources: Moody's Investors Service and Dealogic

Exhibit 9
Good diversity in sustainability bonds supports further growth
Percent of 2020 global sustainability bond issuance



Sources: Moody's Investors Service and Dealogic

Fuente: Moody's Inverstor Service (2021).

Los emisores europeos continúan siendo el mayor emisor de bonos sostenibles, con un 33% de volumen total emitido en el 2020. No obstante, existen otros participantes fuertes del mercado como los emisores supranacionales con un 32%, Asia-Pacífico con 19% y Norteamérica con 16% del total de volumen de emisiones del 2020, dando lugar a un mercado más diversificado. A diferencia de los bonos sociales, se espera que este mercado siga creciendo en los próximos años.

Mercado de bonos soberanos sustentables

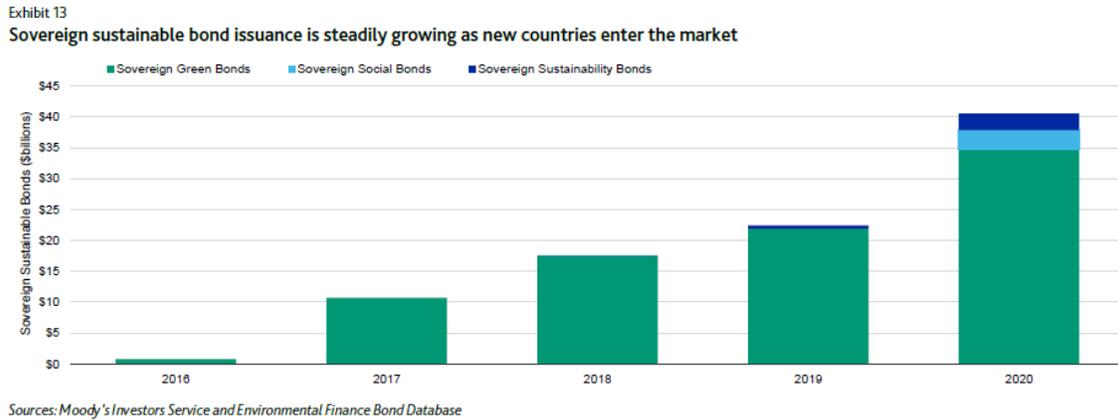
Si bien en el volumen total no son los más predominantes, los soberanos que emiten bonos verdes forman parte de un club selecto, como pioneros de este tipo de emisión. Hasta diciembre del 2020 solamente 17 naciones han emitido bonos verdes soberanos, las cuales son Bélgica, Chile, Egipto, Fiji, Francia, Alemania, Hong Kong, Hungría, Suecia, Irlanda, Indonesia, Lituania, Países Bajos, Nigeria, Polonia, Seychelles y Tailandia, siendo Polonia quien inauguró las emisiones verdes soberanas en 2016. Según las estimaciones de CBI a fin de del 2020, hay 14 naciones adicionales que podrían emitir deuda verde en los próximos meses.

De esas predicciones ya se puede corroborar que los soberanos se encuentran muy activos en explorar este tipo de financiamiento. En marzo de 2021, el Reino Unido anunció su primera emisión de bonos verdes por Libras 15 MM, compuesta en dos tramos.

Otra característica interesante del mercado de emisiones soberanas, es que estas se centraron en un principio exclusivamente en bonos verdes. Podemos observar, especialmente en el 2020, que, si

bien los bonos verdes son el tipo de financiamiento más elegido, los emisores soberanos están comenzando a incursionar en el financiamiento social y sostenible.

Gráfico 20: Deuda sustentable emitida por soberanos desde 2016 hasta 2020



Fuente: Moody's Investor Service (2021).

Los gobiernos también utilizan este tipo de emisiones para aumentar la transparencia de sus proyectos, otorgando mayor confianza a sus inversores y ganando una buena reputación en los mercados internacionales, al mismo tiempo que acceden a nuevos inversores focalizados en inversiones ESG. Según la encuesta realizada por CBI en 2021, en promedio, 44% de los inversores de las emisiones sustentables soberanas fueron adquiridas por inversionistas focalizados en este tipo de inversiones.

Asimismo, los gobiernos tienen la particularidad de contar con necesidades que se alinean a los proyectos sustentables elegibles, como proyectos de infraestructura, sociales, medio ambientales, entre otros. Por ende, es un sector que tiene mucho potencial de desarrollo en los próximos años en el mercado ESG. Además, al realizar sus emisiones en el mercado local, pueden al mismo tiempo que buscan financiamiento para los proyectos elegibles, potenciar los mercados internos de cada país. Los gobiernos, al emitir localmente, generan un precedente de estas emisiones como también aumentan la liquidez de las bolsas. Por ejemplo, Chile realizó en noviembre del 2020 parte de la emisión de bonos sociales en la bolsa local.

Tendencias del mercado ESG

Basados en diferentes informes, se pueden vislumbrar ciertas tendencias para los próximos años respecto al mercado sustentable. A continuación, se describen algunas de las tendencias que podrán tener impacto en el mundo ESG:

- La elección de Joe Biden como presidente en Estados Unidos: se espera que la nueva administración apoye políticas que alineen factores sustentables y económicos, llevando a Estados Unidos a una mayor participación en los mercados ESG. Un indicio de esto es que en enero de 2021, Biden firmó una orden ejecutiva con la intención de volver a unirse al Acuerdo de París. A su vez, en diciembre 2020, la Reserva Federal de los Estados Unidos anunció su afiliación a la iniciativa NGFS.
- Crecimiento del mercado: se espera que las emisiones sustentables sigan creciendo al mismo paso que los años anteriores, y aumenten su porcentaje en el total de las emisiones globales, en especial, el mercado de bonos verdes y sostenibles, potenciado por la recuperación de la economía a nivel mundial.
- Crecimiento de los emisores en países emergentes: los países emergentes enfrentan grande desafíos en materia de sustentabilidad, por lo que potencialmente puedan buscar soluciones de financiamiento en el mercado ESG. Además, los volúmenes de emisión de los países emergentes son considerablemente bajos comparados con las regiones desarrolladas.
- Transición a economías sustentables: se espera que inversores, gobiernos e instituciones supranacionales empujen a la economía hacia una transición de una economía más sustentable, en especial para industrias con mucha concentración de emisiones de carbono como la industria automotriz, petrolera, minera y transporte.

Características a considerar del mercado ESG

En base a los análisis previamente realizados, si bien se menciona que el mercado ESG ha crecido de manera exponencial los últimos años, sigue siendo un porcentaje muy chico comparado con el resto de las emisiones a nivel global (5.5% respecto de las emisiones del 2020). Esto significa que estamos hablando de un mercado relativamente nuevo, por ende, carece de volumen y liquidez, si se lo compara con otros mercados más desarrollados.

En primer lugar, se puede observar que los emisores que emiten deuda sustentable son en general, grandes entidades con buena reputación crediticia, o cuentan con la ayuda de algún tercero de gran relevancia internacional como el BID o el Banco Mundial. Un cambio fuerte que debería pasar en los próximos años, es que el mercado se expanda, y más entidades puedan acceder a este tipo de emisiones.

Asimismo, existe un costo asociado a mantener estas inversiones que debe considerarse. Las emisiones sustentables se caracterizan por su transparencia, y por presentar avances cuantificables y trazabilidad de los proyectos en los cuales se invierten, no sólo a sus inversores, sino también a las entidades internacionales para mantener su condición de emisión sustentable. Además, deben alinearse a los estándares internacionales o ser verificados con una SPO, para ser etiquetados como inversiones sustentables. Esto agrega una complejidad y costo adicional al emisor que decida emitir deuda sustentable. Cabe destacar que si bien la etiqueta sustentable adiciona complejidad y costo, es una pieza fundamental, ya que sino los emisores no podrán atraer a inversores especializados en deuda sustentable, en especial a inversores institucionales.

Otro punto adicional que agrega complejidad al mercado es la falta de unificación de estándares a nivel internacional. Como mencionamos, algunos países u organismos multilaterales están emitiendo bajo sus propios estándares, que quizás no coinciden completamente con ciertos organismos internacionales como ICMA & CBI. Por ejemplo, en los reportes de CBI, se pueden observar ciertas aclaraciones de que ciertas emisiones están siendo evaluadas a ver si califican como categoría verde según los estándares internacionales. En sus cuadros, se incluyen, por ejemplo, las siguientes aclaraciones: *“There are 28 deals still under assessment for inclusion in the CBI green bond database”*. Otro ejemplo que aparece de forma recurrente, son las emisiones locales realizadas en China. Según la CBI *“China’s local market context means some bonds considered green in China are not regarded as green by international investors. Overall, USD24.2bn worth of labelled green bonds from Chinese issuers is not in line with international green bond definitions. However, as the regulators in China are trying to harmonise the local definitions of green with the international ones, more aligned issuance is expected to be released to the market in the future.”*¹⁰

Por otra parte, los bonos sustentables suelen estar atados a proyectos elegibles previamente acordados. Esto quiere decir que el emisor tiene pocas alternativas de mover el curso de su inversión

¹⁰ 2019 Green Bond Market Summary – Publicado en febrero del 2020 por CBI

si así lo necesitara. Por el lado del inversor, bonos que no cumplan con lo pactado respecto al proyecto, seguramente terminen originando pérdidas disminuyendo fuertemente su valor.

Para finalizar, el fondo BlackRock realizó una encuesta entre sus clientes (inversores) que representan un total de USD 25 trillones en activos invertidos en el fondo, en la que expresaron su disposición en aumentar sus inversiones en el mercado de ESG. Como principal limitante, destacaron la falta de transparencia en la información.

Características del mercado sustentable latinoamericano

Una característica observable de las emisiones en la región es que, si vemos el volumen total de las emisiones, en su mayoría están denominadas en moneda fuerte. Entre las emisiones en moneda fuerte, predominan aquellas que se realizan en el mercado internacional, ya que buscan atraer inversores extranjeros y muestran un mayor volumen. Dentro de las monedas fuertes, por el momento predomina el dólar frente al euro, aunque con lo descrito previamente, se puede ver un fuerte interés de los gobiernos soberanos en realizar emisiones sustentables en la moneda euro. Esto se produce principalmente por la volatilidad de las monedas en la región y el deseo de atraer la demanda de inversores internacionales.

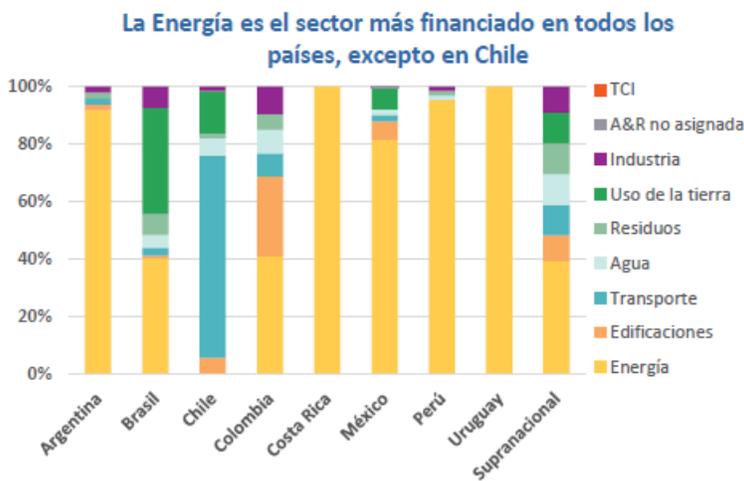
Asimismo, en los últimos años, acompañado por el impulso de las economías de los distintos países en fomentar emisiones sustentables en el país, distintos emisores han incursionado en la bolsa de valores locales. Por ejemplo, la empresa chilena CMPC realizó su primera emisión de bonos verdes en el mercado internacional en 2017. Sin embargo, las emisiones realizadas en 2019 se realizaron en la Bolsa de Comercio de Santiago.

Un factor importante que afecta a las empresas en decidir si realizar una emisión en el mercado local o internacional, es el volumen de la emisión. Las bolsas de cada país suelen tener un volumen de transacciones más chico frente a las bolsas internacionales, lo cual puede impactar en la liquidez y en el volumen de la demanda de inversores. Por lo que se puede observar, las emisiones de gran volumen, como la emisión de bonos soberanos de Chile, la emisión de BNDES y la primera emisión de Nafin, se realizaron en los mercados internacionales. Emisiones siguientes de Nafin, por ejemplo la realizada en 2016, por aproximadamente un quinto de la emisión anterior, se realizó en el mercado local. La apertura del mercado local a emisiones sustentables va a permitir que emisores

locales puedan acceder al financiamiento ESG por volúmenes más pequeños, sin tener la necesidad de recurrir al mercado internacional.

Otro punto relevante en el mercado de bonos verdes en la región son el tipo de proyectos elegibles. Gran parte del uso de fondos está destinado a proyectos relacionados con energía renovable. Podemos observar a continuación el cuadro elaborado por CBI, con los datos hasta el 2 de julio de 2019, donde predomina ampliamente los proyectos de eficiencia energética en todos los países de la región, con la excepción de Chile, destacándose los proyectos eólicos y de energía solar.

Gráfico 21: Uso de fondos de deuda verde emitida por emisores de origen latinoamericano



Fuente: CBI (2019).

En Chile, predominan los proyectos relacionados con el transporte limpio, principalmente por el impacto de los bonos soberanos que se enfocan en su gran mayoría en proyectos de movilidad. En el informe de CBI se destaca, que en el mundo los proyectos elegibles más financiados son aquellos relacionados a energía, edificaciones y transporte. En materia de energía estamos alineados con el resto del mundo, pero a excepción de Chile y Colombia, faltarían más proyectos relacionados con transporte y edificios sustentables.

Marco empírico

Caso exitoso - Emisión de bonos verdes soberanos por el gobierno chileno

En el año 2019, el gobierno chileno fue el primer soberano de la región en emitir bonos verdes como parte de su cartera de financiamiento. Como ya mencionamos, el gobierno emitió dos bonos por USD 1.418 MM con vencimiento en 2050 y EUR 861 MM con vencimiento en 2031. El gobierno chileno, hasta este momento, ha sido el único en la región en emitir este tipo de bonos, sumándose a la lista de países que han emitido deuda bajo esta calificación (17 en total a fin del 2020), como se puede observar en el cuadro de abajo.¹¹

Figura 3: Mapa de deuda verde emitida por país, destacando los países con deuda verde soberana



Fuente: CBI (2020).

La emisión fue categorizada dentro de cuatro secciones: Gestión de Aguas, Energías Renovables, Edificios Verdes y Transporte Limpio, siendo este último el mayor destino de fondos. Dentro de los

¹¹ Climate Bonds Initiative. Note: Image is missing Hungary, which issued a Sovereign green bond in June 2020.

proyectos de transporte limpio se incluyen los siguientes proyectos, los cuales tienen como principal objetivo de reducir significativamente las emisiones de carbono:

- Construcción de la nueva línea de subterráneo en Santiago de Chile (línea 7), ampliaciones de las líneas existentes 2 y 3, como a su vez la refinanciación de las obras en curso de esta última.
- Proyecto de electro-movilidad con el fin de alcanzar para el 2040 un 40% de los vehículos privados y un 100% del transporte público en vehículos eléctricos. Para ello parte de las inversiones están enfocados en incluir ómnibus eléctricos en el transporte público (~600 ómnibus) y estaciones de carga eléctricas.

Dentro de las otras categorías se incluyen proyectos como:

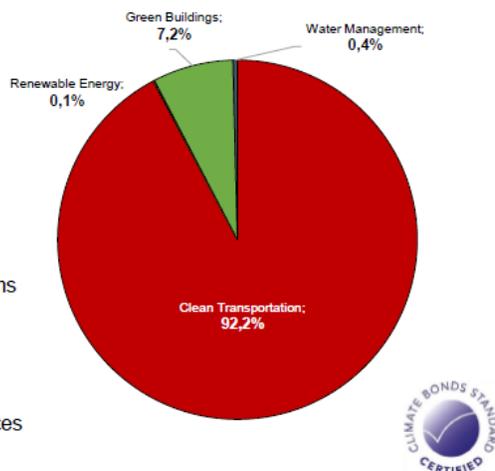
- Instalación de paneles solares en edificios públicos y viviendas sociales
- Instalación de sistemas de energía solar fotovoltaicos en comunidades indígenas
- Investigación de estrategias de conservación de los recursos hídricos
- Rediseño y construcción de edificios públicos verdes

A continuación, se puede ver un resumen de los usos de fondos por la emisión verde realizada en el 2019

Gráfico 22: Uso de fondos de deuda verde emitida por el gobierno chileno en 2019

The 2019 Green Bond project portfolio totals US\$ 4.3 billion from the following sectors:

- **Clean Transportation:**
 - Metro's Line 3
 - Metro's Line 3 Extension
 - Metro's Line 2 Extension
 - Electromobility in RED
 - Renewal of Trains
- **Renewable Energy:**
 - Solar thermal energy panel on houses
 - Construction of Photovoltaic Systems
 - Technical Assistance for Photovoltaic Systems
- **Green Buildings:**
 - Design of Sustainable Public Buildings
- **Water Management:**
 - Analysis and Conservation of Water Resources



Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile (2019).

Según el Ministerio de Hacienda de Chile, en ambas emisiones se obtuvo un récord en la demanda de los inversores, aproximadamente 12.8 veces más que el monto ofrecido en el caso de la emisión denominada en dólares, y 4.7 veces para la emisión denominada en euros. Por otra parte, las emisiones obtuvieron bajos spreads, como también tasas de financiamiento comparablemente más bajas que las históricas (3.53% para dólares y 0.58% para euros). Asimismo, las inversiones contaron con una amplia participación de inversores especializados en el mercado ESG, siendo estos el 76% de los inversores en la emisión denominada en euros y 35% en la emisión denominada en dólares.

El Ministerio menciona que *“en ambos casos se obtuvo un new issue premium negativo, es decir, las tasas de interés obtenidas estuvieron por debajo de aquellas estimadas por información del mercado secundario”*¹². Además de ser el primer bono de este tipo en la región, también es el primer bono verde emitido en moneda euros por un país que no se encuentra en el continente europeo. Otra característica, es que la emisión en dólares resultó ser el bono de mayor plazo dentro de los bonos soberanos emitidos, al momento de la emisión.

Para el proceso de selección de proyectos se estableció un Comité de Bonos Verdes donde participaron el Ministerio de Hacienda junto a otros ministerios, donde se priorizaron los distintos proyectos. El foco estuvo puesto en la capacidad de transparencia de la asignación de fondos, la trazabilidad y el impacto ambiental. También jugó un papel importante la claridad y facilidad en la medición en indicadores cuantitativos y, por sobre todo, el cumplimiento con los criterios fijados por CBI e ICMA para su elegibilidad como proyecto verde.

Con respecto al proceso de categorización como emisiones verdes, el gobierno chileno optó por dos tipos de verificaciones existentes. Contrató una agencia externa (Vigeo Eiris) para realizar una SPO, como también obtuvo una verificación bajo los estándares de CBI. Para mantener su categorización de bono verde, y conforme a los estándares internacionales, el gobierno chileno presenta un informe anual en donde detalla las inversiones realizadas cada año, segregadas por sector, logrando la mayor transparencia posible para los inversores. A su vez, también se detalla los indicadores cuantitativos de los impactos ambientales producto de las inversiones realizadas. Se puede observar a continuación un detalle de los impactos producto de la construcción del subterráneo de la línea 3 o inversiones en edificios públicos sustentables.

¹² Comunicado de prensa del Ministerio de Hacienda de Chile

Tabla 3: Detalle de uno de los proyectos de transporte limpio de la emisión de Chile en 2019

Proyectos	Nombre del Indicador	Resultado
Construcción Línea 3 de la Red Metro S.A.	Km. de nuevas líneas	22,0
	Número de usuarios	660.000
	Emisiones anuales de GEI reducidas (tCO ₂ e)	170.300
	Contaminación atmosférica evitada (tonPM _{2,5})	7,4

Tabla 4: Trazabilidad de un proyecto de edificios verdes incluido dentro de la emisión bonos verdes de Chile en 2019

Nombre del proyecto y medidas ambientales contempladas	Nombre del Indicador	Forma de cálculo	Resultado
Edificación Pública Sustentable (EPS). Corresponde a proyectos y obras de arquitectura que consideran Certificación Edificio Sustentable (CES).	Porcentaje de ahorro energético en proyectos EPS. Nota: se consideró un total de 18 proyectos del Programa de EPS, reportando 7 de ellos que contaban con información disponible al momento de cierre del informe, de acuerdo al proceso de CES.	Porcentaje de reducción del consumo energético real en relación a niveles de referencia.	Año 2019: 77,61% Año 2018: 68,87%

Fuente: Ministerio de Hacienda de Chile (2020).

Caso Alternativo - Aeropuerto de México

En septiembre del 2014, el presidente mexicano Enrique Peña Nieto anuncia la futura construcción de un aeropuerto internacional en la Ciudad de México para cumplir las proyecciones de largo plazo de pasajeros en la ciudad y el país. Este se plantea como uno de los proyectos de infraestructura más importante de los últimos años para el país. En línea con el Acuerdo de París de bajar las emisiones de carbono, el objetivo del aeropuerto es que este sea 100% sustentable. Entre las principales premisas para alcanzar la sustentabilidad se destaca operar bajo una huella de carbono neutral, utilización exclusivamente de energías limpias, obtener la certificación LEED, lograr un 30% de ahorro en utilización de aguas, utilización de paneles solares, protección de las aves del área, entre otras.

El GAMC es una empresa pública que depende del Ministerio mexicano de Transporte y Comunicaciones. Esta empresa creó un fideicomiso específico llamado Mexico City Airport Trust, con el fin de emitir deuda verde para financiar el diseño, construcción, desarrollo y operaciones del nuevo aeropuerto internacional de la Ciudad de México. Dado que estaba alineado con los objetivos de los bonos verdes, el fondo realiza dos emisiones de estos instrumentos en 2016 y 2017. En el momento de la emisión, la misma se anunció incluyendo los fondos obtenidos por la Tarifa del Uso Aeroportuario (TUA) que pagan los viajeros que utilizan el aeropuerto existente, como parte de garantía de repago de las emisiones.

La emisión de 2016 se realizó por USD 2.000 MM, cual se colocó en dos tramos de igual monto, pero diferente plazo. El primero a 10 años y el segundo a 30 años. La emisión de 2017 fue por USD 4.000 MM, también dividido en dos tramos. El primero con vencimiento a 10 años por USD 1.000 MM, y el segundo a 30 años por USD 3.000 MM. La totalidad emitida por GACM ascendía para ese entonces en USD 6.000 MM. Este monto representa la financiación de un aproximadamente 40% del proyecto. El 60% del monto restante sería financiado por el gobierno nacional. El plan de construcción del aeropuerto fue planeado en etapas. La primera etapa se estimaba estar completa para 2020 con una capacidad de aproximadamente 50 millones de pasajeros. Las siguientes expansiones iban a ser escalonadas, y tenían la oportunidad de incrementar esa capacidad hasta 125 millones de pasajeros.

La emisión se plantea en línea con los proyectos verdes elegibles, cumpliendo los estándares de bonos verdes. Por ejemplo, podemos observar el Green Bond Assessment realizado en 2017 por Moody's en donde se le otorga la mayor calificación verde a las emisiones realizadas.

Figura 4: Reporte de calificación emitido por Moody’s en 2017 respecto a la construcción del aeropuerto de México.

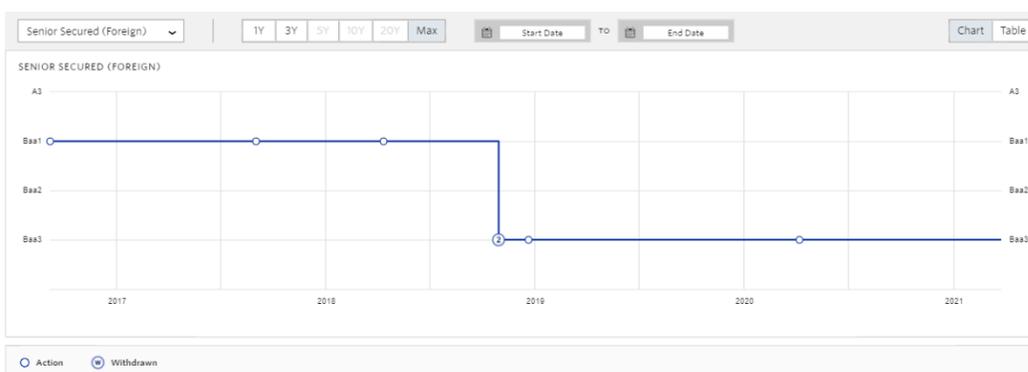


Fuente: Moody’s Inverstor Service (2017).

Sin embargo, Moody’s destaca ciertas cuestiones a considerar del lado crediticio. Existe un alto grado de dependencia entre el proyecto y el gobierno mexicano, y en caso de problemas en la financiación es muy probable que este último debería actuar en consecuencia.

Al momento de la emisión se asignó un rating de Baa1, principalmente atado al rating soberano de México. En 2018, Moody’s realiza una baja en su crédito por dos escalafones ante el anuncio de la nueva administración electa. El nuevo presidente, Andrés Manuel Lopez Obrador (AMLO), quien asumió en diciembre 2018, ya había anunciado en sus discursos que no tenía intenciones de continuar con la construcción del nuevo aeropuerto internacional.

Figura 5: Variación de la calificación de riesgo emitida por Moody’s respecto a la construcción del aeropuerto de México



Fuente: Moody’s Inverstor Service (2021).

Frente a la gran incertidumbre del mercado, en diciembre AMLO anuncia en su primera conferencia de prensa “Es nuestra palabra que los accionistas no pierdan estas inversiones. Se va a garantizar a todos el respaldo de las acciones para inversionistas y contratistas”. Junto al discurso se lanzó una

oferta para recomprar USD 1.800 MM de la deuda existente. Se estima que para ese momento la construcción del aeropuerto estaba en un 30% de avance aproximadamente. ¿Pero qué pasa con los USD 4.200 emitidos restantes? Las autoridades mexicanas se comprometieron a un plan de recompra a 5 años por USD 200 MM por año, lo que reduciría la deuda en USD 1.000 MM para 2023. Por otra parte, también aseguraron el destino de los fondos de TUA para repagar a los inversores por el monto restante. GACM recibe entre USD 400-500 MM de forma anual por este concepto. El horizonte de finalización de pago está calculado en aproximadamente 20 años (vs. los 30 años de emisión original).

Asimismo, la CBI anunció en 2018 que remueve los bonos emitidos por GACM en su listado de bonos verdes. Según la CBI, en su reporte emitido en 2019, *“el año se vio empañado por la cancelación del nuevo aeropuerto de la Ciudad de México, que estaba previsto ser el mayor proyecto de infraestructura a nivel mundial financiado con bonos verdes”*; *“los bonos en circulación remanentes ya no se consideran verdes, y se excluyen de nuestra base de datos hasta nuevo aviso”*. Por otra parte, Moody’s anuncio que degrada la calificación de bono verde a GB5 (la cual es la calificación de bonos verdes más baja, y por supuesto no cumple con los estándares internacionales).

Conclusión

A lo largo de este trabajo, se realizó un análisis sobre los mercados sustentables, profundizando en la región de Latinoamérica. Después de lo expuesto se pueden realizar ciertas reflexiones a nivel global y regional.

¿Qué se espera que pase en el mercado ESG a nivel global?

Rol de Europa

En primera medida, se puede observar como Europa tiene un rol predominante en el mercado ESG. Europa actúa como pionera en varios aspectos del mercado, siendo los emisores europeos los primeros en emitir deuda verde supranacional, corporativa, soberana y sub soberana. Europa es también la región con mayores volúmenes de emisión en todos los mercados ESG. Teniendo en cuenta los planes de descarbonización de la región, considero que Europa va a seguir manteniendo este rol, y potencialmente podría tomar un rol más activo en ayudar a otras regiones a incursionar o desarrollarse en este mercado, a través de iniciativas como el ya mencionado fondo LAGREEN.

Inversiones ESG

Respecto a la rentabilidad de las inversiones ESG, si bien ésta en general fue superior que sus pares sin los factores de sustentabilidad en el 2020, no creo que esta sea una condición que pueda repetirse todos los años. Sin embargo, sí pienso que las inversiones ESG tendrán mejor rendimiento en el largo plazo, en especial cuando los países e industrias realicen la transición hacia economías sustentables.

Continuando con las inversiones ESG, un punto que debería mejorar en los próximos años, es la variedad de estándares o indicadores globales de sustentabilidad. Es decir, aquellos indicadores que afirmen si una empresa o un activo es sustentable o no, y en qué medida. Existe en la actualidad el índice de emisiones de carbono o de contribución al aumento de la temperatura, en línea con el Acuerdo de Paris, pero creo que aún falta estandarización en los índices de sustentabilidad como sucede en las finanzas con índices mundialmente aceptados para evaluar solvencia, rentabilidad o liquidez.

Transparencia de la información

Un punto que va a ser fundamental para el mercado ESG, es la mejora de la transparencia en la información. Hoy en día, son una minoría las empresas, entidades o gobiernos, que presentan públicamente sus estrategias a mediano y/o largo plazo de sustentabilidad. Para lograr un mejor flujo de información, va a ser necesario que las bolsas o entidades regulatorias comiencen a exigir a los participantes del mercado una divulgación de sus prácticas y planes sustentables. Consecuentemente, las empresas o instituciones comenzarán a poner foco en formalizar sus planes de sustentabilidad, o crearlos, si es que aún no los tienen.

Para finalizar, con todo lo desarrollado anteriormente, creo que se puede afirmar, que el mercado ESG ya no es una moda, si no que, al contrario, es un mercado que viene a instalarse con fuerza, y con gran potencial de crecimiento para los próximos años.

¿Qué cosas deberían pasar en los próximos años para que Latinoamérica se pueda destacar en el mercado ESG?

Rol de los reguladores

Dadas las condiciones actuales, los entes reguladores de los países de la región tienen una oportunidad única para potenciar el mercado ESG. Estos deberán trabajar en distintas iniciativas para incentivar a los emisores e inversores locales a incursionar en este mercado.

Por el lado de los emisores, los entes reguladores tienen las herramientas para proveer beneficios o soporte a los emisores que quieran emitir deuda sustentable, similar a lo que mencionamos anteriormente con la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica. Países de la región deberían explorar ésta u otras alternativas para fortalecer y expandir el mercado ESG local, como por ejemplo, bajos costos de emisión, beneficios impositivos o regulatorios, entre otros. También, las entidades regulatorias, podrían proveer la asistencia técnica para que los emisores que ya realizaron emisiones puedan enmarcar sus emisiones dentro del marco de la sustentabilidad.

Por el lado de los inversores, los reguladores también deberían tomar medidas que faciliten las inversiones sustentables. Por ejemplo, pueden crear listas exclusivas de comercialización de instrumentos ESG o pueden otorgar beneficios impositivos a quienes inviertan en estos activos localmente. Además, como mencionamos anteriormente, la información respecto a los planes de sustentabilidad de las organizaciones es un elemento clave para los inversores. Los entes

reguladores podrían intervenir exigiendo a los emisores que presenten sus planes de sustentabilidad, para otorgar mayor transparencia al mercado.

Bolsas de comercio locales

Un factor que puede potenciar el mercado ESG en la región, es el fortalecimiento de las bolsas locales. Muchos emisores de la región no pueden acceder al mercado internacional para financiarse, o no quieren generar una mayor exposición al emitir deuda en moneda fuerte. Por ende, la posibilidad de emitir deuda sustentable en las bolsas locales, con menores costos, en moneda local y potencialmente con ciertos beneficios, podría permitir la expansión del mercado local. Como contrapartida, debería existir un grupo de inversores dispuestos a invertir en deuda local. Nuevamente, los reguladores, junto con otras entidades de los mercados locales, tienen la responsabilidad de concientizar al mercado local sobre estas inversiones, para que exista una demanda por instrumentos sustentables.

Organismos multilaterales

Un acontecimiento interesante que podría pasar con gran impacto al mercado ESG en la región, es que los países, dentro de las organizaciones multilaterales existentes, como el Mercosur o la Alianza del Pacífico, se alineen para crear iniciativas en conjunto. Esto permitiría que los participantes del mercado tengan mayor flexibilidad a la hora de emitir o invertir, dentro del bloque. Asimismo, podrían generar acuerdos con otras organizaciones multilaterales, como la Unión Europea o ASEAN, con respecto al mercado ESG. Estos acuerdos podrían ser tanto para los emisores que quieran emitir en bolsas internacionales, como también generar los espacios para atraer inversores externos.

Bancos de desarrollo

Como describimos anteriormente, los bancos de desarrollo tienen en la actualidad un papel relevante dentro del mercado ESG. Los países deberían respaldarse en estas instituciones, y así aprovechar su experiencia, capacidad financiera, asistencia técnica y asesoramiento para el desarrollo de los mercados locales ESG en cada país.

Sector financiero

Los bancos y el sector financiero podrían actuar como un sector clave de concientización de las oportunidades en el mundo ESG al resto de los jugadores del mercado. Además, considerando que

varios participantes locales participan de iniciativas globales ESG, podrían actuar como guías de las mejores prácticas del mercado sustentable.

Otra acción que podría tomar el sector financiero es habilitar cupos en distintas instituciones destinadas exclusivamente a la inversión sustentable. Un buen ejemplo de esto es lo que actualmente realiza Banxico, al destinar parte de sus reservas al mercado ESG. Otras instituciones locales podrían replicar este mecanismo de inversión, y así potenciar las inversiones ESG en los países de la región.

Países emergentes

De los dos casos analizados, México y Chile, se puede observar que existen grandes necesidades de infraestructura en la región. Esto condice con lo mencionado en las tendencias para países emergentes. En la medida que estas necesidades se formalicen, y las naciones de la región se comprometan con los tratados internacionales, surgirán grandes necesidades de financiamiento. Una cuestión relevante a mencionar, que estas necesidades de financiamiento deberían darse dentro de un plan estratégico de estado a mediano o largo plazo, para dar confianza y transparencia al mercado. Proyectos que estén atados a una administración, como el caso del aeropuerto de México, pueden perjudicar posteriores emisiones, o a sus pares en la región.

Por último, para concluir, considero que para que la región de Latinoamérica pueda destacarse en el mercado ESG, no debe solamente ser exitosa en uno de los puntos mencionados, sino en su mayoría, ya que todos ellos, están interconectados entre sí. En la medida que la región ponga foco en migrar a modelos más sustentables, el mercado ESG va a ser fundamental para la transición.

Bibliografía

- ICMA, (2018). *Green Bond Principles Report*.
- ICMA, (2020). *Social Bond Principles Report*.
- ICMA, (2018). *Sustainability Bond Principle Report*.
- CBI, (2020). *Climate Bonds Taxonomy*.
- CBI, (2019). *Informe América Latina y el Caribe: Estado de Mercado de las Finanzas Verdes 2019*.
- Ministerio de Hacienda de Chile, (2019). *Documentación presentada sobre su primer marco de bono sostenible*.
- Ministerio de Hacienda de Chile, (2020). *Documentación presentada sobre la emisión de los bonos Global USD-2032, reapertura del Global-2050, reapertura del Global EUR-2031 y Global EUR-2040*.
- Ministerio de Hacienda de Chile, (2021). *Documentación presentada sobre la emisión de los bonos Global USD-2061 y Global EUR-2051*.
- Bolsa Nacional de Valores, (2021). *Beneficios para emisores de bonos verdes*.
- Jones Liam, (2020). *\$1 Trillion mark reached in global cumulative green issuance: climate bonds data intelligence reports: latest figures*, CBI, Recuperado de <https://www.climatebonds.net/2020/12/1trillion-mark-reached-global-cumulative-green-issuance-climate-bonds-data-intelligence>
- Jones Liam, (2021). *Record \$269.5bn green issuance for 2020: Late surge sees pandemic year pip 2019 total by \$3bn*, CBI, Recuperado de <https://www.climatebonds.net/2021/01/record-2695bn-green-issuance-2020-late-surge-sees-pandemic-year-pip-2019-total-3bn>
- Escudero Ana Lucía, (2018). *El grupo BID apoya a BICE para emitir el primer bono sostenible de Argentina*, BID Invest, Recuperado de <https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/el-grupo-bid-apoya-bice-para-emitir-el-primer-bono-sostenible-de-argentina>
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, (2020). *Comunicado N°071 Hacienda realiza emisión inaugural del primer bono soberano sustentable en el mundo vinculado a los ODS de la ONU*, Gobierno de México, Recuperado de <https://www.gob.mx/shcp/prensa/comunicado-no-071>

- Antonin Crowe Darcy, (2016). *Bancolombia culminó con éxito su primera emisión de bonos verdes por COP350.000 millones*, IFC, Recuperado de <https://pressroom.ifc.org/all/pages/PressDetail.aspx?ID=26013>
- Antonin Crowe Darcy, (2017). *Davivienda emite bonos verdes por COP 433,000 millones para impulsar proyectos para mitigar el impacto del cambio climático*, IFC, Recuperado de <https://pressroom.ifc.org/all/pages/PressDetail.aspx?ID=24917>
- Bauza Vanessa, (2018). *Banco Galicia emite el primer bono verde del sector privado en Argentina*, IFC, Recuperado de <https://pressroom.ifc.org/all/pages/PressDetail.aspx?ID=24984>
- Escudero Ana Lucía, (2020). *BID Invest apoya la vivienda social y prioritaria, a través de la estructuración del primer bono social emitido por una entidad financiera privada en Colombia*, BID Invest, Recuperado de <https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-apoya-la-vivienda-social-y-prioritaria-traves-de-la-estructuracion-del-primer>
- Escudero Ana Lucía, (2019). *BID Invest apoya a Banco Pichincha en la primera emisión de bonos verdes en el mercado de valores de Ecuador*, BID Invest, Recuperado de <https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-apoya-banco-pichincha-en-la-primera-emision-de-bonos-verdes-en-el-mercado-de>
- Escudero Ana Lucía, (2021). *BID Invest anuncia marco de deuda sostenible para apoyar la recuperación económica en América Latina y el Caribe*, BID Invest, Recuperado de <https://www.idbinvest.org/es/medios-y-prensa/bid-invest-anuncia-marco-de-deuda-sostenible-para-apoyar-la-recuperacion-economica-en>
- Fink, Larry (2021). *Letter to CEOs*, BlackRock, Recuperado de <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>
- Iacurci, Greg (2021). *Money invested in ESG funds more than doubles in a year*, CNBC, Recuperado de <https://www.cnbc.com/2021/02/11/sustainable-investment-funds-more-than-doubled-in-2020-.html>
- Hale, Jon (2021). *Sustainable equity funds outperform traditional peers in 2020*, Morning Star, Recuperado de <https://www.morningstar.com/articles/1017056/sustainable-equity-funds-outperform-traditional-peers-in-2020>
- Losavio, Elina (2021). *ESG demands prompts more than 250 European funds to change tack*, Financial Times, Recuperado de <https://www.ft.com/content/e0237f69-a8c8-4bfc-9ccc-c466fb11f401>

Glosario

Sigla	Representa	Descripción
ABDE	Associação Brasileira de Desenvolvimento	Asociación Brasileira de Desarrollo
AES	Applied Energy Services	Compañía internacional dedicada a la generación y distribución de energía
AMLO	Andrés Manuel Lopez Obrador	Presidente de México
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations	Organismo multilateral compuesto por países del sureste asiático
B3	Bolsa do Brasil	Bolsa de comercio local de Brasil
Banobras	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos	Banco de desarrollo de origen mexicano
Banxico	Banco de Mexico	
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Banco internacional de origen español
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica	Banco supranacional de desarrollo
BCS	Bolsa de Comercio de Santiago	Bolsa de comercio local de Chile
BDMG	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.	Banco público de origen brasilero
BICE	Banco de Inversión y Comercio Exterior	Banco público de origen argentino
BID	Banco Interamericano de Desarrollo	Banco supranacional de desarrollo
BIVA	Bolsa Institucional y de Valores	Bolsa de comercio local de México
BMZ	Ministerio federal de Economía y Cooperación Alemán por sus siglas en alemán	
BNDES	Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social	Banco de desarrollo de origen brasilero
BV	Banco Votorantim	Banco de origen brasilero
BVC	Bolsa de Valores de Colombia	Bolsa de comercio local de Colombia
BVL	Bolsa de Valores de Lima	Bolsa de comercio local de Perú
BVM	Bolsa de Valores Mexicana	Bolsa de comercio local de México
BYMA	Bolsas y Mercados Argentinos	Bolsa de comercio local de Argentina

CAF	Corporación Andina de Fomento	Banco de Desarrollo de América Latina
CAFI	Climate Assessment for Financials Institutions	Herramienta desarrollada por el IFC y BID Invest
CBI	Climate Bond Initiative	Organismo internacional enfocado en finanzas verdes
CCFV	Consejo Consultivo de Finanzas Verdes	Organismo representativo del sector financiero mexicano con foco en la sustentabilidad
CEBDS	Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável	Consejo Brasileiro por el Desarrollo Sustentable
CER	Certificado de Emisiones Reducidas	Certificados por emisiones de bonos de carbono
CMPC	Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones	Empresa de origen chilena
CNV	Comisión Nacional de Valores	Ente regulador del mercado argentino
COVID	Corona Virus Disease	
EIB	European Industrial Bank	Órgano financiero de la Unión Europea
ESG	Environmental, Social & Governance	Se refiere al mercado sustentable
ETF	Exchange-Traded Fund	Fondo de Inversión que cotiza en bolsa
FC4S	Financial Centres for Sustainability Network	Red Internacional de Centro Financieros para la Sostenibilidad
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos	Federación de bancos brasileiros
Findeter	Financiera de Desarrollo Territorial	Financiera de origen colombiano
FIRA	Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura	Institución financiera de origen mexicano
GACM	Grupo Aeroportuario de la Ciudad de México	Asociación de origen mexicano encargada de la administración aeroportuaria
GBP	Green Bond Principles	Guía de bonos verdes desarrollada por ICMA
GBTP	Green Bond Transparency Platform	Plataforma desarrollada por el BID
GFL	Green Finance Latinamerica	Plataforma desarrollada por el BID
ICMA	International Capital Market Association	Asociación internacional de mercado de capitales
IFC	International Finance Corporation	Institución que pertenece al Banco Mundial

IPCC	Intergovernmental Panel on Climate Change	Panel creado por las Naciones Unidas
KfW	Banco Alemán de Desarrollo por sus siglas en alemán	
LAB	Laboratory of Financial Innovation	Iniciativa del BID junto a entidades brasileras para promover el desarrollo sustentable
LAIF	Latin America Investment Facility	Mecanismo regional de financiación de la Unión Europea
MDBs	Multilateral Development Banks	Bancos multilaterales de desarrollo
NAFIN	Nacional Financiera	Banco de desarrollo de origen mexicano
NGFS	Network for Greening the Financial System	Red de Bancos Centrales y Autoridades Supervisoras para Enverdecer al Sistema Financiero
ONU	Organización de Naciones Unidas	
OSD	Objectives for Sustainable Development	Objetivos de desarrollo sostenible creados por la ONU
PRI	Principles for Responsible Investment	Principios para la Inversión Responsable
Pymes	Pequeñas y Medianas Empresas	
S&P	Standard & Poor's	Compañía internacional calificadora de riesgo e índices bursátiles
SECO	Swiss State Secretariat for Economic Affairs	Entidad de origen suizo dedicada al desarrollo económico sustentable
SISCLIMA	Sistema Nacional de Cambio Climático	Organismo representativo del sector financiero colombiano con foco en la sustentabilidad
SPO	Second Party Opinion	Opinión redactada por un tercero independiente sobre el cumplimiento o no de las normas internacionales de sustentabilidad
SSE	Sustainable Stock Exchanges	Iniciativa de Naciones Unidas para bolsas de valores sostenibles
SWG	Sustainable Working Group	Plataforma desarrollada por la World Federation of Exchanges
TUA	Tarifa del Uso Aeroportuario	Tarifa que pagan los viajeros en los aeropuertos de México
UF	Unidades de Fomento	Unidad de cuenta utilizada en el mercado chileno
UNEDIC	Union Nationale Interprofessionnelle pour l'Emploi Dans l'Industrie et le Commerce	Unión nacional para el empleo de la industria y comercio, por sus siglas en francés